



جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب
Ain Témouchent University Belhadj Bouchaib



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

التخصص: مالية مؤسسة

الموضوع

قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة المضافة عن طريق نماذج
التحليل المالي

دراسة حالة سونلغاز - عين تموشنت - 2018-2019

مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماستر أكاديمي

إعداد الطالبين

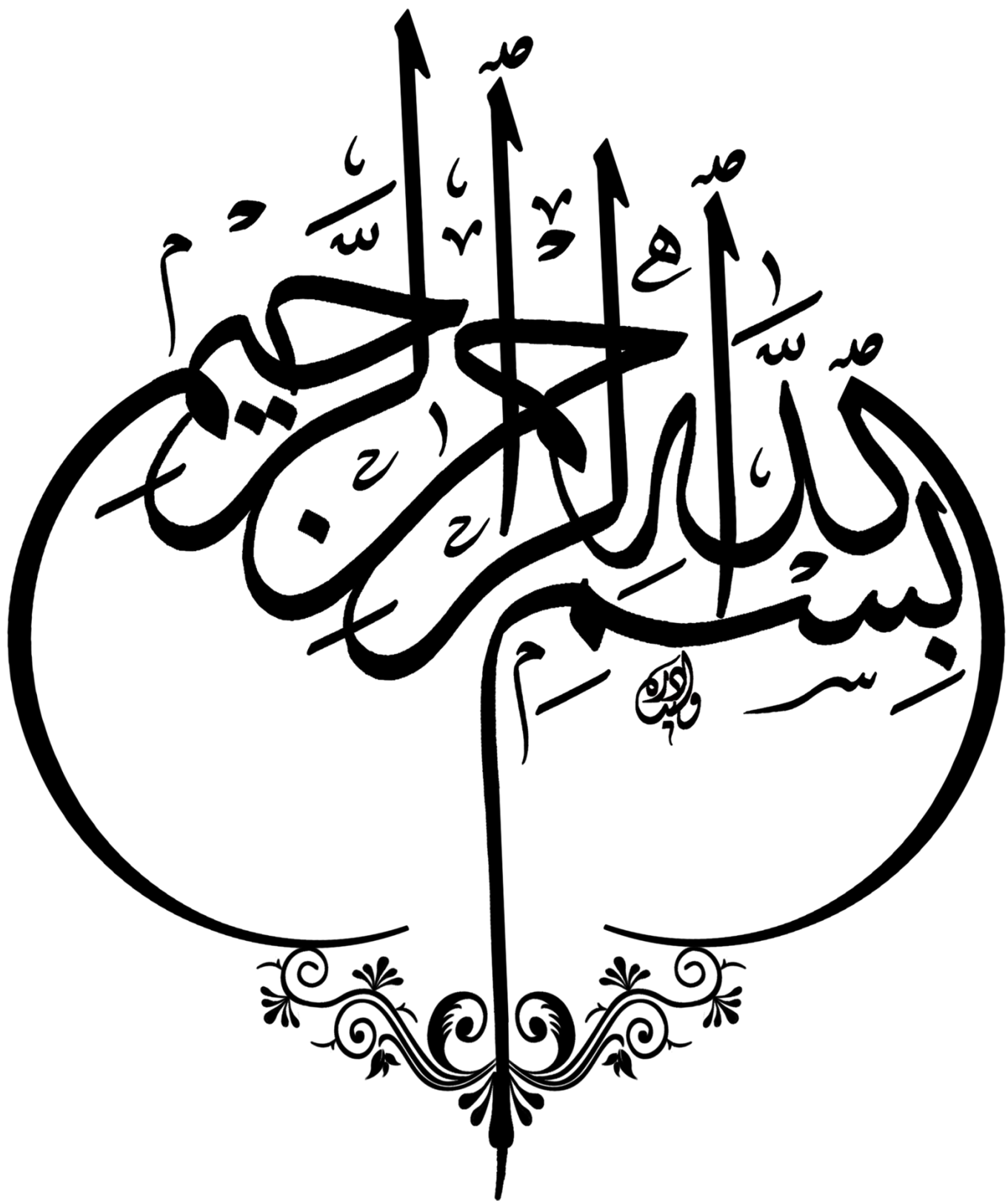
مولبحار عبد الرحمن

بن خدة عبد الرزاق

مقدمة أمام لجنة المناقشة المكونة من:

رئيسا	الأستاذة: بن حدو أمينة
مشرفا	الأستاذة: طويل مريم
ممتحنا	الأستاذ: مخضار سليم

السنة الجامعية: 2022-2023



الشكر

نحمد الله عز وجل الذي وفقنا لبلوغ هذه الغاية و إنجاز هذا العمل المتواضع.

و لقوله تعالى: "ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ"

نتقدم بالشكر الجزيل و التقدير العظيم لكل من قدم لنا يد المساعدة في إنجاز هذه المذكرة و نخص بالذكر الأستاذة المشرفة السيد "طويل مريم" بآرك الله لها في صحتها لتفضلنا بالإشراف على هذه المذكرة و التي لم تبخل علينا بنصائحها و توجيهاتها القيمة.

كما نتقدم بالشكر الجزيل لكل أساتذة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير بدون إستثناء و الذين لم يبخلوا عنا طوال المشوار الدراسي.

كما نتقدم بالشكر الى الأخ "زعيبي بشري..."

التي قدمت لنا يد المساعدة في كتابة هذه المذكرة.

اهداء

بسم الله الرحمن الرحيم إلى صاحبة السمات الملائكية و القلب الكبير الذي تمزني بالحب و
الاهتمام إلى التي قيل فيها:

إذا عبس الدهر في وجهها تخل لابناءها باسمه

أمي الغالية أشكرك لأنك جعلتي مني رجلا و علمتني كيف أواجه مصاعب الحياة

إلى الذي جد وتعب من أجل أن اشق لنفسي طريق السعادة إلى من أثار لي سبيل العلم و
ماعدني ماديا و معنويا أشكرك أبي لأنك حقاً الأب المثلالي أطال الله في عمرك و جعلك من أهل
الجنة إن شاء الله

إلى من تبقى لي في هذه الحياة : جدتي أطال الله في عمرها.

إلى من أحبهم و أتمنى لهم كل الخير زوجتي و أبنائي طليحة و جدان و لؤي ،

إلى من يملأ البيت فرحاً و سروراً: يونس، محمد أمين، رحمة، رياض، حبيبو، مريم و يوسف.

إلى رفقاء دربي أصدقائي و صديقاتي

إلى من قاسمني البحث طوه و مرة : هو لبحار عبدالرحمان

و إلى من يعرفني من قريب أو من بعيد.

و إلى كل خريجي دفعة 2021/2023

عبد الرزاق

اهداء

الحمد لله رب العالمين و الصلاة و السلام على خاتم الأنبياء و المرسلين،
أهدي هذا العمل المتواضع الى من أفضلنا على نفسي ولم لا فلقد خرجت من أجلي،
و لم تدخر جهدا في سبيل اسعادي على الدوام أمي الحبيبة.
نسبر في دروب الحياة، و يبقى من يسيطر على أذهاننا في كل مسلك نسلكه.
صاحب الوجه الطيب و الأفعال الحسنة، فلم يخل على طيلة حياته والدي العزيز.
الى أصدقائي و جميع من وقفو بجواري و ساعدوني بكل ما يملكون و في أسعدت كثيرة .

محمد الرحمان

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العناوين
-	البسمة
I	الشكر
II	الإهداء
III	ملخص
V	فهرس المحتويات
IX	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول: الجوانب النظرية للقيمة المضافة والتحليل المالي	
2	تمهيد
	المبحث الأول: مدخل إلى القيمة المضافة
2	المطلب الأول: نشأة القيمة الاقتصادية المضافة
5	المطلب الثاني: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة
11	المطلب الثالث: النماذج المستعملة لقياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة من منظور التحليل المالي
	المبحث الثاني: عموميات حول التحليل المالي
15	المطلب الأول: تطور التحليل المالي والعوامل التي ساهمت في زيادة أهميته
17	المطلب الثاني: مفهوم التحليل المالي
22	المطلب الثالث: نماذج التحليل المالي
40	خلاصة
الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز عين تموشنت في خلق القيمة	
42	تمهيد

فهرس المحتويات

	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة
43	المطلب الأول: التطور التاريخي لمؤسسة سونلغاز
45	المطلب الثاني: تعريف مديرية التوزيع الكهرباء والغاز لعين تموشنت
45	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز عين تموشنت
	المبحث الثاني: تطبيق نماذج التحليل المالي لخلق القيمة المضافة في مؤسسة سونلغاز عين تموشنت
50	المطلب الأول: عرض الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز عين تموشنت
54	المطلب الثاني: تطبيق نماذج التحليل المالي على مستوى مؤسسة سونلغاز لخلق القيمة المضافة
61	المطلب الثالث: تطبيق نموذج Sherrod على مستوى مؤسسة سونلغاز عين تموشنت
66	الخلاصة
68	الخاتمة العامة
71	قائمة المراجع

قائمة الجداول

فهرس المحتويات

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
23	النسب المالية المكونة لنموذج Altman	(01-1)
30	النسب المالية لنموذج كيدا و الوزن النسبي	(02-1)
31	العناصر الفرعية للمراحل المؤدية الى التعثر حسب نموذج Argentin	(03-1)
33	تصنيف المؤسسات من خلال نتائج Argentin المصدر	(04-1)
34	تفسير قيمة z لنموذج SHERROD	(05-1)
35	جدول يوضح الشبكة الصبية للتنبؤ بقدرة المؤسسة على الاستمرارية	(06-1)
37	ضرب نتيجة احتمال كل وزن	(07-1)
39	النسب المالية التي اعتمدها SHIRATA	(08-1)
51	الميزانية المالية (أصول) لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019	(01-2)
52	الميزانية المالية (خصوم) لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019	(02-2)
53	جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019	(03-2)
55	قيم (X_1) للسنتين (2018-2019)	(04-2)
55	قيم (X_2) للسنتين (2018-2019)	(05-2)
56	قيم (X_3) للسنتين (2018-2019)	(06-2)
56	قيم (X_4) للسنتين (2018-2019)	(07-2)
57	قيم (X_5) للسنتين (2018-2019)	(08-2)
57	حساب قيمة (Z) لمؤسسة سونلغاز خلال السنتين 2018-2019	(09-2)
58	قيم (X_1) للسنتين (2018-2019)	(10-2)
59	قيم (X_2) للسنتين (2018-2019)	(11-2)
59	قيم (X_3) للسنتين (2018-2019)	(12-2)

فهرس المحتويات

60	قيم (X4) للسنتين (2019-2018)	(13-2)
60	قيم (X5) للسنتين (2019-2018)	(14-2)
61	قيم (X5) للسنتين (2019-2018)	(15-2)
62	قيم (X1) للسنتين (2019-2018)	(16-2)
63	قيم (X2) للسنتين (2019-2018)	(17-2)
63	قيم (X3) للسنتين (2019-2018)	(18-2)
64	قيم (X ₅) للسنتين (2019-2018)	(19-2)
64	قيم (X ₅) للسنتين (2019-2018)	(20-2)
65	قيم (X ₆) للسنتين (2019-2018)	(21-2)
65	قيم (X ₄) للسنتين (2019-2018)	(22-2)

قائمة الأشكال

فهرس المحتويات

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
46	الشكل رقم (01-2) الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع الكهرياء والغاز لولاية عين تموشنت .	(01-2)

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة المضافة عن طريق نماذج التحليل المالي، وكان من خلال التعرض لمفهوم التحليل المالي و نماذجه.

و لتحقيق هدف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي و التحليلي لتحليل و مناقشة القوائم المالية لمؤسسة سونلغاز -عين تموشنت- خلال سنتين 2018 و 2019 باستخدام نماذج التحليل المالي و على رأسها نموذج ألتمان، كيدا و شروود.

و تم التوصل الى أن مؤسسة سونلغاز -عين تموشنت- تتعرض الى الفشل الا أنها مازالت تزاوّل نشاطها، نظرا لما تقدمه الدولة من دعم سعيها منها لتحقيق أهدافها الاجتماعية.

الكلمات المفتاحية:

التحليل المالي، نماذج التحليل المالي، قيمة المؤسسة، القيمة المضافة.

Abstract:

This study aims to measure the institution's contribution to the creation of added value through financial analysis models.

and it was through exposure to the concept of financial analysis and its models. 2018 and 2019 using financial analysis models, especially the Altman, Kida and Shroud models.

and it was concluded that the Sonelgaz Foundation - AinTemouchent - is subject to failure, but it is still operating, due to the support provided by the state in pursuit of its social goals.

Keywords:

Financial analysis, financial analysis models, enterprise value, added value.

المقدمة

تمهيد:

تعتبر الشركات الوحدة الأساسية لاقتصاد البلاد وتطورها في جميع المجالات في سبيل تحقيق استراتيجيتها و أهدافها،وتسعى كل مؤسسة اقتصادية إلى تحقيق و خلق القيمة و منه إلى دراسة وضعها المالي من خلال الأساليب والطرق التي يمكنها التحقق والتعرف على وضعها المالي، ومن بين هذه الأساليب التحليل المالي، و لظالما كانت خصص التحليل المالي مجالاً ذا أهمية كبيرة للباحثين والمتخصصين، حيث شهد هذا المجال نموًا وابتكارًا هائلين في مجموعة متنوعة من الأدوات التحليلية لتحليل الوضع المالي المستقبلي للمؤسسة، وبالتالي ظهرت نماذج كمية للتنبؤ بالوضع المالي الذي يمكن أن يحكم على الأداء المستقبلي للمؤسسة.

ومن أبرز فوائد أساليب التحليل المالي أنها تتنبأ بالظروف المالية من خلال تشكيل أو بناء نماذج من شأنها أن تعطي إنذاراً مبكراً بعلامات الفشل في حماية العملاء،حيث تعكس المؤشرات المالية قوة أو ضعف الأوضاع المالية.

وكدراسة ميدانية فقد وقع اختيارنا على إحدى المؤسسات ألا و هي مؤسسة سونلغاز -عين تموشنت-، حيث ارتأينا إلى تسليط بعض نماذج و أدوات التحليل المالي على واقعها وذلك في حدود ما سمحت به المعطيات المتحصل عليها من خلال الدراسة الميدانية وتماشيا مع كل ما نذكر يمكننا طرح الإشكالية الرئيسية لدراستنا هذه كالآتي:

ما مدى فعالية نماذج التحليل المالي في قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز
عين تموشنت في خلق القيمة المضافة لسنتي 2018-2019؟

تندرج الى هذه الاشكالية مجموعة من التساؤلات الفرعية أهمها:

- ما هو التحليل المالي ؟
- ما هي أكثر النماذج تطبيقا و فعالية في التنبؤ بالوضع المالي؟
- ما هي الوضعية المالية الحالية لمؤسسة سونلغاز بعين تموشنت؟

➤ فرضيات الدراسة:

إن الإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية، يقتضي تقديم إجابات محتملة في شكل فرضيات:

- التحليل المالي هو دراسة القوائم المالية باستخدام أساليب رياضية و إحصائية بغرض إظهار الارتباطات التي تربط عناصرها، و التغيرات التي تطرأ على هذه العناصر خلال فترة أو عدة فترات زمنية.
- يعتبر نموذج ألتمان من بين أكثر النماذج استعمالا و أكثرها فعالية.
- الوضعية المالية الحالية لمؤسسة سونلغاز لعين تموشنت جيدة.

➤ دوافع اختيار الموضوع :

لا يخلو أي موضوع من دوافع تثير رغبة الباحث، وهناك دوافع موضوعية وذاتية للخوض في دراسة هذا الموضوع. والدوافع الموضوعية ترجع لأهمية الموضوع باعتبار أن قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة المضافة عن طريق نماذج التحليل المالي

ضروري لأي مؤسسة، أما بالنسبة للدوافع الذاتية تتمثل في الميول الشخصي للموضوع باعتباره أساسيا في تخصصنا "مالية المؤسسة".

➤ أهمية الدراسة:

يعتبر هذا البحث من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج المؤسسات الاقتصادية، باعتبارها قاعدة معلوماتية تبين نقاط قوة وضعف المؤسسة، و تساعد على تقييم أداء المؤسسات وإظهار سلامة أوضاعها المالية.

➤ أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف أكثر على مختلف نماذج ومؤشرات التحليل المالي وكيفية استخدامها لإبراز مساهمة المؤسسة في خلق القيمة المضافة وتحديد الوضعية المالية للمؤسسة.
- التعرف على حقيقة الوضع المالي للمؤسسة محل الدراسة.
- إبراز أهمية نماذج التحليل المالي كونه تقنية من تقنيات عملية اتخاذ القرار.

➤ منهج الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة و الأسئلة الفرعية و تحقيق الأهداف المرجوة اعتمدت في هذه الدراسة على المنهج الوصفي و التحليلي على النحو التالي:

المنهج الوصفي التحليلي للإجابة على إشكالية البحث وإثبات صحة الفرضيات المتبناة من قبل، فالمنهج الوصفي يخص الجانب النظري حيث قمنا بتعريف مختلف المصطلحات والتقنيات و الطرق لتوضيح محتوى هذه المعطيات واستعمالها كأساس في تحليل الموضوع . أما المنهج التحليلي فيخص الجانب التطبيقي يوضح كيفية دراسة مختلف نماذج التحليل

المالي في المؤسسة الاقتصادية وذلك انطلاقا مما قدم لنا من معلومات مدعومة بمقابلات مع محاسب المؤسسة المستقبلية من قسم المحاسبة المالية.

➤ حدود البحث :

لتحقيق هدف الدراسة وفروضها، تقتصر حدود البحث على النقاط التالية :

✓ **الحدود المكانية** : مؤسسة سونلغاز-عين تموشنت.

✓ **الحدود الزمنية** : تمت خلال السداسي الثاني من السنة الجامعية 2022-2023، و أما الدراسة الميدانية كانت مدتها 15 يوم.

➤ خطة الدراسة (هيكل الدراسة) :

قصد الإلمام بالجوانب الرئيسية للبحث و قصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة و اختبار الفرضيات الموضوعية تم تقسيم البحث الى فصلين كالتالي:

- الفصل الأول نظري المعنون ب " الجوانب النظرية للقيمة المضافة والتحليل المالي"، تضمن مبحثين، مبحثا عنمدخل الى القيمة المضافة، ومبحثا آخر تكلمنا فيه عن عموميات حول التحليل المالي.

➤ الفصل الثاني تطبيقي المعنون ب " نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة"، يتضمن مبحثا عن تقديم عام لمؤسسة سونلغاز، ومبحث آخر عن تطبيق نماذج التحليل المالي لخلق القيمة المضافة في مؤسسة سونلغاز

لدراسات السابقة:

1. بوزيدة رشيد، يحيوي سمير، 2021، "القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة: مؤسسة PLUS ALGAL بالمسيلة "

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من منظور اقتصادي باعتباره منهجا شاملا ومتكاملا، وقدرته العالية في ربط الربح التشغيلي للمؤسسة والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي، وقد توصلت إلى وجود عملية هدم للقيمة أي عدم قدرة المؤسسة في خلق الثروة للمساهمين باعتبار أن هذه الأخيرة تعد من الأهداف الإستراتيجية التي تسعى الإدارة المالية لتحقيقها.

2. حشماوي محمد، الأغا سعاد، 2018، "نماذج التحليل المالي عن طريق قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة"

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على النماذج المستعملة لقياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة من منظور التحليل المالي، التي تركز في الأساس على إدارة أكثر فعالية لمصالح المساهمين وتعظيم ثروتهم، فبالإضافة عن إيجاد تخطيط قائم على تحقيق القيمة، وتتمثل هذه النماذج في نموذج القيمة الاقتصادية المضافة، نموذج القيمة السوقية المضافة، بطاقة الدرجات المتوازنة ونموذج شهرة المحل.

حشماوي محمد، الاغا سعاد، "نماذج التحليل المالي عن طريق قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة"، مجلة المدير،

العدد6، جوان 2018

بوزيدة رشيد، يحيوي سمير،، "القيمة الاقتصادية المضافة كنموذج فعال لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة: مؤسسة PLUS ALGAL بالمسيلة مذكرة ماستر أكاديمي 2021

3. دراسة ادوارد ألتمان (Edward I. Altman)، 2017:

Edward I. Altman and others, **Financial distress prediction in an International context : A review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model.**

هدفت هذه الدراسة الى بناء نموذج رياضي مكون من مجموعة من النسب المالية بالاعتماد على أسلوب التحليل التمييزي من أجل التنبؤ بالتعثر المالي، حيث قام بدراسة عينة مكونة من 66 شركة صناعية أمريكية مدرجة في البورصة نصفها متعثر و النصف الآخر غير متعثر، ونتج عن الدراسة وجود خمسة نسب مالية هي الأفضل للتنبؤ بالتعثر المالي، و أن نسبة التنبؤ بالتعثر التالي هي 95% وهذا بسنة واحدة قبل التعثر .

4. كياس علي، 2016، "دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية"

حيث تتمحور الدراسة حول مدى دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة حيث قسمت الدراسة إلى ثلاث فصول: 2012/2011 في مؤسسة ميناء مستغانم للسنتين الفصل الأول تقديم عام حول التحليل المالي، الفصل الثاني أهمية التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، الفصل الثالث التحليل المالي على واقع مؤسسة ميناء مستغانم، حيث توصلت الى أن التحليل المالي أداة جوهرية تسمح بإعطاء صورة صادقة عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، بالإضافة إلى ذلك فالتحليل المالي يساهم في اتخاذ العديد من قرارات، سواء القرارات التي تخص المؤسسة بحد ذاتها أو التي تخص الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة و تتعدد الأدوات المستخدمة في التحليل المالي، فكل أداة منها تهدف إلى تقييم علاقة معينة بغرض تفسير صورة معينة.

1. Altman EL, 1968, **Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy**. The journal of finance ,vol 23 n° 4.

2- كياس علي، 2016، "دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية"

5. دراسة M keener 2013:

Predicting the Financial Failure of Retail Companies in The United states (keener; 2013)

تهدف هذه الدراسة الى التحقق من إمكانية تطبيق النماذج التنبؤ بالفشل المالي على قطاع تجارة التجزئة في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال استخدام أسلوب التحليل اللوجستي للتنبؤ بالفشل المالي و قد شملت العينة شركات التي تمارس علنا تجارة التجزئة في الولايات المتحدة خلال الفترة 2005-2012، وقد توصلت الدراسة إلى إمكانية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي و أن الشركات الأكثر احتمالا للفشل المالي تلك التي تميزت بنسبة نقدية منخفضة و هامش تدفق نقدي منخفض مع ارتفاع في نسبة ديون حقوق المساهمين.

دراسة M keener 2013: Predicting the Financial Failure of Retail Companies in The United states

(keener; 2013)

الفصل الأول:

الجوانب النظرية للقيمة المضافة

والتحليل المالي

تمهيد:

تهدف المؤسسة الاقتصادية مهما كان نوعها، سواء كانت مدرجة أو غير مدرجة في بورصة القيم إلى خلق وتعظيم قيمتها لفائدة ملاكها أو لجميع الأطراف المهتمة بها، وذلك كما جاءت به النظرية المالية الحديثة من جهة، وبالنظر لتطور نظرية هدف المؤسسة من جهة أخرى. ولعل ما يبرر ويدعم ذلك، هو أن استمرارية المؤسسة هدف إنشائها مرهون بقدرتها على تحقيق تراكم الثروة الذي يقاس بمدى خلق القيمة، لذلك يتعين على مسيري المؤسسات توجيه مختلف القرارات، نحو ذلك الهدف، وذلك بإتباع نماذج لقياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة، ومن هذا المنطلق قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين، وكل مبحث يتفرع إلى مطلبين كالآتي:

المبحث الأول: مدخل إلى القيمة المضافة

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أهم المؤشرات الحديثة في مجال تقييم الأداء المالي للشركة، ومن خلال هذا المبحث سوف نقوم بالتطرق إلى نشأتها و من ثم المفاهيم المختلفة لها ثم نحاول تحليل مزايا ومحددات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة.

المطلب الأول: نشأة القيمة الاقتصادية المضافة

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة شكلاً متطوراً لمفهوم الربح المتبقي، وبالنسبة للبعض فهي ليست أكثر من إعادة وإحياء لهذا المفهوم لذلك فإنه لا يأتي بأي شيء جديد أو مبتكر على المستوى النظري، حيث أنه مقترح استجابة ضوء القصور في استخدام مؤشر الربح المتبقي، استجابة لواقع آخر يميز المؤسسات بالضغط الذي تمارسه الأسواق المالية لفهم الأداء المؤسسي أمام المساهمين من خلال إيجاد طرق للتواصل (مؤشر خارجي-داخلي).¹

¹A.D.Chalandler, A. Nabet,"Organisation et performance des entreprises .In : "Les systèmes de gestion par la valeur : une analyse de leur impact sur les logiques de contrôle de

يكمن الاختلاف بين المفهومين في الغرض من الاستخدام، ففي ستينيات القرن الماضي، تم استخدام مؤشر الربح المتبقي لخدمة مديري المنظمة كأداة لتقييم الأداء الداخلي للمنظمة وأقسامها المختلفة، بينما "الاقتصادي" تم استخدام مؤشر القيمة المضافة منذ الستينيات، وفي أوائل الثمانينيات، بدأ في خدمة المساهمين كأداة اتصال يستخدمها المديرون لنقل معلومات الأداء المؤسسي إلى المساهمين، وخاصة تبادل الشركات المدرجة بالإضافة إلى ذلك، يأخذ الربح المتبقي في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة الداخلية، والتي تتمثل في الرسوم المالية الداخلية، والتي تم انتقادها، بينما تعتمد القيمة الاقتصادية المضافة على مفهوم التكلفة الرأسمالية، مما يسمح من القياس إلى النتيجة، كما هو الحال في الربح المتبقي إلى قياس فائض.²

يرجع الأساس النظري المباشر للقيمة الاقتصادية المضافة لفكرة الربح المتبقي، غير أنه قد اعتمد مؤسساً هذا المؤشر "جول ستارنو ج. بنات ستاوارت أيضاً على النموذج الاقتصادي لقيمة المؤسسة الذي قدمه "موديجلياني وميلر، لاعتباره أساساً لنظام شامل للإدارة المالية، كما استندا أيضاً إلى أعمال كل من هـ.و. ماك كلينغ و م. سجنس نفي مجالات السلوك التنظيمي وتكاليف الوكالة، و منه يرجع الفضل لستارن وستوارد في تحويل هذه المفاهيم النظرية إلى نظام سهل فهمه ويساعد المسيرين في التوجيه الأمثل لموارد المؤسسة نتيجة الجهد المشترك الذي استمر نصف قرن ويؤكد ويضيف "كابي وهيرجواين، 2001" في هذا المجال، بأن نموذج القيمة الاقتصادية المضافة يسجل كامتداد لأعمال "موديجلياني وميلر، 1961، 1966".

وتعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مؤشراً لقياس الأداء وفي الوقت نفسه طريقة للتسيير، وكذلك طريقة للتحفيز فنجدها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم، ويصبح الأمر أكثر حينما يتم ربط نظام المكافآت والحوافز بهذا المؤشر ليصبح وسيلة للتحفيز، وهو طريقة للتسيير

deuxgroupesfrançais، Thèse de doctorat en sciences de gestion، Non publier، Université Paris 09 dauphine، 2001، P :89.

² هالة عبد الله الخولي، "دراسة تحليلية انتقادية لمقاييس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال"، في مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد: 56، الناشر جهاز الدراسات العليا والبحوث كلية التجارة - جامعة القاهرة، 2000، ص106.

يتبين في قدرته على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين، حيث يمكن استخدامه في تقييم الاستراتيجيات وتقييم المشاريع الاستثمارية ووضع أهداف الأداء ألتسييري.³

و قد أدى التقدم العلمي السريع والتطور التكنولوجي لشركات الأعمال إلى تطوير العديد من الأدوات لقياس المؤشرات المالية التقليدية: مثل الدخل المتبقي، ومعدل العائد الداخلي، وعائد التدفق النقدي على الاستثمار، بالاعتماد بشكل أساسي على النمو المستقبلي والقيمة المضافة الاقتصادية، وتشارك جميع المقاييس في هدف واحد وهو قياس الأداء الداخلي والخارجي للشركة خلال فترة زمنية معينة، وذلك لتحسين مستوى العمل وتعزيز القدرة التنافسية مع الشركات الأخرى، وذلك لجذب انتباه المستثمرين والاستثمار فيها.⁴

حيثتعتبر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أهم المؤشرات الحديثة في مجال تقييم الأداء المالي للشركة بالاعتماد على البيانات المحاسبية، وقد نتج هذا المؤشر عن التعديلات التي قامت بها شركة Stern Stewart & Co على الربح المتبقي، وتم إصداره بمسمى حديث كعلامة تجارية.⁵

حقق مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) نجاحًا من خلال القدرة على تقييم الأداء الداخلي والخارجي مقابل الشركات، كما ساعد بشكل كبير الشركات على تنفيذ استراتيجيات للنمو.

ومقياس القيمة الاقتصادية المضافة هو من أكثر المقاييس المالية فاعلية لتحديد الربح الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة لأنه يقوم على قياس ربحية الشركة وهذا المقياس يؤدي

³G.B.Stern، "The quest for value"، New York، Harper Business،1991.

⁴الزبيدي، حمزة، الكيلاني، "قياس إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة" دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد 8، العدد 2015، 1، ص12.

⁵الجعيدي، عمر، "مدى اختلاف العلاقة لكل من EVA وROA مع العوائد غير العادية للأسهم ومدى تأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم": دراسة تطبيقية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 23، العدد 1، 2015، ص208-232

إلى خلق موقف إيجابي من جانب العاملين تجاه الإدارة ، وزيادة التواصل مع المديرين وتحفيزهم في الأقسام التي يعملون فيها.⁶

على الرغم من وجود العديد من المؤشرات المالية التقليدية التي يمكن أن تعبر عن مدى تحقيق الشركة لأهدافها ، مثل: العائد على الأصول ، والعائد على حقوق الملكية، وسعر السوق للسهم، وربح السهم، والعائد على الاستثمار، فقد واجهت هذه المؤشرات المالية انتقادات كثيرة من قبل ، فبالنسبة للباحثين والأكاديميين والعاملين في السوق المالية ، بسبب تضارب المصالح بين المساهمين والإدارة والمالكين ، فإن المؤشرات قديمة ، ولا يمكن تقييم أداء الإدارة بوضوح.⁷

ووفقاً لهذا الخلل والانتقادات العديدة ظهر مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كواحد من أفضل المداخل أو المقاييس الضرورية التي يمكن الاعتماد عليها في توفير معلومات إضافية ملائمة وأكثر نفعاً من بقية المقاييس.

المطلب الثاني: مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة

الفرع الأول: تعريف القيمة الاقتصادية المضافة

استحوذ مصطلح "إنشاء القيمة" على مكانة كبيرة في الآونة الأخيرة من قبل مراكز القيادة و التسيير في المؤسسات الاقتصادية، حيث أصبح هدفه إنشاء القيمة من طرف الأفراد المسيرة للمؤسسة، حيث أصبح مساراً استراتيجياً لأغلب المؤسسات الاقتصادية، ومنه نتطرق لمفهوم القيمة أولاً و يليها مفهوم إنشاء القيمة كالتالي:

⁶صيفي حسنية، عمارة نوال، "قياس الأداء المالي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة EVA" دراسة تحليلية على الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن، مجلة افاق الاقتصادية، المجلد 27 ، العدد 106، 2015، ص 181.

⁷العارض جليل، "الإدارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2013.

تظهر القيمة في وقتنا الراهن كمفهوم شامل في علوم التسيير، حيث يرى كل من المستشارين كل من (Brechet&Desreumaux) بأن القيمة مفهوم نظامي متحرك في علوم التسيير و الهدف من تعميم النظرية التنظيمية هو تحقيق قراءة متألفة ومعقدة.⁸

و بمفهوم اخر القيمة هي عبارة عن مبلغ يدفع مقابل أصل، أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل، والقيمة تختلف عن السعر الذي يمثل المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما، بمعنى أن القيمة موجودة في جوهر الشيء وبحدوث عملية التبادل يتم ترجمتها إلى سعر.⁹

وتأخذ القيمة ثلاث مفاهيم أساسية وهي:

✓ **قيمة التبادل:** وهي القيمة التي يستعد المستهلك لدفعها من أجل حصوله على منتج أو خدمة ما مقدمة .

✓ **قيمة الاستعمال:** وهي قيمة المنفعة التي يحققها المستهلك من المنتج.

✓ **القيمة المقدرة:** وتخص نظرة البائع للقيمة التي يجنيها من بيع منتج ما أو تقديم خدمة ما، بعد توقعه للمنفعة التي يبحث عنها المستهلك.

وبالإضافة لما سبق توجد قيم أخرى تتخذها المؤسسة وهي:¹⁰

✓ **القيمة الاستثمارية:** وهي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية المتأتية من حيازة أصل معني للمستثمر.

✓ **القيمة السوقية:** وهي المبلغ المعبر عنه نقداً أو بما يعادل النقد الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من بائع راغب إلى مشتري راغب، ويتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق ذات الصلة ولا يخضع أي منهما لأي نوع من الإكراه.

⁸Christian Hoarau,RobrtTeller,Création de valeur et management de l'entreprise,Viubert,paris,2001,p8.

⁹طارق عبد العال حماد،"التقييم وإعادة هيكلة الشركات"،الدار الجامعية، مصر،2008،ص17.

¹⁰بريكة السعيد، مسعي سمير، تقييم المنشأة الاقتصادية: مدخل القيمة الاقتصادية المضافة، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، ميله، الجزائر، 2009،ص07.

✓ القيمة المتبقية: وهي المبلغ الممكن تحقيقه عند بيع أصل أو التصرف فيه بعد أن يصبح عديم الفائدة للمالك الحالي ويتقرر إخراجه من الخدمة، وهي تختلف عن مفهوم قيمة الخردة التي تفترض أن الأصل أصبح عديم الفائدة لأي شخص وفي أي غرض.

ومنه يمكن تعريف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها:

معيار للأداء المالي لتقدير الربح الحقيقي المرتبط بتعظيم ثروة المساهمين، والذي يمثل الفرق بين الربح التشغيلي الصافي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض.¹¹

و عليه لا يمكن ان نعرف القيمة من دون ان نتناول موضوع خلق القيمة لارتباطها بمدى تعظيم ثروة المساهمين، حيث يوجد ارتباط وثيق بمدى قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها المالية وقدرتها على خلق فائض في القيمة راجع لأن كفاءة تمويل الاحتياجات المالية مرتبطة بمدى تحول تلك الإمكانيات المالية الى إيرادات مالية تكون في الأخير ثروة المؤسسة، وذلك بعد خصم مختلف التكاليف سواء تلك المتعلقة بالاستغلال او المتعلقة بتكلفة التمويل.¹²

وبالتالي ان خلق القيمة للمساهمين تعني القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حالياً، والمردودية الكافية لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل. فإذا لم يتمكن فريق المسيرين من إنشاء القيمة فالمستثمرين يتوجهون الى توظيفات أخرى أكثر مردودية.¹³

الفرع الثاني: أهداف خلق القيمة

يعتمد مفهوم خلق القيمة على مدخل تعاقدية، حيث تم توكيل المسيرين من طرف المساهمين بتسيير أموالهم بالاستثمار والاحتفاظ بجزء منها في المنشأة الاقتصادية، وفي السنوات الأخيرة قد لوحظ انفصال بين المسيرين والمالكين، حيث أن الهدف الرئيسي للمسيرين هو خلق قيمة

¹¹ مولود مليكاوي، "الاستراتيجية والتسيير المالي"، الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2018، ص 54.

¹² Denis, D. "la création de valeur." paris: IEF, p04.

¹³ Gervais Michel, "contrôle de gestion" .paris: Ed Economica, p249.

للمساهمين وتعظيم ثروة الملاك في الأجل الطويل، حيث أن الهدف من سياسة خلق القيمة بالدرجة الأولى هو تعظيم قيمة الأسهم المشكلة لرأس مال المؤسسة، أي تعظيم قيمة الصكوك التي يملكها المساهمون، أضف إلى ذلك سياسة توزيع الأرباح المحققة تشكل عنصر إيجابي للمساهمين، فتحقيق تدفقات نقدية كافية لضمان حد أدنى من التوزيعات على المساهمين يمثل في الواقع المستوى الأدنى للعائد المطلوب في السوق على الأموال الخاصة، و يسمح بتحقيق هدف مؤسسة تتبنى مسار خلق القيمة.¹⁴

الفرع الثالث: مزايا استخدام القيمة الاقتصادية المضافة

بالإضافة إلى ما تم ذكره سابقاً، يمكن أن نلخص مصادر القوة الأساسية التي تتمتع بها القيمة الاقتصادية المضافة، وذلك كما يلي:¹⁵

1. يأخذ هذا المؤشر في الاعتبار كلاً من تكلفة رأس المال الخاص ورأس المال المقترض ، أي يتم تخصيص جميع التكاليف التي تتكبدها الوحدة من الدخل المحقق ، وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الفعلي للمساهمين .
2. إن استخدام القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر مالي يزيل التناقضات والصراعات الناتجة عن استخدام مؤشرات أداء متعددة مثل دخل الأسهم العادية والعائد على الاستثمار والعائد على حقوق ملكية المالك .
3. يفيد استخدام هذا المقياس الوحدات التي تتميز أنظمة المعلومات المحاسبية بها بالتعقيد وعدم المرونة، فهو يعمل على تخفيض في أعباء العمل بإعداد التقارير الداخلية .
4. يوفر استخدام مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة مصداقية للاعتراف بالعاملين كفئة من فئات المشاركة والمسؤولية والتمكين في عملية تكوين الثروة، مما يؤثر بشكل إيجابي على سلوك العمال ومواقفهم تجاه إدارة الوحدات التي يعملون فيها .
5. إن استخدام معلومات القيمة المضافة يعطي مقياساً جيداً لحجم وأهمية الوحدة وترتيبها وهو بذلك أفضل من استخدام رقم المبيعات كأساس لترتيب أهمية وحجم الوحدة الذي قد يشوه

¹⁴ محمد صالح الحناوي، و آخرون، "الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 38

¹⁵ العفيري فؤاد، أحمد محمد، "تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعة التحويلية في اليمن"، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق ، دمشق، 2006، ص91.

الحقيقة لأن المبيعات قد يكون مضخماً بتكاليف السلع والخدمات المشتراة من الغير والتي يتحملها المستهلكون مباشرة.¹⁶

6. يوفر استخدام معلومات القيمة المضافة مقياساً جيداً لحجم الوحدة وأهميتها وترتيبها ، وهو أفضل من استخدام أرقام المبيعات كأساس لترتيب أهمية وحجم الوحدة ، مما قد يؤدي إلى تشويه أهمية وحجم الوحدة. هذا صحيح لأن المبيعات يمكن أن تتضخم بسبب التكاليف المباشرة للمستهلكين لشراء السلع والخدمات من الآخرين. ضوء.

الفرع الرابع: ومحددات استخدام القيمة الاقتصادية المضافة

كما أن هنالك بعض النقاط التي تمثل قيوداً على مقياس القيمة الاقتصادية المضافة عند استخدامه في أغراض قياس وتقويم الأداء كما يلي:

1. يكمن الانتقاد الرئيسي الموجه للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة كمؤشرات لخلق القيمة في كونهما يمثلان طريقة القيمة الحالية الصافية فقط، حيث أنهما لا يحملان أي إضافة عليها وما هي إلا إعادة تحويل بسيط لها.
2. القيمة الاقتصادية المضافة محدودة في كونها تحفز المسيرين على رعاية مصلحة الملاك في مجال الحساب مثالا على ذلك أن استعمال نموذج تقييم الأصول المالية MEDAF في حساب تكلفة رأس المال من شأنه أن يغير في قيمة EVA في حالة وجود تذبذبات في مؤشر "بيتا" ذات تأثير معتبر على النتيجة النهائية، وعموما يطرح مشكل الحساب بشكل أساسي فيما يتعلق برأس المال الموضوع تحت تصرف المؤسسة في شكل استثمارات، نظرا للحجم المعتبر له والتعديلات المحاسبية المتعلقة به ، فكما لاحظنا فإن القيمة المحاسبية للأصول تعدل حسب مبتكري الطريقة لتصبح أكثر تعبيراً عن القيمة الاقتصادية. فأمام مختلف التعديلات المحاسبية التي ينصح بها، فإن نسيان تعديل أو تعديلات، حسب خصائص كل مؤسسة من شأنه أن لا يعطي قياساً جيداً للقيمة الاقتصادية المضافة وينتج عن ذلك ضياع أموال كبيرة، كما أن كثرة التعديلات المحاسبية، تحد من الاستعمال الجيد

¹⁶ نور عبد الناصر، الربيعي كمال، "قائمة القيمة المضافة أداة مهمة في تفعيل التحكم المؤسسي"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية (العلوم الإنسانية، المجلد 7 العدد2، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 2004، ص

لهذا المؤشر EVA ، ويصبح مصدر ربح في فائدة مكاتب الاستشارة ، لذلك تدعو بعض المكاتب إلى إجراء توحيد دولي حول طريقة حساب المؤشر والتعديلات المحاسبية المرتبطة به.¹⁷

3. تركز القيمة الاقتصادية المضافة على الأداء لسنة مالية واحدة أي الأداء قصير الأجل، مما ينجر عنه ما يعرف بمخطر الأجل القصير، ذلك أن الإدارة تحتاج إلى مقاييس طويلة الأجل خاصة عند تقييم المشاريع الاستثمارية، وبشكل عام العمليات الإستراتيجية، فحساب القيمة الاقتصادية المضافة لا يأخذ في الحسبان آثار القرارات على السنوات المقبلة، ولذلك فإن تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة الحالية قد يتم على حساب الأجل الطويل.

4. في اغلب الأحوال حساب مقياس القيمة الاقتصادية المضافة في نهاية الفترة لا يساعد المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة في النواحي التشغيلية، كما أنه يوفر معلومات قد تكون محدودة لأولئك الذين يتحملون مسؤولية إدارة عمليات المؤسسة. بينما يهتم مديرو عمليات التشغيل والمهندسون بصورة أكبر بالمقاييس غير المالية ويركزون على المحركات الأساسية لهذه المقاييس، ويعتبر ذلك توجهها نحو العمليات، أي التركيز على المقاييس غير المالية بصورة أكبر من المقاييس المالية.

5. مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لا يأخذ الاختلافات في الحجم بعين الاعتبار، لأنه قد يرجع السبب في انخفاض القيمة الاقتصادية المضافة لقسم في المؤسسة بالمقارنة بقسم آخر لاختلاف حجم الاستثمار المتاح لكليهما.

6. تلقى القيمة الاقتصادية المضافة انتقادات مفادها أن الدراسات التي يقدمها المنتسبون لهذه الشركات تنمي

7. بعدم الحيادية أو التحيز بالنظر للمصلحة التجارية من وراء تسويق هذه المقاييس.¹⁸

¹⁷M.Albouy, "Théories, applications et limite de la mesure de la création de valeur", in : Revue française de gestion, Janvier-février 1999, P :88

¹⁸J.Caby et G.Hirigoyen, " La création de valeur de l'entreprise", Op.cit, PP : 86.

المطلب الثالث: النماذج المستعملة لقياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة من منظور التحليل المالي

الفرع الأول: نموذج القيمة الاقتصادية المضافة

تعكس القيمة الاقتصادية المضافة الفرق بين العائد الاقتصادي الذي تحققه المنظمة وتكلفة الموارد المستخدمة خلال فترة زمنية معينة، بهدف تكوين ثروة ودخل يمكن أن يغطي مصالحي المقترضين. تلعب أرباح المساهمين والقيمة الاقتصادية المضافة دوراً مهماً في تقييم القيمة العادلة للأسهم، لأن النموذج يجسد الزيادة المستمرة والفعلية في ثروة المساهمين، وهو أيضاً معيار قياس النمو الحقيقي لربحية الشركة على المدى الطويل.

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة مقياساً فريداً للأداء التشغيلي لأنه يوفر بيئة مناسبة لتطبيق نظام محاسبة المسؤولية ويوفر مجالاً للمساءلة الإدارية لجميع النتائج الاقتصادية للوحدة. تختلف القيمة الاقتصادية المضافة عن المقاييس التقليدية من حيث أنها تأخذ في الاعتبار التكلفة الإجمالية لرأس المال المقترض والامتلاك والمحاسبة ورأس المال المستثمر، بهدف الوصول إلى صافي الربح الاقتصادي، وبالتالي يتم استبعاد بعض التسويات المحاسبية التي لا يترتب عنها تدفقات نقدية فضلاً عن تعديل رأس المال المستثمر لكي يعكس قيمة الموجودات المستثمرة بالوحدة.

ويعتمد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة هناك خمس خطوات رئيسية:¹⁹

¹⁹ مقبل علي أحمد علي، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لحسابها"، ورقة بحثية، كلية الاقتصاد، سوريا، ص 05.

- الحصول على البيانات المالية بالاعتماد على القوائم المالية، وفي معظم الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس؛
- تحديد رأس مال المؤسسة
- التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (تكلفة رأس المال) CPMC: هي المتوسط المرجح رأس المال، حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع استثماري والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة)، وتعتبر تكلفة رأس المال عنصر مهم في المجال المالي فهي المعيار الأمثل للمفاضل بين البدائل الاستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة؛
- حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة : يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة؛
- حساب القيمة الاقتصادية المضافة، حيث هناك طريقتين:
الطريقة الأولى:

القيمة الاقتصادية المضافة = (العائد على الاستثمار - تكلفة رأس المال) X رأس المال

الطريقة الثانية:

من خلال الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وقيمة تكلفة رأس المال.

الفرع الثاني : نموذج القيمة السوقية المضافة

نهج القيمة المضافة السوقية من أهم الأساليب الحديثة لمديري الفوائد وتقديم صيغة شاملة لمفهوم خلق القيمة، حيث تمثل القيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية للشركة و رأس المال المستثمر من قبل المالكين. والمقترضين، بينما

يمكن اعتبارها لفرق بين القيم السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لأسهم المالكين.²⁰

تعتبر لقيمة السوقية المضافة من الأدوات الهامة لخلق القيمة للمساهمين، لذلك فإن مقياس الأداء الجيد للشركة يكمن في تحقيق القيمة السوقية المضافة الإيجابية، حيث يعد مؤشرًا مهمًا لتلخيص الإدارة والتنظيم. الأداء التشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة الموارد لتعظيم ثروة المساهمين. ومنه:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركات - القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

الفرع الثالث: نموذج القيمة السهمية المضافة

تعتبر نسب تقييم الأسهم منطلق جميع المحللين الأساسيين نحو تحليل وتقييم أسهم الشركات، ونجد:²¹

✓ ربحية السهم:

وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من صافي ربح الشركة (صافي الربح / عدد الأسهم المصدرة)؛

✓ الربحية الموزعة:

وهو نصيب السهم الواحد من صافي الربح القابل للتوزيع (صافي الربح القابل للتوزيع / عدد الأسهم المصدرة)؛

✓ سعر السوق إلى الربحية أو مكرر الأرباح:

وهو عبارة عن عدد المرات أو السنوات التي يتم بعدها استرداد قيمة الاستثمار في السهم، وكلما قل مكرر الأرباح كلما كان السهم مطلوبًا للشراء والاستثمار. (السعر السوقي للسهم / ربحية السهم)؛

²⁰ بركة السعيد، مسعي سمير، "تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة"، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2009، ص19.

²¹ هوارى سويسبي، "دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة"، مجلة الباحث، العدد 07 جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2010، ص8

✓ القيمة الدفترية للسهم:

هي عبارة عن حصة السهم الواحد في حال تصفية الشركة (إجمالي حقوق المساهمين عدد الأسهم المصدرة)؛

✓ القيمة العادلة للسهم:

هي القيمة التي تعبر عن السعر المستقبلي للسهم بناء على السعر السوقي.

الفرع الرابع: بطاقة الدرجات المتوازنة

تعتبر بطاقة الأداء المتوازن من أهم الأدوات الحديثة التي يستخدمها المحللون الماليون لتقييم أداء الشركة للوصول إلى القيمة العادلة لسهمها. خاصة وأن الأخيرة اعتمدت على ثلاثة أنشطة رئيسية تلخص في: التحكم الإداري، التحكم الاستراتيجي، وإدارة الاستراتيجية، وتقييم الأداء، وتعد بطاقة الأداء المتوازن نقطة دخول جديدة لتحليل أداء الشركة المعاصر بهدف تعظيم ثروة المساهمين. و تهدف بطاقة الدرجات المتوازنة إلى:²²

- توفير وسيلة فعالة للاتصال والمشاركة في تكوين إدارة فعالة وبشكل يضمن جودة عمليات التحسين وتطوير الأعمال داخل الشركة؛
- تمكين المؤسسة من توضيح رؤيتها وتفسير استراتيجياتها وفقاً لتقنيات محددة؛
- كيفية تخصيص الموارد بكفاءة؛
- ضمان تطبيق مبدأ إدارة الجودة الشاملة للأنشطة.

خامساً : نموذج شهرة المحل

تعد شهرة المحل تعبير عن قيمة معنوية إضافية أعطيت للمؤسسة ويمكن صياغتها وفق المعادلة:

شهرة المحل القيمة = السوقية للمنشأة - قيمة الأصول الصافية (قيمة ثروة المؤسسة)

²² هيئة الأوراق المالية والسلع، ندوة تطبيقات التحليل المالي وحقوق وواجبات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، الإمارات، 2006، ص131

حيث يسمح الفرق بين قيمة المؤسسة في السوق وقيمة أصولها الصافية بمعرفة ما إذا كان للمؤسسة قيمة إضافية عند تقييمها أم لا، فإذا كانت قيمة المرد ودية أكبر من قيمة الأصول معناه أن المؤسسة حققت قيمة إضافية، وإذا كان العكس معناه المؤسسة هدمت قيمة، وعليه فإن مجمل التغييرات التي تطرأ على المؤسسة تنعكس في السوق المالي كقيمة معنوية، فإما إيجابية (Goodwill) أو سلبية (bad will) وهاتان الحالتان هما نتيجة نوعية التسيير وعلاقة المؤسسة بالبيئة الاقتصادية، وتنظيم المؤسسة الاقتصادية.²³

المبحث الثاني: عموميات حول التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي من أهم المواضيع الإدارية والمالية بالرغم من ما كان عليه من ضعف لكن سرعان ما تطور و اتسع مجال استعماله من أطراف المهتمين بأحوال الشركة، فمن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى تطور التحليل المالي والعوامل التي ساهمت في زيادة أهميته، و ماهيته من خلال عرض مجموعة من المفاهيم المتعلقة به، و التعرف على معاييرها.

المطلب الأول: تطور التحليل المالي والعوامل التي ساهمت في زيادة أهميته

بدأ الاهتمام بالتحليل المالي في نهاية القرن 19، حيث استعملت البنوك النسب المالية مبنية مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها، استناداً إلى كشوفاتها المحاسبية. فكان يعتمد على مصادر التمويل طويلة أجل.²⁴

لكن مع تطور الصناعة والتجارة اتضح ضعف هذا التحليل، وظهر في بداية القرن الماضي الدراسات المبنية على مؤسسات من قطاعات مختلفة بعدد كبير من النسب المالية، لكن سرعان ما تطور هذا التحليل بتصنيف المؤسسات وفق

²³حشماوي محمد، الأغا سعاد، "نماذج التحليل المالي عن طريق قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة"، مجلة المدبر، العدد 6، جوان 2018، ص 14.

²⁴منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، "التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"، دار وائل للنشر الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص 10.

القطاعات الاقتصادية، ساعد على المقارنة بين المؤسسات بسهولة، تتمثل العوامل التي ساهمت في زيادة أهمية التحليل المالي في:

➤ الثورة الصناعية:

أظهرت في أوروبا الحاجة إلى رأس مال ضخم لإنشاء وتجهيز المصانع وتمويل العملية الإنتاجية سعياً وراء الأرباح و وفورات الإنتاج، وبذلك تطور حجم المؤسسات الاقتصادية لتجمع مدخرات آلاف من المساهمين لاستثمارها على نطاق واسع، و اضطرارهم إلى تفويض سلطة إدارة الشركات إلى مجلس إدارة مستقل، نظراً لنقص خبرتهم وأصبحت القوائم المالية وسيلتهم الأساسية لمتابعة وضعية المؤسسات، ومنه ظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم وتفسير النتائج لتحديد جوانب القوة والضعف في المركز المالي لها ونتيجة أعمالها.

➤ الائتمان:

ان انتشار أسلوب التمويل القصير الأجل دفع البنوك التجارية إلى ضرورة تقييم المركز المالي و النقدي للمؤسسات، لذلك ظهرت الحاجة إلى ضرورة تحليل القوائم المالية لتتوصل البنوك إلى قرار منح القرض أو عدمه، ولهذا فقد أنشأت الكثير من البنوك وحدات خاصة للقيام بتحليل القوائم المالية للمؤسسات الطالبة للقرض.

➤ أسواق الأوراق المالية:

تهتم بالمستثمرين في الأوراق المالية، فهم أكثر الأطراف محققة للأرباح و أكثرهم عرضة للمخاطر، لذلك هم بحاجة إلى معلومات دقيقة عن واقع المؤسسات التي تتداول أسهمها في السوق المالية، ولإرضائهم تقوم الأسواق بتحليل حسابات المؤسسات لتحديد مدى قوتها أو ضعفها، وعلى ضوء هذا يتحرك الطلب و العرض للأوراق المالية في السوق.

➤ تدخل الحكومات في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية:

فجراح شركات المساهمة كوسيلة لاستثمار المدخرات يتوقف على حماية المستثمر من تلاعب المسيرين، لذا اهتمت الحكومات بإصدار القوانين لضمان هذه الحماية سواء بالنص على ضرورة تعيين مراجعين للحسابات، أو نشر القوائم المالية على الجمهور اعترافاً منها بأهمية اطلاع الأطراف الخارجية عليها.²⁵

المطلب الثاني: مفهوم التحليل المالي

الفرع الأول: تعريف التحليل المالي

هو علم له قواعد و معايير يهتم بتجميع القوائم المالية للمنشأة وإجراء التصنيف اللازم لها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية وإيجاد العلاقة فيما بينهما، فمثلاً العلاقة بين الأصول المتداولة وبين الخصوم المتداولة والعلاقة بين أموال الملكية والالتزامات طويلة الأجل بالإضافة إلى العلاقة بين الإيرادات والمصروفات ثم تفسير النتائج المتوصل إليها والبحث عن أسبابها لاكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية بالإضافة إلى تقييم أنظمة الرقابة و وضع الحلول والتوصيات اللازمة لذلك في الوقت المناسب.²⁶

وتأسيساً على ما تقدم، فقد عرف التحليل المالي في الكتابات المختصة بهذا المجال في مجموعة من التعريف تختلف باختلاف المنهج العلمي المتبع، يمكن اختصارها فيما يلي:

²⁵ حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي" تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع عمان، 2000، ص 22-23.

²⁶ عليان الشريف، وآخرون، "الإدارة و التحليل المالي"، دار البركة للنشر والتوزيع الأردن-عمان، 2007، ص 151.

✓ هو عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار وتقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر، والتوقع للمستقبل.²⁷

✓ هو عملية منظمة تهدف الى تعرف مواطن القوة في وضع المؤسسة لتعزيزها ، و على مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها.²⁸

✓ هو أسلوب للتعامل مع البيانات المالية المتاحة باستخدام الوسائل والأدوات المالية لتحليل العناصر المالية والاقتصادية الخاصة والعامّة المتعلقة بالمشروع وتحويلها إلى معلومات وعرضها للجهات المستفيدة للاسترشاد بها عند اتخاذ القرارات سواء أكانت تشغيله أو إستراتيجية بعيدة المدى، ويمكن استخدامها لقياس كفاءة التنفيذ وفي متابعة الخطط ومراقبتها وتقييمها وتحديد المشاكل وتحفيز الإدارة على معالجتها ، و يتطلب هذا توفر بيانات مالية واستخدام أدوات لغرض مقارنة الإنجاز الفعلي مع الخطط المعدة لهذا الغرض أو مع تلك المعايير²⁹

تتحقق غاية التحليل المالي من خلال:

- ✓ الترتيب المالي للمؤسسة (أصول المؤسسة).
- ✓ دورتها التشغيلية (مراحل إنتاج السلعة).
- ✓ الاتجاهات (أداء المؤسسة).
- ✓ المرونة (التعامل مع الأحداث غير المتوقعة)

ويتكون التحليل المالي من فرعين هما:

الأول: التحليل المالي للشركات (المؤسسات)

²⁷ وليد ناجي الحياي، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي" (منهج علمي و عملي متكامل) مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع الطبعة الأولى، عمان، 2007، ص21.

²⁸ ايمن الشنطي، عامر شقر، "مقدمة في الإدارة و التحليل المالي"، دار البداية الطبعة الأولى، عمان، 2008، ص125.

²⁹ دريد كامل ال شبيب، "مبادئ الإدارة المالية" ، دار المناهج للنشر و التوزيع عمان/ الاردن، 2009، ص64.

تتمثل غايته في مساعدة المستثمرين والمديرين والأطراف الأخرى في تقييم قرار الاستثمار، الرأسمالية والتمويل والقرارات الأخرى، و يتناول هذا التحليل مجالات القرارات الاستثمارية طويلة الأجل، هيكل رأس المال، سياسة توزيع الأرباح، إدارة رأس المال العامل، والتخطيط المالي.

الثاني: تحليل الأوراق المالية

يساعد المستثمرين و مديري محافظ الأوراق المالية في تقييم البدائل الاستثمارية المتاحة.³⁰

الفرع الثاني: مجالات (استعمالات) التحليل المالي

للتعرف والحكم على مستوى أداء المنشآت واتخاذ القرارات الخاصة يمكن استعمال التحليل المالي في الأغراض التالية:

✓ **التحليل الاستثماري:** يهدف إلى معرفة العائد على الاستثمار، وهيكل الأموال الدائمة ومعرف مديونية المؤسسة على المدى الطويل، والسيولة في المدى القصير .

✓ **التحليل الائتماني:** يهدف إلى معرفة الأخطار المحتملة والتي يمكن أن يواجهها المقرض و علاقته مع المقرض وتقييمها، واتخاذ القرارات انطلاقاً من عملية التقييم.

✓ **تحليل الاندماج والشراء:** يهدف إلى تقييم أصول المؤسسة لشرائها، في حالة اندماج مؤسستين في مؤسسة واحدة، مع زوال الشخصية القانونية لكل منهما.³¹

✓ **التخطيط المالي:** يتمثل في وضع تصور لأداء المنشأة المتوقع في المستقبل وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دوراً هاماً من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع في المستقبل.

³⁰أيمن الشنطي، عامر شقر، (مرجع سابق)، ص 126.

³¹شعيب شنوف، "التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS"، دار زهران للنشر و التوزيع الطبعة الأولى، المملكة الأردنية الهاشمية، 2012، ص51.

✓ الرقابة المالية: هي تقييم ومراجعة الأعمال للتأكد من أن تنفيذها يسير وفقا للمعايير والأسس الموضوعية وذلك لاكتشاف الأخطاء ونقاط الضعف ومعالجتها في الوقت المناسب.

✓ تحليل تقييم الأداء: يعتبر من أهم استعمالات التحليل المالي في المنشأة، يتم من خلال عملية إعادة تقييم الحكم على مستوى الأرباح وقدرة المنشأة على توفير السيولة وسداد التزاماتها وقدرتها على الائتمان بالإضافة إلى تقييم الموجودات.³²

الفرع الثالث: الأطراف المهتمة بالتحليل المالي

يمكن تصنيف الجهات المعنية ببيانات التحليل المالي حسب درجة علاقتها بنتائج التحليل إلى:³³

✓ المستفيدون داخل المنشأة:

هم المستويات الإدارية المختلفة في المنشأة، ويختلف اهتمام كل من هذه المستويات الإدارية نسبيا من مستوى إلى آخر، نظرا لاختلاف المسؤوليات الملقاة على عاتق كل منها، وهذه الفئة تستخدم نتائج التحليل في الحصول على مؤشرات مالية كمية، تتعلق بأداء المنشأة بصورة شاملة، وكذا الرقابة والتخطيط والتقييم واتخاذ القرارات.

فإدارة المنشأة تستخدم التحليل المالي في كل من قياس مدى نجاح الإدارة، تقييم أداء الأقسام و الإدارات الداخلية، ترشيد القرارات والتخطيط الجيد للمستقبل.

و يهتم الملاك باستعمالهم لتحليل المالي بالتأكد من:

✓ مدى سلامة المركز المالي للمنشأة في الأجل القصير و الطويل

✓ تعاظم العائد على الاموال المستثمرة

✓ كفاءة ادارة المنشأة و صحة تصرفاتها .³⁴

³² عليان الشريف، وآخرون، (مرجع سابق)، ص152.

³³ وليد ناجي الحياي، "، (مرجع سابق)، 2007، ص26.

✓ المستفيدون خارج المنشأة:

كافة الأطراف خارج المنشأة ولهم مصالح معها، فتعامل مع نتائج التحليل المالي الخاص بالمنشأة حسب درجة علاقتها بالمنشأة، إلا أنه يمكن أن يكون ذوو مصلحة بنتائج التحليل المستثمرون الحاليون والمتوقعون، والمقرضون على اختلاف فئاتهم، والدائنون التجاريون، بالإضافة إلى أطراف أخرى لهم رابطة بالمنشأة يصعب تحديدها بدقة، أو بشكل مباشر، إلا أن لهم مصالح واهتمامات بنتائج التحليل المالي ويتخذون بناء عليها قرارات تؤثر على عملهم بشكل مباشر.³⁵

الفرع الرابع: أهداف التحليل المالي

- ✓ التعرف على حقيقة الوضع المالي للمنشأة.
- ✓ بيان قدرة المنشأة على خدمة ديونها وقدرتها على الاقتراض وكذلك بيان وضع ومستوى المنشأة في القطاع الذي تنتمي له.
- ✓ تقييم الخطط والبرامج التشغيلية المطبقة.
- ✓ المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقييم.
- ✓ الحكم على مستوى أنظمة الرقابة المستخدم.³⁶
- ✓ تقييم أداء الوحدات الاقتصادية وزيادة القيمة الحالية والمستقبلية للمشاريع القائمة وزيادة القيمة المتوقعة للمشاريع الجديدة.
- ✓ تحقيق العوائد على الاستثمار كالربحية التجارية للمشاريع القائمة والجديدة، إلا أنها تتفاوت في الأهمية في الأنظمة الاقتصادية فالنخطيط المركزي يركز بدرجة أكبر على الوفورات الخارجية من منافع وتكاليف على الاقتصاد القومي

³⁴ محمد سامي راضي، "تحليل التقارير المالية" (محاسبي-مالي-إئتماني)، دار التعليم الجامعي الاسكندرية، ص111.

³⁵ وليد ناجي الحياي، (مرجع سابق)، ص 27.

³⁶ عليان الشريف، واخرون،(مرجع سابق)، ص154.

عند دراسة التقييم المالي للمشاريع القائمة أو المطلوب توسعتها أو المشاريع الجديدة.³⁷

المطلب الثالث: نماذج التحليل المالي

أصبح من الضروري في وقتنا الراهن تطبيق الاستراتيجيات الحديثة للتحليل المالي المتقدم، نظرا للتعقيدات و التحديات التي تحيط بالمؤسسات الاقتصادية (وتهدد) استمراريته، وذلك باستعمال أساليب حديثة تفيد في الكشف عن مدى سلامة المركز المالي للمؤسسة، و تقيس مدى قدرتها على تحقيق الأرباح، لذا سيتم في هذا المبحث التطرق إلى هذه الأساليب التي يتم استخدامها في التنبؤ بالوضع المالي المؤسسة الاقتصادية.

الفرع الأول: نموذج ألتمان "Altman 1968":

يعد نموذج Altman من أكثر النماذج شيوعا في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات المالية، قام باختيار مجموعة من النسب المالية (22 نسبة) ينتشر استخدامها في الدراسات المالية واعتبرها أهم المؤشرات المالية التي تشير إلى قدرة المؤسسة أو عدم قدرتها على الاستمرار، ثم قسم هذه النسب إلى خمس مجموعات رئيسية وهي: السيولة، التمويل الذاتي، الربحية، توازن هيكل التمويل، النشاط، ثم قام باختيار نسبة مالية واحدة من كل مجموعة وذلك عن طريق استخدام التحليل العاملي التمييزي.

عرف بمصطلح (Z-Score)، وتتمثل صيغة النموذج:³⁸

$$z=0,12X_1+0,14X_2 +0,33X_3 +0,06X_4 +0,999x_5$$

حيث أن:

Z = مؤشر الفشل الذي يتم من خلاله التنبؤ بفشل المؤسسة.

³⁷ خالد توفيق الشمري، "التحليل المالي و الاقتصادي" (في دراسات تقييم و جدوى المشاريع) دار وائل للنشر و التوزيع الطبعة الأولى عمان، 2010، ص 55.

³⁸Altman EL, 1968, **Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy.** The journal of finance ,vol 23 n° 4 p 594.

أما النسب المستعملة في هذا النموذج نوضحها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1-01): النسب المالية المكونة لنموذج Altman

الوزن النسبي	النسب المالية
0.12	$X_1 = \text{صافي رأس المال العامل} / \text{مجموع الأصول}$
0.14	$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع الأصول}$
0.33	$X_3 = \text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} / \text{مجموع الأصول}$
0.06	$X_4 = \text{القيمة السوقية لحقوق المساهمين} / \text{إجمالي الديون}$
0.999	$X_5 = \text{صافي المبيعات} / \text{إجمالي الأصول}$

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعطيات السابقة

بموجب هذا النموذج تصنف المؤسسات إلى ثلاث فئات من أجل الحكم على مدى قدرتها على الاستمرارية من عدمها:

- إذا كانت قيمة Z أكبر أو تساوي (2,99) تعتبر مؤسسة ناجحة.
 - إذا كانت قيمة Z أقل من (1,81) تعتبر مؤسسة فاشلة .
 - إذا كانت قيمة Z أكثر من (1,81) وأقل من (2,99) تعرف بالمنطقة الرمادية ويصعب تحديد وضع المؤسسة، وبالتالي تخضع لدراسة تفصيلية.
- يعد هذا النموذج من النماذج الجيدة لإجراء دراسة الفشل المالي. حيث أثبت قدرته على التنبؤ بالفشل المالي بنسبة عالية قبل حدوث الإفلاس قبل سنتين من وقوعه، كما يمكن استخدامه من قبل محافظي الحسابات كأداة مساعدة في تقييم قدرة المؤسسات على الاستمرارية من عدمها.

الفرع الثاني: نموذج بيتر Beaver model:

حدد هذا النموذج على وفق دراسة تمت عام 1966 استخدمت لغرض التنبؤ بالفشل وتعد هذه الدراسة من الدراسات الرائدة في هذا المجال، وقد لجأ Beaver إلى استخدام وانتقاء نسب مالية مميزة للأداء سميت بالنسبة المركبة، و كان عنوان دراسة Beaver هي (Finical analysis as prediction of failure) أي التحليل المالي كمؤشرات الفشل، وقد دراسة Beaver 30 نسبة مالية اختار منها (6) نسبي اعتبرها قادرة وبدقة على التنبؤ بالفشل و احتمالات الإفلاس، قد اتسم نموذج Baever بقوة تنبؤية جعلته قادر على التنبؤ بالفشل وقبل وقوعه بخمس سنوات.³⁹ وقد درس Beaver 30 سنة مالية اختار منها (6) نسب اعتبرها قادرة وبدقة على التنبؤ بالفشل واحتمالات الإفلاس، وقد اتسم نموذج Baever بقوة تنبؤية جعلته قادرا على الشعر بالفشل قبل وقوعه بخمس سنوات.⁴⁰

وهذه النسب المالية التي اعتمدها Baever في صياغة نموذجها هي :

- نسبة التدفق النقدي /مجموع الأصول.
- نسبة صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة /مجموع الأصول
- نسبة المديونية /مجموع الأصول.
- سنة صافي رأس المال العامل /مجموع الأصول-
- نسبة التداول.
- نسبة التداول السريعة.

³⁹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: "أغراض التقييم الأداء و التنبؤ بالفشل"، ط2، عمان، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، 2011،

ص293

⁴⁰ دريد كامل ال شبيب مرجع سابق، ص69

لم يكن اختيار هذه النسب الستة هي عملية انتقاد من قبل Baever وأن تم تحديدها بعد دراسته مكثفة قام بها، وميز بين الشركات الناجحة وبين الشركات الفاشلة ولهذا قام باختبار (30) نسبة مالية طبقها على عدد من المنشآت الناجحة و أخرى فاشلة.⁴¹

- كانت نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات ثاني أفضل النسب المالية وهو ما أكدنا عليه سابقا من أن هذا المؤشر يعتبر من المؤشرات التقويمية المهمة التقييم الأداء الاستراتيجي الإدارة المنشأة فهو يربط الربح المتحقق من العمليات التشغيلية بما تملكه المنشأة من الاستثمارات.

- كانت نسبة التداول أداة ضعيفة للتنبؤ بالفشل ولكنها مهمة لأنها تعكس القدرة لتسديد الالتزامات المستحقة على المنشأة.⁴²

وباستخدام نموذج الانحدار البسيط توصل Baever إلى النموذج التالي الذي ليكون من ثلاث نسب مالية فقط يمكن من خلالها التنبؤ بفشل المؤسسات قبل 5 سنوات من الفشل.

$$Z=1,3X1+2,4X2-0,980X3-6,787$$

حيث تمثل:

Z: المؤشر الكلي

X1: نسبة التدفق إلى مجموعة الديون.

X2: نسبة صافي الربح إلى مجموعة الأصول.

X3: نسبة مجموع الديون إلى مجموع الأصول.⁴³

⁴¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 293

⁴² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 295

وقد قام Baever بفحص 14 نسبة مالية للتعريف على أفضلها للتنبؤ بفشل الشركات وقد استخدم عدة معايير الفشل الشركات وقد استخدم عدة معايير لفشل الشركات كإفلاس الشركة، أو عدم قدرتها على تسديد ديونها، أو التخلف عن دفعها أرباح أسهمها الممتازة، وتكونت عينة الدراسة من 79 شركة فشلت خلال الفترة من 1954 الى 1964 بالإضافة إلى 79 شركة أمريكية أخرى ناجحة و مماثلة للشركات الفاشلة من حيث حجم الأصول و نوع الصناعة، و بينت دراسته أن النسب المالية التي تقيس الموجودات الغير السائلة هي الأفضل من حيث القدرة على التنبؤ بالفشل في الأجل الطويل و القصير الأجل على سواء.⁴⁴ وقد قام ومن أجل اختبار قدرة هذه النسب على التنبؤ بالفشل في السنوات الخمس السابقة له قام Beaver باستخدام الأسلوب الإحصائي أي اختيار التصنيف الثنائي وذلك على الشكل التالي:

- يتم تقسيم المؤسسات بشكل عشوائي إلى مجموعتين ثانويتين تخطط فيهما المؤسسات الفاشلات و الغير فاشلة .
- يتم احتساب كل نسبة من الناس المالية السابقة الشعر بالنسبة للمؤسسات في كل مجموعة من مجموعتين السابقتين.
- يتم ترتيب قيم هذه النسبة المالية تصاعديا لاختيار القيمة التي تمثل النقطة الفاصلة بين المؤسسات الفاشلة والغير فاشلة و بالتالي فهي النقطة التي تخفض نسبة التنبؤ الغير صحيح إلى أدنى حدودها بحيث تعتبر المؤسسة الفاشلة إذا كانت قمة النسبة المحتسبة لها أدنى من قيمة النسبة الفاصلة و تعتبر غير فاشلة عندما تكون النسبة المحتسبة أعلى من قيمة النسبية الفاصلة و من ثم يتم مقارنة الافتراض مع الواقع الفعلي للمؤسسات و تكرر العملية عدة مرات حتى يتم الوصول إلى اللعبة الفاصلة التي تحقق ألف خطأ في

⁴³ جهاد حمدي اسماعيل مطر ، "نموذج مقترح للتنبؤ بالتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية)" رسالة لنيل الماجستير

قسم المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة الجامعة الاسلامية ، غزة 2010 ، ص ص 76-77

⁴⁴ سمير علاوي و فوزي غرابية، "التنبؤ بتغير الشركات باستخدام القياس متعدد الاتجاهات دراسة تطبيقية على قطاع الخدمات في الأردن"،

دراسات العلوم الإدارية والمجلد 35 العدد2، 2008، ص 378

عملية التنبؤ بالفشل جراء اختبار إضافي أخرى في مقارنة النتائج التصنيف مع واقع المؤسسات.⁴⁵

وقد خرج بيفر بنتائج غاية في أهمية منها:

- تميزت المنشآت الفاشلة بانخفاض قدرتها على مواجهة التزاماتها وبارتفاع هذه الالتزامات.

- لم تكن التدفقات النقدية للمنشآت الفاشلة أقل من المنشآت الناجحة بل كان أيضا إجمالي موجوداتها السائلة أقل.

- تميزت المنشآت الناجحة باستقرار الاتجاهات لديها الانخفاض الانحرافات عن خط الاتجاه العام.

- وجود اختلاف كبير نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون بين المنشآت الفاشلة والناجحة مع اتساع الفارق عند الاقتراب من الإفلاس.

- إن أفضل نسبة التنبؤ بالفشل هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون، تليها نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات.

- تميزت المنشآت الفاشلة بالانخفاض مخزونها بالمقارنة مع المنشآت الناجحة وذلك خلف للاعتقاد 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.

وعلى وفق هذه النتائج اعتمدا (Beaver) على النسب المالية الستة السابقة التحديد من بين (30) نسبة، أظهرت هذه النسب الستة قدرة على التنبؤ بالفشل قبل وقوعه

⁴⁵ شريف ربحان وزوبير لعيوني ، "النماذج الكمية للتنبؤ بإفلاس المؤسسة و مدى مساهمتها في التنمية الاقتصادية"، مجلة التوصل، عدد 20

ديسمبر 2002 جامعة باجي مختار عنابة، ص ص30-29

بخمس سنوات وكانت نسبة الخطأ (10%، 18%، 21%، 24%، 22%) في السنوات السابقة وعلى التوالي، وهذه النتائج ذات دلالة على دلالة إحصائية عند درجة ثقة 95% مؤكدة قدرة المتغيرات التي حددتها على التنبؤ مبكراً بالفشل، وقد توصل Beaver من دراسته إلى الاستنتاجات الآتية:

- إن أفضل مؤشرات الفشل بالنسب المالية هي تلك التي يكون بسطها الربح أو النقد المتحقق من العمليات التشغيلية ومقامها الموجودات أو المطلوبات، وهذا وتعد نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون أفضل النسب المالية في التنبؤ بالفشل و أقلها خطأ في الحكم على المؤسسات.⁴⁶

و لقد وجهت كثير من الانتقادات لهذا النموذج منها:

- أن يطبق فقط على المؤسسات المساهمة العامة الصناعية.
- أنه يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول و هذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات .

ولهذا قام الائتمان بتطوير نموذج يستخدم للمؤسسات غير الصناعية حيث كان النموذج المعدل كالتالي:

$$Z=6,5X1+3,26X2+1,05X3+6,72X4$$

حيث أن:

X1: صافي رأس المال العامل إجمالي الأصول.

X2: الأرباح المحتجزة المتراكمة /إجمالي الأصول .

X3: الأرباح قبل الفوائد و الضرائب /إجمالي الأصول.

X4: القيمة الدفترية للدين /الجمالي الخصوم.

⁴⁶ حمزة محمود الزبيدي مرجع سابق، ص ص 294 295

حيث أن:

عندما تكون $Z < 2.9$ فان النموذج يتوقع أن المؤسسة لن تفلس.

عندما تكون $Z > 1.23$ فان النموذج يتوقع أن المؤسسة سوف تفلس.

إذا كانت Z تقع ما بين (23،1_219) و هي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس المؤسسة أو عدم إفلاسها.⁴⁷

الفرع الثالث: نموذج KIDA 1981:

يعتبر هذا النموذج أحد النماذج الحديثة التي استخدمت في عملية التنبؤ بالفشل المالي في عام 1981 ، و قد بني على خمسة متغيرات مستقلة من النسب المالية، حيث أستخدم في هذا النموذج 40 مؤسسة منها (20 فاشلة ، 20 ناجحة) خلال الفترة (1975-1984)

حيث استطاع هذا النموذج الوصول إلي نسبة دقة 90% قبل سنة من حدوث الفشل⁴⁸

و وفق هذا النموذج تستخرج المعادلة التالية :

$$Z=1.042X1 +0.42X2 -0.461X3-0.463X4+0.281X5$$

⁴⁷الشريف ربحان، وزوبير لعيوني مرجع سابق، ص ص 10-11

⁴⁸ فهمي مصطفى الشيخ "التحليل المالي" ، دور النشر ، الطبعة الأولى ، رام الله ، فلسطين ، صفحة 85 ، 87،

جدول رقم (1-02) النسب المالية لنموذج كيدا و الوزن النسبي .

المتغير	النسبة	نوع النسبة	الوزن الكلي
X1	صافي الربح بعد الضريبة /مجموع الأصول	ربحية	1.042
X2	حقوق المساهمين / مجموع الخصوم	رأسمالية	0.42
X3	الأموال المتداولة/ الخصوم المتداولة	سيولة	0.42
X4	إجمالي المبيعات /إجمالي الأصول	نشاط	0.436
X5	إجمالي أصول نقدية / إجمالي أصول	سيولة	0.271

المصدر من إعداد الطالبين .

- حسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة (Z) موجبة تكون المؤسسة في حالة أمان من الفشل المالي ، أما إذا كانت (Z) سالبة فتكون احتمالات وقوع المؤسسة في الفشل المالي مرتفعة⁴⁹

الفرع الرابع: نموذج A-SCORE (1976):

لقد تم صياغة هذا النموذج عام 1976 حيث ركز على المتغيرات و العوامل الوضعية أو النوعية Qualitative دون الكمية Quantitative، و قد سمي هذا النموذج نموذج الخطأ الإداري المتعدد

أو ما يعرف ب A SCORE⁵⁰

حيث يعتقد أن عدم كفاءة الإدارة أو عدم توافر الخبرات الإدارية أسباب كافية للتعثر المالي ، و قد تتجلى تلك العيوب الإدارية فيصور متعددة مثل الجمع بين وظيفة

⁴⁹ منير شاكر ، إسماعيل عبد الناصر نور ، التحليل المالي محل لصناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان ، الأردن 2007، ص185 .
⁵⁰ حمزة محمد الزبيدي ، "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل" ، الطبعة الثانية ، مؤسسة الورق للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن 2011 ، ص348.

المدير العام و رئيس مجلس الإدارة أو عدم كفاءة النظام المالي كذلك عدم الاستجابة للتغيرات و إدراك العوامل المحيطة ، و قد اعتمد النموذج على فرضية أن المؤسسات المتوقعة تعثرها لابد و أن تمر بأربعة مراحل و هي العيوب و الأخطاء و الأمراض ، ثم التعثر و قام بإعطاء علامة لكل بند حسب الأهمية النسبية له ⁵¹، كما يلي :

جدول رقم (1-03): العناصر الفرعية للمراحل المؤدية إلى التعثر حسب نموذج Angenti

المرحلة	المؤشرات	عدد النقاط
العيوب	إدارة الشخص الواحد	
	الجمع بين منصب المدير العام و رئيس مجلس الإدارة	04
	عدم فعالية مجلس الإدارة	02
	عدم توازن الكفاءات الإدارية و الفنية	02
	عدم كفاءة المدير المالي	02
	عدم كفاءة الإدارة الوسطى	01
	عدم وجود موازنات أو رقابة مالية	03
	عدم وجود خطة النفقات النقدية أو لا يتم تحديثها	03
	عدم وجود نظام تكاليف فعال / عدم معرفة مساهمة حدية للوحدة	03
	عدم الاستجابة للتغيرات و البيئة المحيطة / عدم تكوين المنتج	15
	مجموع علامات العيوب	43

⁵¹ حيدر عباس عبد الله العنابي ، "الأسواق المالية و الفشل المالي" ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2016 ص

15	ارتفاع نسبة المديونية	الأخطاء
15	التوسع في العمل على حساب قدراتها المالية	
15	الدخول في مشاريع كبيرة من غير الممكن تحقيقها أو تسديد الالتزامات	
13	مجموع علامات الأخطاء	
04	مؤشرات مالية سيئة	الأعراض
04	اللجوء للمحاسبة الإبداعية / استخدام طرق محاسبة مختلفة لإخفاء الخسائر	
04	مؤشرات غير مالية سيئة / تحديد الرواتب، ارتفاع معدل دوران الموظفين / انخفاض الروح المعنوية و الشائعات	
12	مجموع علامات الأعراض	
100	مجموع العلامات	

المصدر : حيدر عباس عبد الله الجنابي ، "الأسواق المالية و الفشل المالي"، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن 2016 ص 212.

و بناءا على عدد نقاط (A)، يجرى تصنيف المؤسسات إلى ثلاث فئات حسب قدرتها على الاستمرار ، و هذه الفئات هي :

جدول رقم (1-04): تصنيف المؤسسات من خلال نتائج Argentin المصدر⁵²

الفئة	درجة المخاطرة	عدد نقاط (A)
الفئة الأولى	المؤسسة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	أكبر أو يساوي الصفر و أصغر من 18
الفئة الثانية	احتمال التعرض لمخاطر الإفلاس	أكبر من 35
الفئة الثالثة	يصعب التنبؤ لمخاطر الإفلاس (المنظمة الرمادية)	أكبر أو يساوي 18 و أصغر أو يساوي 35

الفرع الخامس: نموذج SHERROD1987

تم تصميم هذا النموذج لتحقيق هدفين رئيسيين يتمثلان في⁵³:

- تقييم المخاطر الائتمانية من قبل المصارف عند منح القروض .
- التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات و التعرف على مدى قدرتها على الاستمرار .
- يعتمد هذا النموذج على المؤشرات المالية المستقلة الستة بالإضافة إلى الأوزان النسبية للمعاملات دالة التميز المعطاة لهذه المتغيرات كما⁵⁴:

$$Z=17x1-9x2+3.3x3+20x4+1.2x5+0.1x6$$

$$X_1 = \text{صافي رأس مال عامل} / \text{مجموع الأصول}$$

⁵² حيدر عباس عبد الله الجنابي ، "الأسواق المالية و الفشل المالي" ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن 2016 ص 213.

⁵³ عبد الفتاح العربي و عصام ميلاد، "النسب المالية كأداة لتقييم الأداء و التنبؤ بالفشل المالي"، دراسة تطبيقية على الشركة المالية النرويجية للأسمدة خلال فترة 2013-2017 مجلة التنمية الاقتصادية، 2020، ص 151

⁵⁴Orabi.MM ."Empirical tests on Financial Failure Prediction Models",Interdisciplinary Journal of contemporary research in business,2014, 5(9I.P33)

الفصل الأول: الجوانب النظرية للقيمة المضافة والتحليل المالي

$X_2 =$ المناحات (سيولة) / مجموع الأصول

$X_3 =$ حقوق الملكية / مجموع الأصول

$X_4 =$ النتيجة قبل الضرائب / مجموع الأصول

$X_5 =$ مجموع الأصول / مجموع الديون

$X_6 =$ حقوق الملكية / الأصول غير جارية

و قد قسمت قيمة مؤشر الخطورة إلى خمس فئات كما يلي :

الجدول رقم (1-05): تفسير قيمة z لنموذج SHERROD

قيمة Z	درجة المخاطرة	الفئة
$Z \leq 20$	الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس	الأولى
$20 \leq Z < 25$	احتمال قليل لتعرض لمخطر الإفلاس	الثانية
$5 \leq Z < 20$	من الصعب التنبؤ لمخطر الإفلاس	الثالثة
$-5 \leq Z < 5$	الشركة معرضة لمخطر الإفلاس	الرابعة
$Z < -5$	الشركة معرضة بشكل كبير لمخطر الإفلاس	الخامسة

المصدر : رافعة ابراهيم الحمداني و ياسين طه ياسين القطان / 2013 ، استخدام نموذج SHERROD

للتنبؤ بالفشل المالي : دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية و المستلزمات الطبية في نينوى

، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، 10/5 ص 465 .

الفرع السادس: نموذج: KAH and TANS (1999)⁵⁵

تطور العمل بأسلوب الشبكات العصبية منذ القرن الماضي ، و هو مشابه للنظام العصبي لى الكائنات الحية ، و يختلف أسلوب الشبكات العصبية عن طريق الذكاء الصناعي بسبب غياب الإجراءات المتناسقة أو طرق الاستنتاج عند احتساب النتائج ، حيث يعتمد على المعالجة المتوازنة للبيانات للوصول إلى النتائج الصحيحة .

مثل هذه النماذج قد تأخذ شكل التحليل التمييزي أو ألوغاريتمي أو بروبين، و قد تأخذ أشكالاً أكثر تعقيداً في حال المعادلات المتعددة ، و تقوم بعمل الحذر لاحتساب المجموعات التي تؤدي إلى التنبؤ ، حيث يوضح الجدول أدناه الشبكة الصببية للتنبؤ بقدرة المؤسسة على الاستمرارية:⁵⁶

الجدول رقم (1-06) : جدول يوضح الشبكة الصببية للتنبؤ بقدرة المؤسسة على الاستمرارية :

الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة	صافي الربح إلى مجموع الأصول الملموسة	مصروفات الفوائد إلى الأرباح قبل الفوائد و الضرائب	مجموع المطلوبات إلى مجموع الأصول الملموسة	القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى مجموع الأصول الملموسة	الأصول السائلة إلى المطلوبات المتداولة	
الجزر 6	الجزر 5	الجزر 4	الجزر 3	الجزر 2	الجزر 1	
1.4748	1.219-	0.7894	1.0923	0.7445-	1.7131-	1
0.0608	1.5736	1.4973	0.9675	0.4731-	2.409	2
1.1088	3.0948-	1.1811	0.4594-	0.6464	4.7666-	3

⁵⁵ بوجمعة سارة ، روباش اسيا، "بور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مطاحن الحضنة بالمسيلة للفترة 2015/2016" ، مذكرة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية ، 2016، ص 21

⁵⁶ORABI M.M, Empirical test son financial failure prediction models interdisciplinary journal of contemporary research in business 5(9) P33

الفصل الأول: الجوانب النظرية للقيمة المضافة والتحليل المالي

1.7151-	3.4716	1.0374-	1.9108-	1.5166	2.4481	4
1.0478	3.8518-	0.3472-	0.5539	0.832	1.8592-	5
1.4635-	0.5343	0.9583	0.9388	1.6206-	2.3792	6
0.2471	4.162-	0.3435	4.7112	1.9838	0.3777-	7
2.9925	3.8518	0.903-	3.0032-	0.068	0.7749	8
1.5489-	1.4552-	2.8183	0.004	2.7006-	0.1082	9
1.68	1.5487	1.5812-	1.5506	3.8039-	1.449-	10
1.3918-	1.9189	3.2994	1.8209	1.174	1.69-	11
3.2479-	1.4747-	1.2572-	1.5102	1.6278	3.4508-	12
1.7903	0.9288-	3.2692	1.3851	1.8089-	1.586	13

المصدر : فهمي مصطفى الشيخ ، مرجع سبق ذكره ، 2008 ، ص:97.

و يتم تطبيق المعادلة التالية لكل وزن أو سطر :

$$\text{النسبة المالية} \times \text{الجذر}$$

و بعد جمع بيانات كل وزن أو سطر ، يتم استخدام المجموع في مقياس الاحتمالات حسب المعادل التالية:

و لاحقا يتم ضرب نتيجة احتمال كل وزن بما يعرف بالأوزان الصادرة حسب الجدول الموضع أدناه .

$$\text{احتمال كل وزن} = 1 / (1 + \text{EXP} (-\text{مجموع كل وزن}))$$

الجدول رقم (1-07) : ضرب نتيجة احتمال كل وزن .

الأوزان الصادرة	الجدور	الأوزان الصادرة	الجدور
4.5182	8	0.25511-	1
0.4721-	9	0.2806	2
2.4982-	10	1.9166-	3
1.3286	11	2.04069	4
3.545-	12	1.036-	5
0.4856	13	1.145	6
		4.027-	7

المصدر : فهمي مصطفى الشيخ ، مرجع سبق ذكره 2008، ص: 90.

و أخيرا فإن أساس اللوغاريتم الطبيعي لمجموع حاصل ضرب احتمال كل وزن من الأوزان الصادرة :

EXP ((-المجموع)) ، يسمى بالمجموع النهائي ، و يتم استخدامه في احتساب

احتمال فرص الاستمرارية، حسب المعادلة التالية:⁵⁷

$$\text{احتمال فرص الاستمرارية} = (1 + \text{EXP} (-\text{المجموع النهائي}))^{-1}$$

إن النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين (صفر - 1) ، و إذا كان احتمال الاستمرارية 0.5 أو أقل فإن المؤسسة مهددة بخطر الفشل المالي و قد تواجه صعوبات مالية .

⁵⁷ فهمي مصطفى الشيخ ، المرجع نفسه ، 2008 ، ص : 99

الفرع السابع: نموذج (SHIRATA 2002)

قام SHIRATA في سنة 2002 بتطوير نموذج للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات و ذلك اعتمادا على دراسة عينة من المؤسسات اليابانية تضم 10457 مؤسسة مفلسة و 30421 مؤسسة غير مفلسة ، و قد تناول الباحث في دراسته هذه 72 مؤشرا ماليا و وصل إلى نموذج يسمى SAF 2002.

و وفق هذا النموذج فإن المؤسسات التي تكون قيمة نموذج لديها أكبر من 0.26 تعتبر معرضة للإفلاس و قد فسر هذا النموذج حوالي 83% من حالات الإفلاس و المعادلة التالية التي تحدد النموذج هي⁵⁸:

$$\text{SAF}_{2002} = 0.0104 A_1 + 0.268 A_2 + 0.0661 A_3 + 0.0237$$

حيث :

2002 SAF : هو القيمة التمييزية ، أما بقية المتغيرات فتظهر لنا وفق الجدول التالي :

⁵⁸مصطفى فهمي الشيخ، (مرجع سابق)، ص.112

الجدول رقم (1-08) : النسب المالية التي اعتمدها SHIRATA:

النسبة المالية	الوزن النسبي
A ₁ : الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول	0.0104
A ₂ : صافي الأرباح قبل الضريبة إلى مجموع الأصول	2.268
A ₃ : معدل دوران المخزون	0.0661
A ₄ : أعباء الفوائد إلى مجموع المبيعات	0.0237

المصدر : إيمان انجو، "التحليل الائتماني و دوره في ترشيد عمليات الاقتراض"،
شهادة ماجستير ، تخصص محاسبة، جامعة تشرين ، 2007، ص112 .

خلاصة:

يعتبر التحليل المالي مجموعة من الطرق الضرورية التي تمكننا من تشخيص و تقدير الوضعية المالية الماضية، الحاضرة و المستقبلية للمؤسسة، و رسم الخطط ثم تفسير نتائج التحليل لخدمة كافة الأطراف سواء كانت لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالمنشأة، و هذه العملية تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن المؤسسة ومدى سلامة مركزها المالي من إدارة و مساهمين و دائنين و هو أيضا وسيلة أساسية للتحاور مع المحيط ليس فقط ماليا بل كذلك صناعيا و تجاريا و ذلك باعتماده على مجموعة من الأدوات المالية كبيان التغيرات والاتجاهات، النسب المالية ومؤشرات التوازن.

و من خلال دراستنا النظرية لموضوع "أدوات التحليل المالي في المؤسسة" تبين لي بوضوح أنه من الضروري على كل مؤسسة إجراء فحص للسياسات التي تتبعها خلال دورات متعددة من نشاطها بواسطة أدوات التحليل المالي للكشف عن نقاط القوة و الضعف التي تحمل سلبا أو إيجابا على الشركة و اقتراح حلول للخروج من الوضع الصعب أو مواصلة التحسن إذا كانت في وضعية جيدة ومنه

باعتبار أن التحليل المالي أداة مهمة يستعملها العديد من الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، فهو بالأساس يهدف إلى تشخيص الشركة وقياس ربحيتها، مستوى مديونيتها، ملاءتها، و تقييم الرصيد الموجود في الميزانية العمومية، وبالتالي فإن التحليل المالي هو مجموعة من الإجراءات والأدوات المتخصصة التي تساهم في تشخيص أعمال المؤسسة و قياس مساهمتها في خلق القيمة، حيث تنطبق على مصادر المعلومات الداخلية و الخارجية، التي تقدمها المحاسبة أو المصادر الأخرى. و لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى أهم محاور القيمة المضافة و من ثم الجوانب النظرية للتحليل المالي و نماذجه.

الفصل الثاني:

نماذج قياس مساهمة مؤسسة

سونلغازفي خلق القيمة

تمهيد:

بعد ما تطرقنا في الجانب النظري إلى مفاهيم حول القيمة المضافة ونماذج التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية، سوف نقوم من خلال هذا الفصل بإسقاط الدراسة النظرية على الجانب العملي حيث ووقع الاختيار على مؤسسة سونلغاز - عين تموشنت - حيث سيتم تحليل وضعية المؤسسة خلال سنتين 2018 و 2019 واختبار استمراريته باستخدام مؤشرات التوازن المالية و كذا نماذج قياس خلق القيمة بما في ذلك نموذج أثمان، كيدا وشرود، و من هذا المنطلق قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين، و كل مبحث يتفرع إلى ثلاث مطالب كالتالي:

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سونلغاز

المبحث الثاني: تطبيق نماذج التحليل المالي لخلق القيمة المضافة في مؤسسة سونلغاز

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سونلغاز-عين تموشنت-

يعتبر توزيع الكهرباء والغاز خدمات عامة بهدف ضمان التموين بالكهرباء والغاز في أحسن الظروف، الاستمرارية والجودة والأمن والسعر واحترام القواعد التقنية والبيئية، و من خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى لمحة عن مؤسسة سونلغاز -عين تموشنت-.

المطلب الأول: التطور التاريخي لمؤسسة سونلغاز

مرت مؤسسة سونلغاز منذ تاريخ تأسيسه بالمحطات التالية:

- الكهرباء وغاز الجزائر: **EGA** -1969/1947: في هذه المرحلة ظهرت المؤسسة تحت اسم كهرباء وغاز الجزائر **EGA** والتي تجمع بين إنتاج وتوزيع الكهرباء والغاز الطبيعي وكان ذلك تحديدا بتاريخ 5 جوان 1947.

- مرحلة (1991/1969): وتبدأ تحديدا بتاريخ 29 جويلية 1969 أي تاريخ تأميم مؤسسة سونلغاز مثلها مثل المؤسسات الأخرى وهذا بموجب الأمر رقم 67/54 المؤرخ في 29 جويلية 1969 والذي نشر في الجريدة الرسمية بتاريخ 10 أوت 1996 الذي ينص على حل **EGA** وتأسيس الشركة الوطنية للكهرباء والغاز رسميا، وما لبثت أن أضحت مؤسسة ذات حجم هام، فقد بلغ عدد العاملين فيها نحو 6000 عون. وكان الهدف المقصود من تحويل الشركة هو إعطاء المؤسسة قدرات تنظيمية وتسييرية لكي يكون مقورها مرافقة ومساندة التنمية الاقتصادية للبلاد⁵⁹.

والمقصود بوجه خاص هو التنمية الصناعية؛ وحصول عدد كبير من السكان على الطاقة الكهربائية (الإنارة الريفية) وهو مشروع يندرج في مخطط التنمية الذي أعدته السلطات العمومية.

- وفي سنة 1991، تحولت سونلغاز إلى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و تجاري لتتمتع بذلك بصفة "الصناعي التاجر" و هذا تماشيا مع متطلبات البيئة الخارجية (السوق) و تطبيقا لإستراتيجية المؤسسة التجارية و الصناعية باعتبارها مؤسسة منتجة بالدرجة الأولى.

⁵⁹ - Sonelgaz 40 ans d'histoire, sonelgaz, revue NOOR, n°8, juillet 2009, P23.

- الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز 2002: بموجب القانون رقم 01/02 المؤرخ في 6 فيفري 2002 المتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز بواسطة القنوات تم فتح نشاطات إنتاج الكهرباء على المنافسة. و ضمن الهدف نفسه، أصبحت المؤسسة في سنة 2002 مساهمة SPA⁶⁰، وهذه الترقية تمنح المؤسسة سونلغاز إمكانية توسيع أنشطتها لتشمل ميادين أخرى تابعة لقطاع الطاقة كما تتيح لها إمكانية التدخل خارج حدود الجزائر، وباعتبارها شركة مساهمة، فإنه يتعين عليها حيازة حافضة أسهم وقيم أخرى منقولة، مع إمكانية امتلاك أسهم في شركات أخرى، وهذا ما ينبى عن تطور ألت إليه سونلغاز في سنة 2004 حيث أضحت مجمعا.

قامت سونلغاز خلال السنوات من 2004 إلى 2006 وقد أصبحت مجمعا، مهيكلة نفسها في شركات متفرعة مكلفة بالنشاطات الأساسية⁶¹:

• سونلغاز إنتاج الكهرباء (SPE)

• مسير شبكة نقل الكهرباء (GRTE)

• مسير شبكة نقل الغاز (GRTG)

وفي سنة 2006 تمت هيكلة وظيفة التوزيع في أربع شركات فرعية:

• سونلغاز توزيع الجزائر

• سونلغاز توزيع الوسط

• سونلغاز توزيع الشرق

• سونلغاز توزيع الغرب

ومن وراء هذا التطور يبقى ضمان الخدمة العمومية هي المهمة الجوهرية لسونلغاز ذلك أن توسيع مجال أنشطتها وتحسين نمط تسييرها الاقتصادي يفيدان في المقام الأول هذه المهمة التي تشكل الأساس الراسخ لثقافتها كمؤسسة.

⁶⁰ - وزارة الطاقة و المناجم، القانون رقم 01/02 المؤرخ في 06 فيفري 2002، الجريدة الرسمية، عدد 8.

⁶¹ Ibid ,P24.

المطلب الثاني: تعريف مديرية التوزيع الكهرباء والغاز لعين تموشنت

تنتمي إلى شركة توزيع الكهرباء والغاز للغرب SDO هذه الأخيرة تكون شركة بالأسهم حيث تبنت منذ شهر أبريل 2009 ميثاق بياني جديد لتمييز هويتها المتكونة من مجموعة من مديريات وظيفية ومن عشرون مديريات توزيع تغطي سبعة عشر ولاية من الشمال الغربي إلى الجنوب الغربي للبلاد بخبرة أكثر من خمسين سنة وبزبائن أصبحوا أكثر مطالبة ضروري كموزعين للكهرباء والغاز على مستوى ولاية عين تموشنت أن تتقرب من زبائنهم بتجزئتهم ووضع خلية للرصد والسمع لكل فئة حتى تقدر تطلعاتهم والاستجابة لانشغالاتهم وتلبيتها لضمان ولائهم.

تقع مديرية التوزيع لعين تموشنت على طريق بلدية شعبة اللحم و بها 315 عامل من كل الفئات الاجتماعية المهنية تشرف على التسيير التقني والتجاري لشبكتي الكهرباء والغاز عبر كامل بلديات الولاية

كما تغطي 07 دوائر وهي عين تموشنت المالح، ولهاصة، عين الكيحل، حمام بوحجر، عين الأربعاء، العامرية، بني صاف ولديها شبكة مكونة من 06 وكالات تجارية و03 مصالح تقنية في الكهرباء و03 مصالح تقنية في الغاز وتزود 98836 مشترك بالكهرباء و46335 مشترك بالغاز.

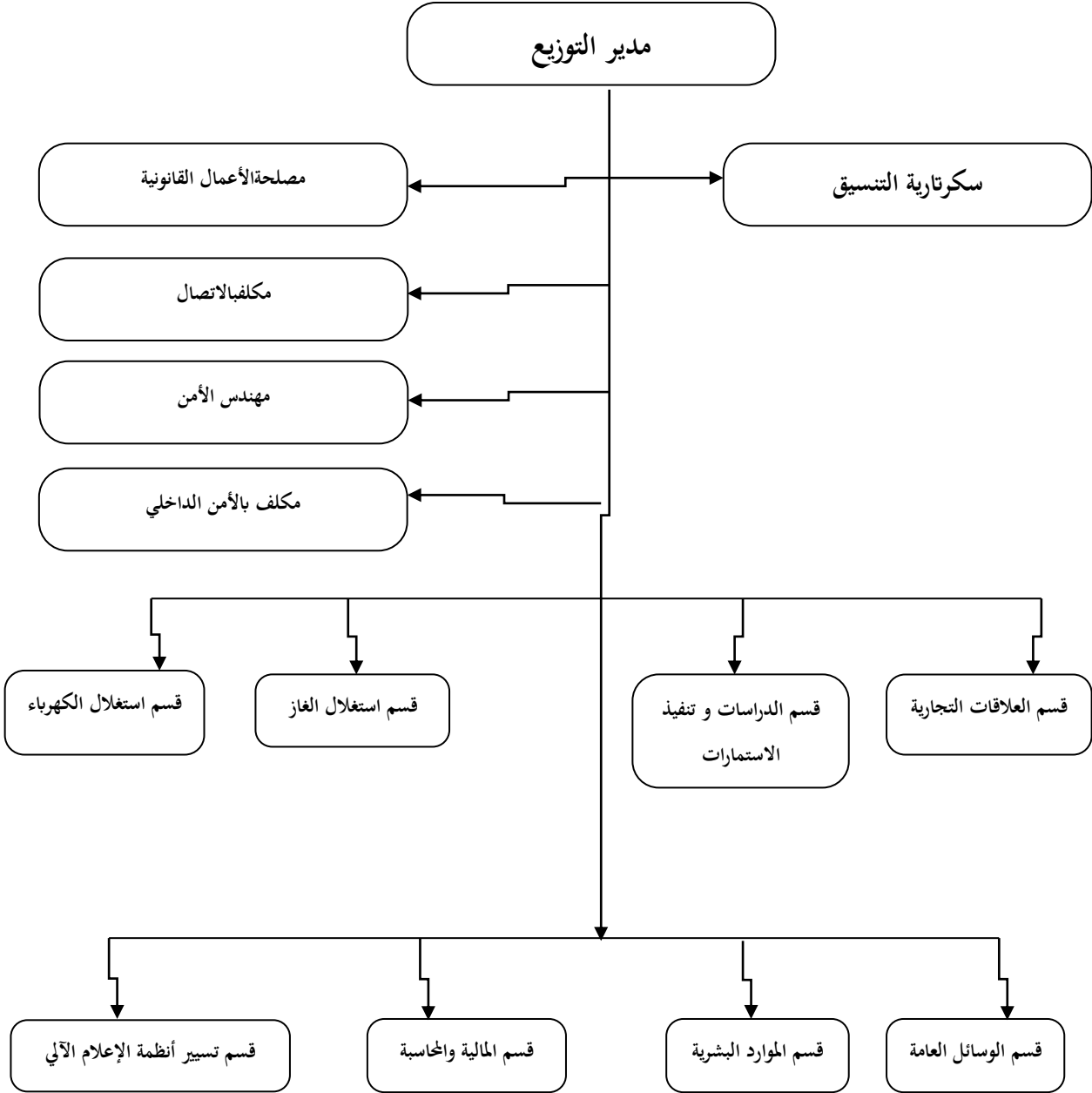
وللقيام بالمهام التي يحددها القانون 01-02 المتعلق بالكهرباء وتوزيع الغاز عن طرق الأنابيب وخاصة استغلال وصيانة شبكات التوزيع الكهربائي جهزت مديرية التوزيع لعين تموشنت بنظام جديد يمزج بين تكنولوجيا الإعلام الآلي والمواصلات والتجهيزات الالكترونية لضمان جودة عالية في الخدمة مع فعالية وأمن المستغلين والعتاد.

كما أنها تضمن الاستمرارية وجودة عالية للخدمة في مجال توزيع الكهرباء والغاز متميزة بمساواة في المعاملة لكل الزبائن على مستوى الولاية.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز

أولاً: دراسة الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع عين تموشنت

الشكل رقم (2-01) الهيكل التنظيمي لمديرية التوزيع الكهرباء والغاز لولاية عين تموشنت .



المصدر : قسم الموارد البشرية لمديرية توزيع الكهرباء و الغاز لعين تموشنت

• تحليل الهيكل التنظيمي لمديرية توزيع الكهرباء والغاز لعين تموشنت .

إن مديرية التوزيع لولاية عين تموشنت متفرغة من شجرة مكونة من :

1. **المدير العام:** وهو الذي يتحكم في أقسام المديرية والمواظبة واتحاد القرارات الخاصة بالأقسام سواء كانت قرارات في مصالحها أو قرارات ضدها في حالة سوء التسيير أو المشاكل التي تنجم عنها، كما أنها مهمته الرئيسية في التسيير العام للمؤسسة.
2. **سكرتارية التنسيق (الأمانة):** وهي بمثابة القلب النابض للمؤسسة إذ أنها همزة وصل بين المدير وكل أقسام المؤسسة وكذا المستثمرين فهي بمثابة العلية السوداء للشركة.
3. **قسم العلاقات الخارجية:** وهو القسم المكلف بتسيير شؤون الزبائن وتوصيلهم بالكهرباء والغاز وفق طلبات الزبائن والمؤسسات الأخرى كما أنها تظم ستة وكالات تجارية تابعة للمديرية وهي: حمام بوحجر، بني صاف، العامرية، عين الكيحل، وكالة عين تموشنت شمال ووكالة عين تموشنت جنوب.
4. **قسم استغلال الغاز:** وهو القسم المخصص للقيام بكل الأشغال والاستثمارات الخاصة بالغاز فقط كما تعمل على صيانة صمامات الغاز وقياس التوترات للقنوات الفلادية.
5. **قسم استغلال الكهرباء:** وهو القسم المكلف بتوزيع الكهرباء والعمل على توسيع الشبكة الكهربائية وتوصيلها إلي ابعدها الحلول، وقسم الدراسات وتنفيذ الاستثمارات في مجال الكهرباء والغاز وهو القسم المخصص لدراسة مختلف الاستثمارات في مجال الكهرباء والغاز والقيام بعروض استثمارية للمقاولين بغرض توسيع الشبكة وإيصالها إلي كل الزبائن.
6. **قسم المالية والمحاسبة:** يعتبر هذا القسم من أهم أقسام المديرية حيث يحتوي على عدة مصالح وتتمثل مهامه في التسيير المالي للشركة والسهرة على تسديد ديون الشركة مقابل تحقيق أرباح لها بالإضافة إلي متابعة

المداخل الشهرية للبنك وحساب البريد ومراقبة كل عمليات الجرد الفصلية والسنوية وتحضير الميزانية في شهر جوان ومراقبة وتحليل الصندوق، مراقبة أجور العمال، مراقبة كل العمليات التي تجري في دفتر اليومية والميزانية.

7. **قسم الموارد البشرية:** يقوم هذا القسم بالسهر على إعداد استغلال الأجر وكل العناصر المتغيرة والشكاوي، القيام بمخططات التكوين في كل سنة وكذلك التنسيق ومراقبة مختلف النشاطات الإدارية وتسيير المستخدمين مثل: التوظيف، التوجيه، التكوين، النقل والمشاركة في تطبيق مختلف المخططات الموارد البشرية تحليل وتقييم حاجات العامل في التكوين.

8. **مهندس الأمن:** يقوم بمتابعة حوادث العمل المهنية والأشخاص المدنيين، ووضع لوحات المعلومات والتقارير للمدير، نشر الملصقات للحوادث النموذجية وممارسة وضمان أمانة لجنة وقاية والأمن الوحدة ومتابعة التوجيهات.

9. **مصلحة الأمن الداخلي:** مساعدة المدير في تنسيق القرارات والإجراءات المناسبة للأمن الداخلي والسهر على مطابقة مخططات الأمن الداخلي لكل البنية التحتية للمديرية والتحقق من وجود الوسائل التقنية للحماية ومراقبة أعوان الأمن الداخلي.

10. **مصلحة الاتصالات:** تقوم هذه المصلحة بتمثيل المديرية العامة على المستوى المحلي وذلك من خلال تنظيم حملات إعلامية و التحسيسية حول المواضيع التي تخص نشاطات المؤسسة، و تحسيس الزبائن حول مخاطر استعمال الكهرباء والغاز.

تحسين صورة المؤسسة على مستوى الإعلام (الصحافة والإذاعة) من خلال الرد على المقالات المسيئة للمؤسسة وحضور بعض الحصص الإذاعية والمشاركة في إصدار المجلة الخاصة بالمؤسسة.

11. **مصلحة الأعمال القانونية:** تقوم هذه المصلحة بالنظر في المنازعات القانونية التي تكون المديرية طرفاً فيها.

12. **فرع الوسائل العامة :** هو فرع يتكفل بكراء المحلات لاستعمالها كوكالات تجارية:

- توفير النقل للعمال؛

- التعامل مع موردي الشركة؛

- يتكفل بشراء الأجهزة والمعدات؛

13. **قسم تسيير أنظمة الإعلام الآلي:** يعتبر هذا القسم من أهم أقسام المديرية فهو:

- يقوم بنقل المعلومات فيما بين الأقسام؛

- يقوم بإدخال إضافات فيما يخص شبكات الإعلام الآلي والمعلوماتية، إصلاح أجهزة الكمبيوتر، التكفل بكل وسائل الإعلام الآلي؛

- طباعة القوائم المالية .

المبحث الثاني: تطبيق نماذج التحليل المالي لخلق القيمة المضافة في مؤسسة سونلغاز

بعد أن سبق لنا و قدمنا المؤسسة محل الدراسة بكل جوانبها سوف نقوم بتطبيق ما تطرقنا له في الدراسة النظرية من نماذج التحليل المالي لخلق القيمة المضافة في المؤسسة الاقتصادية من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: عرض الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز

الفرع الأول: عرض الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز

يتم عرض الميزانية المالية لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019 .

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

جدول رقم (02-1): الميزانية المالية (أصول) لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019

البيان	القيمة الصافية 2018	القيمة الصافية 2019
الأصول غير جارية		
التثبيات الغير معنوية		
التثبيات العينية		
أراضي	12 612 290 .62	12 612 290 .62
عمليات ترتيب تهيئة الأراضي	7 280 775 .57	7 061 523 .26
بناءات	483 455 098 .26	471 199 806 .92
المنشآت التقنية والمعدات الصناعية	4 651 309 894 .64	5 471 658 082 .96
تثبيات عينية أخرى	640 827 666 .16	1 165 971 039 .83
تثبيات جاري إنجازها	3 139 647 022 .11	1 783 394 899 .66
التثبيات المالية		
مجموع أصول غير جارية	8 935 132 747 .36	8 911 897 643 .45
الأصول الجارية		
المخزونات الجاري إنجازها	4 984 441 .00	4 984 441 .00
ديون دائنة استخدامات مماثلة		
الزبائن	858 893 023 .26	991 993 626 .05
المدينون الآخرون	17 001 743 .87	9 899 640 .93
الضرائب	9 058 919 .85	14 438 278 .22
الموجودات و ما يماثلها		
توظيفات و أصول مالية جارية		
الخزينة	126 154 800 .26	159 679 015 .21
مجموع أصول الجارية	1 016 092 928 .24	1 180 995 001 .41
المجموع العام للأصول	9 951 225 675 .60	10 092 892 644 .86

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

جدول رقم (2-02): الميزانية المالية (خصوم) لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019

البيان	2018/12/31	2019/12/31
الأموال الخاصة		
فارق إعادة التقييم	86 587 180 .16	86 587 180 .16
النتيجة الصافية		
حساب السندات	6 404 502 402 .88	6 243 609 534 .83
مجموع رؤوس الأموال الخاصة	6 491 089 583 .04	6 330 196 714 .99
خصوم غير جارية		
قروض وديون مالية	104 291 407 .71	118 853 528 .42
المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا	1 843 581 712 .95	2 112 245 203 .67
مجموع الخصوم الغير جارية	1 947 873 120 .66	2 231 098 732 .09
خصوم جارية		
الموردون وحسابات الملحقة	482 475 281 .07	348 068 735 .90
الضرائب	31 665 860 .96	49 219 964 .66
الديون الأخرى	998 121 829 .87	1 134 308 497 .22
مجموع الخصوم الجارية	1 512 262 971 .90	1 531 597 197 .78
المجموع العام للخصوم	9 951 225 675 .60	10 092 892 644 .86

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الفرع الثاني: عرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز

يتم عرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

جدول رقم (2-03): جدول حسابات النتائج لمؤسسة سونلغاز لسنتي 2018-2019

رقم	البيان	2018	2019
70	المبيعات و المنتجات الملحقة	3 399 150 461.43	3 029 812 465.99
74	إعانات الإستغلال	00	00
1	إنتاج السنة المالية	3 399 150 461.43	3 029 812 465.99
60	المشتريات المستهلكة	-2 719 008 847.98	-2 622 035 997
62	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى	-930 849 737.74	-912 559.175.97
2	إستهلاك السنة المالية	-3 649 858 585.72	3 534 595 172.97
3	القيمة المضافة للإستغلال	-250 708 124.29	-504 782 706.98
63	أعباء المستخدمين	-507 181 622.55	-477 996 601.35
64	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المماثلة	-53 691 493.80	-43 693 493.44
4	إجمالي فائض الإستغلال	-811 581 240.64	-1 026 472 801.77
75	المنتجات العملياتية الأخرى	122 458 373.89	81 183 377.79
65	الاعباء العملياتية الأخرى	-7 490 289.74	-14 580 730.06
68	المخصصات الإهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة	-371 029 468.48	-262 226 688.06
78	إسترجاع على خسائر القيمة والمؤونات	96 284 358.88	48 417 799.89
5	النتيجة العملياتية	-971 358 266.09	-
7	النتيجة العادية قبل الضرائب	-971 358 266.09	-
	مجموع المنتجات الأنشطة العادية	3 617 893 194.20	3 159 413 643.67
	مجموع الأعباء الأنشطة العادية	-4 589 251 460.29	-4 333 092 685.88
8	النتيجة الصافية للأنشطة العادية	-971 358 266.09	-1173 697 042.21
10	صافي النتيجة السنة المالية	-971 358 266.09	- 173 679 042.21

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

المطلب الثاني: تطبيق نماذج التحليل المالي على مستوى مؤسسة سونلغاز لخلق القيمة المضافة

الفرع الأول: تطبيق نموذج Altman على مستوى مؤسسة سونلغاز

ويعد هذا النموذج من النماذج الجيدة لإجراء دراسة الفشل المالي. حيث أثبت قدرته على التنبؤ بالفشل المالي بنسبة عالية قبل حدوث الإفلاس قبل سنتين من وقوعه، كما يمكن استخدامه من قبل محافظي الحسابات كأداة مساعدة في تقييم قدرة المؤسسات على الاستمرارية من عدمها.

و يتم حسابه وفق المعادلة التالية :

$$Z = 0.12X_1 + 0.14X_2 + 0.33X_3 + 0.06X_4 + 0.999X_5$$

أولاً: حساب متغيرات نموذج Altman

$X_1 =$ رأس المال العامل / مجموع الأصول

$X_2 =$ الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول

$X_3 =$ صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب / مجموع الأصول

$X_4 =$ القيمة السوقية للأسهم / إجمالي الديون

$X_5 =$ صافي المبيعات / مجموع الأصول

1. حساب X_1 :

$X_1 =$ رأس المال العامل / مجموع الأصول

و منه الجدول التالي يبين قيم (X_1) للسنتين (2018-2019)

الجدول رقم (2-04) : قيم (X_1) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
-0.0347	-0.0498	X_1

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة

2. حساب X_2 :

$$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع الأصول}$$

و منه الجدول التالي يبين قيم (X_2) للسنتين (2018-2019)

الجدول رقم (2-05) : قيم (X_2) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
0	0	X_2

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانية

3. حساب X_3 :

$$X_3 = \text{صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب} / \text{مجموع الاصول}$$

و منه الجدول التالي يبين قيم (X_3) للسنتين (2018-2019)

الجدول رقم (2-06) : قيم (X_3) للسنتين (2018-2019) :

2019	2018	السنوات النسبة
0.1162	-0.0976	X_3

المصدر : من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية

4. حساب X_4 :

$$X_4 = \text{القيمة السوقية للأسهم} / \text{إجمالي الديون}$$

و الجدول التالي يبين قيم (X_4) للفترة (2018-2019)

الجدول رقم (2-07) : قيم (X_4) للسنتين (2018-2019) :

2019	2018	السنوات النسبة
0	0	X_4

المصدر : من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية

5. حساب X_5 :

$$X_5 = \text{صافي المبيعات} / \text{إجمالي الأصول}$$

و الجدول التالي يبين قيم (X_5) للفترة (2018-2019)

الجدول رقم (2-08) : قيم (X_5) للسنتين (2018-2019) :

2019	2018	السنوات النسبة
0.3001	0.3415	X_5

المصدر : من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية

ثانيا: حساب قيم (Z) لمؤسسة سونلغاز خلال السنتين 2018-2019

الجدول رقم (2-09) : حساب قيمة (Z) لمؤسسة سونلغاز خلال السنتين 2018-2019

2019	2018	المعاملات الترجيحية للنموذج	
-0.0347	-0.0498	0.12	X_1
0	0	0.14	X_2
-0.1162	-0.0976	0.33	X_3
0	0	0.066	X_4
0.3001	0.3415	0.999	X_5
0.2572	0.3187		Z

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجداول السابقة

نلاحظ من خلال الجدول قيم Z لمؤسسة المحصل عليها أقل من 1,81 مما يفسر احتمالية تعرض المؤسسة إلى الفشل المالي بنسبة كبيرة جدا.

الفرع الثاني: تطبيق نموذج KIDA على مستوى مؤسسة سونلغاز

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

وحسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة (Z) موجبة تكون المؤسسة في حالة أمان من الفشل المالي ، أما إذا كانت (Z) سالبة فتكون احتمالات وقوع المؤسسة في الفشل المالي مرتفعة.

و سوف نقوم بحسابه وفق المعادلة التالية :

$$Z= 1.042X_1+ 0.42X_2 - 0.465X_3 + 0.463X_4 + 0.271X_5$$

أولاً: حساب متغيرات نموذج KIDA

$$X_1 = \text{صافي الأرباح قبل الضرائب} / \text{مجموع الأصول}$$

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

$$X_3 = \text{الأصول المتداولة} / \text{الخصوم المتداولة}$$

$$X_4 = \text{إجمالي المبيعات} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$X_5 = \text{إجمالي الأصول النقدية} / \text{إجمالي الأصول}$$

1. حساب X_1 :

$$X_1 = \text{صافي الأرباح قبل الضرائب إلى مجموع الأصول}$$

الجدول التالي يبين قيم (X_1) للفترة (2018-2019)

الجدول رقم (2-10) : قيم (X_1) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
-0.01162	-0.097	X_1

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

المصدر : من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية

2. حساب X_2 :

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

الجدول التالي يبين قيم (X_2) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-11) : قيم (X_2) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
0.6271	0.6522	X_2

المصدر : من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية

3. حساب X_3 :

$$X_3 = \text{الأصول المتداولة} / \text{الخصوم المتداولة}$$

الجدول التالي يبين قيم (X_3) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-12) : قيم (X_3) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
0.7710	0.6719	X_3

4. حساب X_4 :

$$X_4 = \text{اجمالي المبيعات} / \text{مجموع الأصول}$$

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

الجدول التالي يبين قيم (X_4) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-13) : قيم (X_4) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
0.300	0.341	X_4

المصدر : من إعداد الطالبين إعتامادا على الميزانية

5. حساب X_5 :

$X_5 =$ اجمالي الأصول النقدية/ اجمالي الأصول

الجدول التالي يبين قيم (X_5) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-14) : قيم (X_5) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
0.0158	0.0126	X_5

المصدر: من إعداد الطالبين إعتامادا على الميزانية

ثانيا: حساب قيم (Z) لمؤسسة سونلغاز خلال السنتين 2018-2019:

الجدول رقم (2-15) : قيم (X₅) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	المعاملات الترجيحية للمنموذج	
0.1162	-0.0976	1.042	X ₁
0.6271	0.5622	0.42	X ₂
0.7710	0.6719	0.461	X ₃
0.300	0.341	0.463	X ₄
0.0158	0.0126	0.271	X ₅
-0.3477	-0.2919		Z

المصدر : من إعداد الطالبين إعتادا على الميزانية

من خلال قيم Z لنموذج كيدا (KIDA) نلاحظ أن المؤسسة حققت قيمة سالبة لكامل سنوات الدراسة، أي احتمالية تعرضها للفشل المالي كبير جدا، و هذا ما يؤدي إلى الوضعية المالية الغير جيدة للمؤسسة.

المطلب الثالث: تطبيق نموذج Sherrod على مستوى مؤسسة سونلغاز عين تموشنت

يعتمد هذا النموذج على المؤشرات المالية المستقلة الستة بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التميز وتم حسابه وفق المعادلة التالية :

$$Z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.5X_5 + 0.1X_6$$

أولاً: حساب متغيرات نموذج sherrod

X₁ : صافي رأس مال عامل / مجموع الأصول

X₂ : المتاحات / مجموع الأصول

الفصل الثاني: نماذج قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة

X_3 : حقوق الملكية / مجموع الأصول

X_4 : النتيجة قبل الضرائب / إجمالي الأصول

X_5 : إجمالي الأصول / إجمالي الديون

X_6 : حقوق الملكية / الأصول الغير الجارية

1. حساب X_1 :

X_1 = صافي رأس مال عامل / مجموع الأصول

الجدول التالي يبين قيم (X_1) للفترة (2018-2019)

الجدول رقم (2-16) : قيم (X_1) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
-0.0347	-0.0498	X_1

المصدر : من إعداد الطالبين اعتمادا على الميزانية

2. حساب X_2 :

X_2 = المتاحات / مجموع الأصول

الجدول التالي يبين قيم (X_2) للفترة (2018-2019)

الجدول رقم (2-17) : قيم (X_2) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
0.0158	0.0126	X_2

المصدر : من إعداد الطالبين إعتامادا على الميزانية

3. حساب X_3 :

$$X_3 = \text{حقوق الملكية} / \text{مجموع الأصول}$$

الجدول التالي يبين قيم (X_3) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-18) : قيم (X_3) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
0.6271	0.6522	X_3

المصدر : من إعداد الطالبين إعتامادا على الميزانية

4. حساب X_4 :

$$X_4 = \text{نتيجة قبل الضرائب} / \text{إجمالي الأصول}$$

الجدول التالي يبين قيم (X_4) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-19) : قيم (X_4) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
-0.1162	-0.0976	X_4

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على الميزانية

5. حساب X_5 :

$$X_5 = \text{إجمالي الأصول} / \text{إجمالي الديون}$$

الجدول التالي يبين قيم (X_5) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-20) : قيم (X_5) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	السنوات النسبة
1	1	X_5

المصدر : من إعداد الطالبين اعتماداً على الميزانية

6. حساب X_6 :

$$X_6 = \text{حقوق الملكية} / \text{الأصول الغير الجارية}$$

الجدول التالي يبين قيم (X_6) للفترة (2018 - 2019)

الجدول رقم (2-21) : قيم (X_6) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	النسبة السنوات
0.7103	0.7264	X_6

المصدر : من إعداد الطالبين إعتامدا على الميزانية

ثانيا: حساب قيم (Z) لمؤسسة سونلغاز خلال السنتين 2018-2019:

الجدول رقم (2-22) : قيم (X_5) للسنتين (2018-2019)

2019	2018	المعاملات الترجيحية للنموذج	
-0.0347	-0.0498	17	X_1
0.0158	0.0126	9	X_2
0.6271	0.6522	3.3	X_3
-0.1162	-0.0976	20	X_4
1	1	1.5	X_5
0.7103	0.7264	0.1	X_6
0.69418	0.87014		Z

المصدر: من إعداد الطالبين بإعتامد على الميزانية

من خلال قيم Z لنموذج شيرود الذي يطبق في مجال التنبؤ و استمرارية المؤسسة في الحياة الاقتصادية المحصل عليها أقل من 5 مما يفسر احتمالية تعرض المؤسسة إلى الفشل المالي بنسبة كبيرة جدا.

خلاصة:

تعتبر نماذج التنبؤ بالوضع المالي من أهم النماذج التي تساهم بشكل كبير في معرفة الوضعية المالية للمؤسسة وتقدير درجة الفشل فيها، وبالتالي الكشف عن نقاط الضعف، وذلك لمعالجة الانحرافات وتحسين وضعية المؤسسة قبل وقوعها في فشل ما، ومن خلال تحليل الوضعية المالية لمؤسسة سونلغاز خلال السنتين 2018 و 2019 اتضح أن مؤسسة سونلغاز تمكنت من تحقيق التوازن المالي خلال سنوات الدراسة وذلك من خلال تحقيقها لخزينة صافية موجبة، ولكن بالرغم من هذا تبقى المؤسسة تعاني من اختلالات، و نظرا لأن مؤسسة سونلغاز رفضت الإفصاح عن بعض الأرقام و العناصر المهمة للتحليل بواسطة نماذج خلق القيمة فقد تعذر حسابها نظرا لنقص المعلومات اللازمة لذلك.

مثل (نموذج خلق القيمة الاقتصادية المضافة، نموذج القيمة السوقية المضافة)

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

يعتبر التحليل المالي مجموعة من الطرق الضرورية التي تمكننا من تشخيص و تقدير الوضعية المالية الماضية، الحاضرة و المستقبلية للمؤسسة، و كذا قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة المضافة و رسم الخطط ثم تفسير نتائج التحليل لخدمة كافة الأطراف سواء كانت لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالمنشأة، و هذه العملية تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن المؤسسة ومدى سلامة مركزها المالي من إدارة و مساهمين و دائنين و هو أيضا وسيلة أساسية للتداول مع المحيط ليس فقط ماليا بل كذلك صناعيا و تجاريا و ذلك باعتماده على مجموعة من الأدوات و النماذج المالية.

و من خلال دراستنا النظرية و التطبيقية لموضوع " قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة المضافة عن طريق نماذج التحليل المالي دراسة حالة سونلغاز -عين تموشنت-" تبين لنا بوضوح أنه من الضروري على كل مؤسسة إجراء فحص للسياسات التي تتبعها خلال دورات متعددة من نشاطها بواسطة نماذج التحليل المالي للكشف عن نقاط القوة و الضعف التي تحمل سلبا أو إيجابا على الشركة و اقتراح حلول للخروج من الوضع الصعب أو مواصلة التحسن إذا كانت في وضعية جيدة، و قد تم من خلال هذه الدراسة محاولة قياس مساهمة مؤسسة سونلغاز في خلق القيمة المضافة عن طريق نماذج التحليل المالي خلال سنتي 2018 و 2019 بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة، ومنه توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكرها في ما يلي:

- تدهور في أداء المؤسسة خلال سنة 2018-2019، وتم التأكد من خلال حساب نسب السيولة التي تدل على أن المؤسسة تحتفظ بالسيولة ولم تقم بتوظيفها؛
- يعتبر التحليل المالي فحص للسياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة في دورة أو دورات متعددة من نشاطها وذلك عن طريق الدراسة التفصيلية

الخاتمة العامة

لمختلف الوثائق والبيانات المالية التي تفسر لنا المعطيات من جانبها الكمي والكيفي بإعطاء نقاط القوة والضعف في السياسات المالية.

- للتحليل المالي أدوات جوهرية تسمح بإعطاء صورة صادقة عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، بالإضافة إلى ذلك فالتحليل المالي يساهم في تسهيل اتخاذ العديد من قرارات، سواء القرارات التي تخص المؤسسة بحد ذاتها أو التي تخص الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة .

- بواسطة أدوات التحليل المالي يمكن التحقق من المركز المالي للمؤسسة والأخطار المالية التي قد تتعرض إليها في المستقبل، من خلال التوازنات المالية والمؤشرات المالية.

- نماذج التحليل المالي من أهم النماذج التي تساهم بشكل كبير في معرفة الوضعية المالية للمؤسسة.

- اتضح أن مؤسسة سونلغاز تمكنت من تحقيق التوازن المالي خلال سنوات الدراسة وذلك من خلال تحقيقها لخزينة صافية موجبة، ولكن بالرغم من هذا تبقى المؤسسة تعاني من اختلالات.

➤ اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: "التحليل المالي هو دراسة القوائم المالية باستخدام أساليب رياضية وإحصائية بغرض إظهار الارتباطات التي تربط عناصرها، و التغيرات التي تطرأ على هذه العناصر خلال فترة أو عدة فترات زمنية.

و هي فرضية صحيحة، حيث أن التحليل المالي يقوم على فحص القوائم المالية باستعمال النسب المالية حيث أن القوائم تكون مترابطة فيما بينها بحيث أن التغيرات في الأصول و الخصوم التي تظهر في الميزانية تظهر أيضا الإيرادات و المصاريف في جدول النتائج و الذين تنتج عنهما الأرباح و الخسائر التي تحققها المؤسسة و التدفقات النقدية توفر المعلومات عن الأصول النقدية الظاهرة في

الخاتمة العامة

الميزانية وتكون على علاقة وثيقة بها بحيث هذه القوائم توفر المعلومات المهمة للمستثمرين.

الفرضية الثانية: "يعتبر نموذج ألتمان من أكثر النماذج تطبيقاً وأكثرها فعالية"

يعتبر نموذج ألتمان من أكثر النماذج تطبيقاً في التنبؤ بالعجز المالي في المؤسسات الاقتصادية، إلا أنه لا نستطيع من خلاله الوصول إلى نتائج واضحة التي تمكننا من معرفة الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثانية

الفرضية الثالثة: "الوضعية المالية الحالية لمؤسسة سونلغاز لعين تموشنت جيدة".

رغم أن كل المؤشرات توجي بتعرض مؤسسة سونلغاز للفشل المالي إلا أنها مازالت تزاول نشاطها و هذا راجع للدعم الذي تقدمه الدولة لمثل هذه المؤسسات سعياً منها لتحقيق أهدافها الاجتماعية، و هذا ما ينفي الفرضية الثالثة.

➤ التوصيات:

- يجب إعطاء المزيد من المسؤولية لمسؤولي مؤسسة سونلغاز في نشر التقارير الخاصة بها مما يساعد الطلبة في إجراء دراستهم الميدانية على مستوى الولايات بدل من اللجوء والتنقل إلى المقر المركزي؛
- ضرورة تعزيز الشفافية والإفصاح في التقارير المالية لتوفير المعلومات لمستخدميها ومن ثم المصادقية والدقة في النتائج المتوصل إليها.
- لا بد من إيجاد نسب مالية سهلة لكي لا تكون أي صعوبات عند حساب مساهمة المؤسسة في خلق القيمة المضافة.
- تركيز على أساليب التحليل المالي في التنبؤ بالوضع المالي لأنه يوضح لنا نقاط القوة والضعف وهذا ما يساعد المديرين في معالجة نقاط القوة و الضعف واتخاذ القرارات الصحيحة.

المراجع

1. أيمن الشنطي، عامر شقر، "مقدمة في الإدارة و التحليل المالي"، دار البداية الطبعة الأولى، عمان، 2008.
2. حمزة محمد الزبيدي ، "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل" ، الطبعة الثانية ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن 2011.
3. حمزة محمود الزبيدي، "التحليل المالي" تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع عمان، 2000.
4. حيدر عباس عبد الله الجنابي ، "الأسواق المالية و الفشل المالي" ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن 2016.
5. حيدر عباس عبد الله العنابي ، "الأسواق المالية و الفشل المالي" ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2016.
6. خالد توفيق الشمري، "التحليل المالي و الاقتصادي" (في دراسات تقييم و جدوى المشاريع) دار وائل للنشر و التوزيع الطبعة الأولى ، عمان، 2010.
7. دريد كامل ال شبيب، "مبادئ الإدارة المالية" ، دار المناهج للنشر و التوزيع عمان/ الاردن، 2009.
8. شعيب شنوف ، "التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي **IFRS**"، دار زهران للنشر و التوزيع الطبعة الأولى، المملكة الأردنية الهاشمية، 2012.
9. طارق عبد العال حماد، "التقييم وإعادة هيكلة الشركات"، الدار الجامعية، مصر، 2008.
10. العارضي جليل، "الإدارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2013.
11. عليان الشريف، وآخرون ، "الإدارة و التحليل المالي" ، دار البركة للنشر والتوزيع الأردن-عمان، 2007.

12. فهمي مصطفى الشيخ "التحليل المالي" ، دور النشر ، الطبعة الأولى ، رام الله ، فلسطين.
13. محمد سامي راضي، "تحليل التقارير المالية" (محاسبي-مالي -ائتماني)، دار التعليم الجامعي الاسكندرية.
14. محمد صالح الحناوي، و اخرون، "الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات"، الدار الجامعية، مصر، 2004.
15. مقبل علي أحمد علي، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لحسابها" ، ورقة بحثية، كلية الاقتصاد، سوريا.
16. منير شاكر ، إسماعيل عبد الناصر نور ، التحليل المالي محل لصناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان ، الأردن 2007.
17. منير شاكر محمد، اسماعيل اسماعيل، عبد الناصر نور، "التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات"، دار وائل للنشر الطبعة الاولى، عمان، 2008.
18. مولود مليكاوي، "الاستراتيجية والتسيير المالي"، الجزائر: دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2018.
19. وزارة الطاقة و المناجم، القانون رقم 01/02 المؤرخ في 06 فيفري 2002، الجريدة الرسمية، عدد 8.
20. وليد ناجي الحياي، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي" (منهج علمي و عملي متكامل) مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع الطبعة الأولى، عمان، 2007.
- المجلات و المذكرات:**
1. بركة السعيد، مسعي سمير، "تقييم المنشأة الاقتصادية مدخل القيمة الاقتصادية المضافة"، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2009.

2. بوجمعة سارة ، روباش اسيا ، "دور الاساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مطاحن الحضنة بالمسيلة للفترة 2015/2016" ، مذكرة ماستر اكايمي في العلوم الاقتصادية ، 2016.
3. الجعدي، عمر، "مدى اختلاف العلاقة لكل من ROA وEVA مع العوائد غير العادية للأسهم ومدى تأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم" :دراسة تطبيقية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية ،المجلد 23، العدد 1، 2015.
4. جهد حمدي اسماعيل مطر ، "نموذج مقترح للتنبؤ بالتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية)" رسالة لنيل الماجستير قسم المحاسبة و التمويل ، كلية التجارة الجامعة الاسلامية ، غزة 2010.
5. حشماوي محمد، الاغا سعاد، "نماذج التحليل المالي عن طريق قياس مساهمة المؤسسة في خلق القيمة" ، مجلة المدير، العدد6، جوان 2018.
- 6.
7. الزبيدي، حمزة ،الكيلاني، "قيس إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة" دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان لأوراق المالية، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية، المجلد8، العدد1، 2015،.
8. سمير علاوي و فوزي غرايبة، "التنبؤ بتغير الشركات باستخدام القياس متعدد الاتجاهات دراسة تطبيقية على قطاع الخدمات في الأردن"، دراسات العلوم الإدارية والمجلد 35 العدد2، 2008.
9. شريف ربحان وزوبير لعيوني ، "النماذج الكمية للتنبؤ بإفلاس المؤسسة و مدى مساهمتها في التنمية الاقتصادية"، مجلة التوصل، عدد 20 ديسمبر 2002 جامعة باجي مختار عنابة.
10. صيفي حسنية، عمارة نوال، "قياس الأداء المالي باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة EVA" دراسة تحليلية على الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن، مجلة افاق الاقتصادية، المجلد 27 ، العدد 106، 2015.

11. عبد الفتاح العربي و عصام ميلاد، "النسب المالية كأداة لتقييم الأداء و التنبؤ بالفشل المالي"، دراسة تطبيقية على الشركة المالية النرويجية للأسمدة خلال فترة 2013-2017 مجلة التنمية الاقتصادية، 2020.
12. العفيري فؤاد، أحمد محمد، "تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعة التحويلية في اليمن"، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد ، دمشق، 2006.
13. نور عبد الناصر، الربيعي كمال، "قائمة القيمة المضافة أداة مهمة في تفعيل التحكم المؤسسي"، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية (العلوم الإنسانية، المجلد 7 العدد2، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، 2004.
14. هالة عبد الله الخولي، "دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال"، في مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد:56، الناشر جهاز الدراسات العليا والبحوث كلية التجارة - جامعة القاهرة، 2000.
15. هوارى سويسى، "دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة"، مجلة الباحث، العدد 07 جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2010.
16. هيئة الأوراق المالية والسلع، ندوة تطبيقات التحليل المالي وحقوق وواجبات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، الإمارات، 2006.
- المراجع الأجنبية:

2. A.D.Chalandier، A. Nabet، "Organisation et performance des entreprises .In : "Les systèmes de gestion par la valeur : une analyse de leur impact sur les logiques de contrôle de deux groupes français"، Thèse de doctorat en sciences de gestion، Non publier، Université Paris 09 dauphine، 2001.

3. Altman EL, 1968, **Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy**. The journal of finance ,vol 23 n° 4.
4. Christian Hoarau,RobrtTeller,«Création de valeur et management de l'entreprise»,Viubert,paris,2001,p8.
5. G.B.Stern, "The quest for value", New York, Harper Business,1991.
6. J.Caby et G.Hirigoyen," **La création de valeur de l'entreprise**".
7. M.Albouy, "Théories, applications et limite de la mesure de la création de valeur", in : Revue française de gestion, Janvier–février 1999
8. ORABI M.M, Empirical test son financial failure prediction models interdisciplinary journal of contemporary research in business 5(9)
9. Orabi.MM ."**Empirical tests on Financial Failure Prediction Models**",Interdisciplinary Journal of contemorary research in business,2014, 5(9)
10. Sonelgaz 40 ansd'histoire, sonelgaz, revue NOOR, n°8, juillet 2009.
11. x Denis, D. "**la création de valeur**." paris: IEF.
12. xGervais Michel ,"**controle de gestion**" .paris: Ed Economica.