



جامعة عين تموشنت بلحاج بوشعيب
Ain Témouchent University Belhadj Bouchaib



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم مالية ومحاسبة

التخصص: محاسبة وجبائية

الموضوع:

قياس نجاعة نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات في ضوء أدائها المالي الفعلي

دراسة حالة مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024

مذكرة التخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي – الطور الثاني ل.م.د.

إعداد الطالبين:

عبد الإله بن حدّو

أسماء بن عمّار

مقدمة أمام لجنة المناقشة المكونة من:

الأستاذة: مهداوي هند	رئيسا
الأستاذة: بن صابر سليمان أسماء	مشرفا
الأستاذة: سي محمد فتيحة	ممتحنا

السنة الجامعية: 2025-2026

شكر وتقدير

نشكر الله عزّ وجلّ أولاً على نعمة المداينة والتوفيق لإتمام هذا العمل المتواضع ... ثم عملاً بقول المصطفى صلى الله عليه وسلم "من لا يشكر الناس لا يشكر الله"، ثم الشكر موصول إلى المشرفة والدكتورة الأستاذة "بن صابر سليمان أسماء" بإرشاداتها وتوجيهاتها ونصائحها القيمة، كذلك نشكر جميع الأساتذة الكرام الذين منّوا علينا بعلمهم في مسارنا الدراسي وبنصائحهم الصادقة لنا فجزاهم الله عنا خير الجزاء، وإلى كل من زرعوا التفاؤل في دربنا وقدموا لنا المساعدات والتسهيلات والأفكار من قريب كإنوا أو من بعيد ربما دون أن يشعروا بدورهم فلمنّا كل الشكر والإمتنان.

وفي الأخير وفقنا الله وإياكم إلى ما يحبه ويرضاه.

إهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصّالحات، والذي وفقني لإتمام هذا العمل المتواضع راجياً من المولى تعالى أن يجعله علماً نافعاً وخطوة مباركة في مسيرتي العلمية، كما وأهدي ثمرة جهدي هذا إلى:
الوالدين الكريمين أولاً وإلى إخوتي الذين كانوا سنداً لي طوال مسيرتي الدراسية.

بن حدّو عبد الإله

إهداء

إلى نفسي أولاً...

إلى تلك التي مشيت في طريق لم يكن سهلاً،

وتعثرت كثيراً لكنها كانت في كل مرة تختار أن تقوم من جديد،

ها أنا اليوم أصل... لا كاملاً، لكنني وصلت بما يكفي لأفخر بك، وبكل خطوة

أمي وأبي

إلى سندي وقوتي بعد الله، إلى من آثروني على أنفسهم، إلى من علموني علم الحياة، إلى الذين

لم ييخلوا عليّ بشيء، حفظهم الله ورعاهم.

إلى سندي وعزوتي في هذه الحياة، أخي محمد وأخي عبد المنعم وإلى رفيقة دربي وأختي الغالية مريم

أهديكم ثمرة جهدي هذا تقديراً لوجودكم الداعم دائماً.

إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات، إلى من سأفتقدهم، إلى من جعلتهم إخوتي بالله وأحببتهم بالله،

صديقاتي الكريمات، يسر الله لهنّ طريق النجاح.

بن عمّار أسماء

فهرس المحتويات

الفهرس

-	شكر وعرفان
-	إهداء
-	إهداء
II	الفهرس
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة المختصرات
VIII	قائمة الملاحق
IX	الملخص
أ-ج	المقدمة العامة
	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: أساسيات التحليل المالي
3	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي
6	المطلب الثاني: أنواع التحليل المالي، أساليبه والجهات المستفيدة منه
11	المطلب الثالث: مفهوم الفشل المالي
15	المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات
15	المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي
17	المطلب الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي
30	المطلب الثالث: عرض أهم النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي
37	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
37	المطلب الأول: دراسات عربية
40	المطلب الثاني: دراسات أجنبية
42	المطلب الثالث: الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية

44	خلاصة
	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة
46	تمهيد
47	المبحث الأول: التقديم العام لمجمع بيوفارم
47	المطلب الأول: تقديم مجمع بيوفارم
50	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم
51	المطلب الثالث: إنضمام مجمع بيوفارم لبورصة الجزائر
53	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم
53	المطلب الأول: البيانات المالية اللازمة لتقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم
55	المطلب الثاني: تطبيق مؤشرات تقييم الأداء المالي على مجمع بيوفارم
64	المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج
68	المبحث الثالث: قياس مؤشر الفشل المالي لمجمع بيوفارم
68	المطلب الأول: البيانات المالية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي لمجمع بيوفارم
69	المطلب الثاني: تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجمع بيوفارم
76	المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج
79	خلاصة
81	الخاتمة العامة
86	قائمة المراجع
92	الملاحق

قائمة الجداول

قائمة الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
(1-1)	الطرق المستخدمة لقياس القيمة الإقتصادية المضافة (EVA)	27
(1-2)	الشركات التابعة لمجمّع بيوفارم	49
(2-2)	المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم	53
(3-2)	البيانات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020	54
(4-2)	قيم مؤشرات السيولة المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020	55
(5-2)	قيم مؤشرات النشاط المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020	58
(6-2)	قيم مؤشرات المديونية المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020	60
(7-2)	قيم مؤشرات الربحية المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020	62
(8-2)	قيم المؤشرات المالية المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020	65
(9-2)	المؤشرات المالية اللازمة لقياس الفشل المالي لمجمّع بيوفارم	68
(10-2)	البيانات المالية لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2024-2020	69
(11-2)	قيمة المؤشر (Z) وفقا لنموذج ألتمان (Altman) خلال الفترة 2024-2020	70
(12-2)	قيمة المؤشر (Z) وفقا لنموذج سبرينغيت (Springte) خلال الفترة 2024-2020	72
(13-2)	قيمة المؤشر (Z) وفقا لنموذج شيرورد (Sherrord) خلال الفترة 2024-2020	74
(14-2)	المركز المالي لمجمّع بيوفارم حسب نموذج Altman، Springte، Sherrord	76

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
50	الهيكل التنظيمي الخاص بمجمّع بيوفارم	(1-2)
56	تطور مؤشرات السيولة لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2024-2020	(2-2)
57	تغيرات رأس المال العامل الصافي لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2024-2020	(3-2)
59	تطور مؤشرات النشاط لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2024-2020	(4-2)
61	تطور مؤشرات المديونية لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2024-2020	(5-2)
63	تطور مؤشرات الربحية لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2024-2020	(6-2)
71	تغيرات قيمة (Z) وفقا لنموذج ألتمان (Altman) خلال الفترة 2024-2020	(7-2)
73	تغيرات قيمة (Z) وفقا لنموذج سبرينغيت (Springte) خلال الفترة 2024-2020	(8-2)
75	تغيرات قيمة (Z) وفقا لنموذج شيرود (Sherrord) خلال الفترة 2024-2020	(9-2)
77	تغيرات قيمة (Z) وفق نموذج Sherrord، Springte، Altman	(10-2)

قائمة المختصرات

الإسم باللغة العربية	الرمز	الإسم باللغة الأجنبية
دينار جزائري	دج	Dinar algérien
مليون دينار جزائري	م دج	Million de dinars algériens
رأس المال الصافي العامل الإجمالي	FRNG	Fonds de Roulement Net Global
الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي	BFR	Besoin en Fonds de Roulement
الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال	BFREX	Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation
الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال	BFRHEX	Besoin en Fonds de Roulement Hors Exploitation
الخزينة الصافية الإجمالية	TNG	Trésorerie Nette
القيمة الإقتصادية المضافة	EVA	Economic Value Added
القيمة السوقية المضافة	MVA	Market Value Added
ممارسات التصنيع الجيد	BPF	Bonnes Pratiques de Fabrication
الوكالة الوطنية لسلامة الأدوية	ANSM	Agence Nationale de Sécurité du Médicament
شركة مساهمة	SPA	Société par actions
تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
البنك الخارجي الجزائري	BEA	Banque Extérieure d'Algérie

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
92	حساب النتائج والميزانية لمجمّع بيوفارم لسنة 2020	(الملحق 1)
95	حساب النتائج والميزانية لمجمّع بيوفارم لسنة 2021	(الملحق 2)
98	حساب النتائج والميزانية لمجمّع بيوفارم لسنة 2022	(الملحق 3)
101	حساب النتائج والميزانية لمجمّع بيوفارم لسنة 2023	(الملحق 4)
104	حساب النتائج والميزانية لمجمّع بيوفارم لسنة 2024	(الملحق 5)

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز العلاقة بين نتائج المؤشرات المالية ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وذلك من خلال دراسة حالة مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024، حيث تم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية لتقييم الأداء المالي للمجمع، إلى جانب استخدام ثلاثة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي والمتمثلة في نموذج ألتمان (Altman)، ونموذج شيرود (Sherrod)، ونموذج سبرينغيت (Springte).

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المؤشرات المالية تعكس في مجملها وضعية مالية جيّدة ومستقرة للمجمع طوال الفترة المدروسة، من خلال تحقيقه لمستويات مقبولة من السيولة، والنشاط، والمديونية، والربحية، وهو ما يدل على قدرته على الوفاء بالتزاماته وتحقيق التوازن في هيكله المالي، كما بينت نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي أن نموذجي ألتمان وشيرود قد صنّفا المجمع ضمن المنطقة الرمادية، غير أن قيم المؤشرين بقيت قريبة جداً من الحدود الخاصة بالمناطق الآمنة، مما يشير إلى انخفاض احتمال تعرضه للفشل المالي، في حين صنّف نموذج سبرينغيت المجمع ضمن المناطق الآمنة طوال فترة الدراسة، مما يدل على وجود تقارب نسبي كبير بين نتائج المؤشرات المالية ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

كلمات مفتاحية: التحليل المالي، تقييم الأداء المالي، المؤشرات المالية، نماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجمع بيوفارم.

Abstract

This study aims to highlight the relationship between the results of financial indicators and financial failure prediction models through a case study of the Biopharm Group during the period 2020–2024. The study relied on a set of financial indicators to evaluate the Group's financial performance, in addition to the use of three financial failure prediction models, namely the Altman model, the Sherrod model, and the Springate model.

The findings of the study revealed that the financial indicators generally reflected a good and stable financial position for the Group throughout the study period, as evidenced by acceptable levels of liquidity, profitability, activity, and financial structure, which indicates its ability to meet its obligations and maintain financial balance. The results of the financial failure prediction models also showed that both the Altman and Sherrod models classified the Group within the grey zone; however, the indicator values remained close to the safe zone thresholds, suggesting a low probability of financial failure. In contrast, the Springate model classified the Group within the safe zone throughout the study period. This reflects a relative convergence between the results of the financial indicators and those of the financial failure prediction models.

Keywords: Financial Analysis, Financial Performance Evaluation, Financial Ratios, Financial Failure Prediction Models, Biopharm Group.

المقدمة العامة

الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة

تُعتبر الشركات على اختلاف أحجامها وتخصّصاتها عصب الحياة والشّريان النابض للنشاط الإقتصادي، باعتبارها الإطار الذي يتم فيه خلق الثروة وتراكمها، ولهذا حظيت دراستها في السنوات الأخيرة باهتمام متزايد من قبل الباحثين، خاصّةً فيما يتعلق بوظائفها المختلفة، سواء الإنتاجية، التّموينية، التسويقية أو المالية، وتُعَدُّ الوظيفة المالية من أهم هذه الوظائف، كونها المسؤولة عن إختيار المزيج المالي الأمثل الذي يحقق أعلى مردودية ممكنة بأقل التّكاليف.

وفي ظل التّطورات المتسارعة التي يشهدها محيط الشركات الإقتصادية المعاصرة، والمتمثلة في شدّة المنافسة، وارتفاع مُعدّلات التضخم، وتزايد التدخل الحكومي المباشر وغير المباشر، إضافة إلى التقدم التكنولوجي الهائل، أصبح من الضروري الإعتماد على أدوات فعّالة تساعد في تحليل وتقييم الوضعية المالية للشركات.

وتُعَدُّ تحليل القوائم المالية من أهم مجالات التّحليل المالي، حيث يُستخدم لفحص ومتابعة أداء الشركات، ويساهم إلى جانب المعلومات الأخرى في مساعدة متّخذي القرار على التخطيط السليم للمستقبل واتّخاذ قرارات رشيدة، سواء كانت إستثمارية، تمويلية أو تشغيلية، وذلك من خلال إبراز نقاط القوة والضعف في الأداء المالي، وتقييم الوضعية المالية للشركة، ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها، إضافة إلى التّنبؤ بالإلتجاهات المستقبلية. وفي هذا الإطار يُعتبر التّحليل المالي بواسطة المؤشّرات المالية من أهم أدوات التّحليل، لما يوفره من تبسيط للبيانات المالية وتحويلها إلى مؤشّرات كميّة واضحة تساعد على تقييم الأداء بسرعة وموضوعية، كما يُمكن من المقارنة بين الفترات المختلفة وبين الشركات الأخرى، مما يجعله أداة فعّالة في دعم إلتخاذ القرار.

وعلى الرّغم من الأهمية الكبيرة التي تكتسبها المؤشّرات المالية في تقييم الأداء المالي للشركات، إلا أن الإعتماد عليها بشكل منفصل قد يعطي في بعض الأحيان صورة مضلّلة عن الوضعية الحقيقية للشركة، حيث قد تُظهر هذه النسب للوهلة الأولى أن الشركة تتمتع بوضع مالي مريح وأداء جيد، خاصّةً إذا كانت بعض المؤشّرات كالمردودية أو السيولة في مستويات مقبولة، غير أن هذا التقييم قد لا يعكس بدقة المخاطر الكامنة أو الإختلالات الهيكلية التي قد تواجهها الشركة على المدى المتوسط والطويل خاصة، وفي هذا السياق برزت نماذج التّنبؤ بالفشل المالي كأدوات تحليلية أكثر شمولية، إذ تعتمد على دمج مجموعة من النسب والمؤشّرات المالية ضمن نماذج كميّة قادرة على الكشف المبكر عن بوادر الفشل المالي، حتى في الحالات التي تبدو فيها الشركة في وضعية مستقرة ظاهرياً، وعليه فإن الإعتماد على هذه النماذج يُعَدُّ ضرورة ملحة لتعزيز دقة التّحليل المالي وتفاذي الأحكام السطحية.

وتُعتبر صناعة الأدوية من بين القطاعات الإستراتيجية الحيوية في الجزائر وعلى الصّعيد العالمي، نظراً لدورها الأساسي في تعزيز الصّحة العامة وضمان توافر الأدوية الأساسية بما يساهم في تحسين جودة الحياة، فضلاً عن مكانتها الإقتصادية

المتميّزة باعتبارها من أكثر القطاعات نشاطا وتحقيقاً للربحية وتميّزاً بالإستدامة نظراً للطَّلب المستمر والمتزايد على منتجاتها، وبعدُ مجمّع بيوفارم واحدًا من أبرز الشركات الناشطة والرَّائدة في هذا المجال، حيث تمَّ تأسيسه أوائل التسعينات، وساهم بشكل كبير في تطوير الصِّناعة الصِّيدلانية الوطنية، من خلال تقليص حجم الواردات وتلبية جزء معتبر من الإحتياجات المحلية.

ومن هذا المنطلق تبرز أهمية دراسة وتحليل الوضعية المالية لمجمّع بيوفارم بالإعتماد على المؤشّرات المالية، وكذا تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي، من أجل تقييم أدائه المالي الفعلي والحكم على مدى إستقراره وقدرته على الإستمرار.

أولاً: إشكالية الدّراسة

إن الإِعتِداد في تقييم الشركات على الأرقام الواردة في القوائم المالية في نهاية السنة المالية دون تحليلها باستخدام المؤشّرات المالية والتي تعتبر من أهم وأبسط أدوات التحليل المالي لا يعطي صورة دقيقة عن الوضعية المالية الحقيقية للشركة، حيث تسمح هذه المؤشّرات بتحويل البيانات المحاسبية المجرّدة والتي تعبّر فقط عن القيم المالية للبنود الواردة بهذه القوائم إلى مؤشّرات قابلة للتفسير والتحليل، واكتشاف نقاط القوة والضعف في الهيكل المالي والتشغيلي للشركة، واستخدامها في أغراض التخطيط والرقابة وتقييم الأداء الفعلي لها، ومن جهة أخرى إستعمالها كذلك في كشف وقياس إحتماالية فشل هذه الشركات ماليًا مستقبلا عن طريق نماذج التنبؤ بالفشل المالي، حيث تعتمد هذه النماذج على مجموعة من المؤشّرات المالية لإستخلاص مؤشّرات كميّة لاحقًا والتي تساعد على تقدير إحتمال تعرض الشركة لصعوبات مالية أو فشل مالي في المستقبل، وعليه تطرح الإشكالية التالية:

ما مدى نجاعة التحليل من خلال نماذج التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالتحليل من خلال المؤشّرات المالية في تقييم

الأداء الفعلي لمجمّع بيوفارم؟

كما ويندرج تحت هذه الإشكالية الرئيسية تساؤلات فرعية على النحو التالي:

- ما مستوى الأداء المالي لمجمّع بيوفارم وفق المؤشّرات المالية؟
- ما نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي المطبقة على مجمّع بيوفارم؟

ثانياً: فرضيات الدّراسة

بغرض الإجابة عن التّساؤلات الفرعية للدراسة، تمّ فرضيتين والتي سيتم إختبارها نظريًا وتطبيقيًا، وذلك كما يلي:

- الفرضية الأولى: يتميّز الأداء المالي لمجمّع بيوفارم بالإستقرار والإيجابية وفقًا للمؤشّرات المالية المعتمدة؛
- الفرضية الثانية: تشير نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي في مجمّع بيوفارم إلى عدم وجود خطر فشل مالي

ما يتماشى مع الأداء الفعلي للشركة.

ثالثا: أهمية الدراسة

تتمثل أهمية هذه الدراسة في إبراز الدور الذي تلعبه المؤشرات المالية، باعتبارها من أهم أدوات التحليل المالي المستخدمة في تقييم الأداء المالي للشركات.

كما تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال إجراء دراسة تطبيقية على مجمع بيوفارم الجزائري المختص في إنتاج المواد الصيدلانية خاصة وأن لهذا القطاع دور حيوي وفعاليته الكبيرة في المساهمة في التنمية الاقتصادية للبلاد.

إضافة إلى ذلك تسعى الدراسة إلى تقدير احتمالية الفشل المالي للمجمع مستقبلاً من خلال استخدام بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي، مما يسمح بمقارنة نتائج هذه النماذج مع الأداء الفعلي للمجمع، ومن ثم تحديد النقائص المحتملة واقتراح السبل الكفيلة بتفاديها وتعزيز إستمرارية المجمع وتحسين أدائه المالي.

رابعا: أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى تقييم الأداء المالي لمجمع بيوفارم وذلك باستخدام المؤشرات المالية، كما وتهدف الدراسة عموماً إلى تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على مفهوم التحليل المالي؛
- التعريف بأهم مؤشرات تقييم الأداء المالي للشركات؛
- تقييم أداء مجمع بيوفارم مالياً خلال الفترة 2020-2024؛
- تطبيق أشهر نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024 واختبار مدى نجاعتها في التنبؤ بوضعية المجمع مستقبلاً.

خامسا: منهج الدراسة

لإنجاز هذه الدراسة تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك للإلمام بالمفاهيم النظرية للدراسة، كما تم الإعتماد على مجمع بيوفارم كدراسة حالة في الفصل التطبيقي لشرح خطوات التحليل والنتائج المتوصل إليها، وباستخدام برنامج Excel.

سادسا: أسباب اختيار الدراسة

يرجع سبب اختيار هذه الدراسة إلى عدة اعتبارات تعكس أهميتها العلمية والعملية ومن أبرزها:

- معرفة واقع الأداء المالي لمجمع بيوفارم؛

الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة

- معرفة الوضعية المالية المستقبلية لمجمّع بيوفارم بناءً على تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات؛
- فهم العلاقة بين الأداء المالي الفعلي للشركات ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

سابعاً: حدود الدراسة

تتمثل حدود هذه الدراسة فيما يلي:

الحدود المكانية: يقتصر الإطار المكاني للدراسة في جانبها التطبيقي على مجمّع بيوفارم، وذلك بالإعتماد على القوائم المالية المنشورة عبر الموقع الرسمي للشركة، إضافة إلى المعلومات المالية المتاحة على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، والهيئات الرسمية الأخرى.

الحدود الزمنية: تغطي هذه الدراسة فترة زمنية مدتها خمس سنوات، إمتدت من سنة 2020 إلى سنة 2024.

ثامناً: صعوبات الدراسة

من بين صعوبات الدراسة عدم الوصول المباشر إلى بعض التقارير المالية السنوية من مصدرها الأصلي، خاصة تقرير سنة 2022 مما استدعى الأمر اللجوء إلى مصادر بديلة مثل الهيئات التنظيمية.

تاسعاً: هيكل الدراسة

يهدف معالجة الإشكالية المطروحة تمّ تقسيم الدراسة إلى مقدمة، فصل نظري وفصل آخر تطبيقي، وخاتمة وذلك على النحو الآتي:

يتضمّن الفصل الأول الإطار المفاهيمي والنظري للدراسة، وقد تمّ تقسيمه إلى ثلاثة مباحث؛ يتناول المبحث الأول أساسيات التحليل المالي، بينما يعالج المبحث الثاني مؤشرات تقييم الأداء المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات، في حين خصّص المبحث الثالث للدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني فخصّص للدراسة التطبيقية، حيث تمّ إجراء دراسة حالة على مجمّع بيوفارم المختص في صناعة المواد الصيدلانية، وقد تمّ تقسيم هذا الفصل بدوره إلى ثلاثة مباحث؛ يتناول المبحث الأول التقديم العام لمجمّع بيوفارم، بينما يركز المبحث الثاني على تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم، في حين خصّص المبحث الثالث للتنبؤ بالفشل المالي لمجمّع بيوفارم.

الفصل الأول

الإطار النظري للدراسة

تمهيد

يمثل التحليل المالي أداة محورية في فهم الوضعية المالية للشركات وتقييم أدائها، حيث يتيح تشخيص نقاط القوة والضعف من خلال إستغلال المعلومات المستخرجة من قوائمها المالية وتحويلها إلى مؤشرات قابلة للتفسير وإتخاذ القرارات المناسبة والفعالة، ومع تزايد حدة المنافسة وتعقد البيئة الإقتصادية، لم يعد التحليل المالي يقتصر على التقييم الآني للأداء المالي بل تجاوز ذلك ليشمل إستشراف المستقبل والكشف المبكر عن بوادر الفشل والإفلاس المالي.

ولهذا يهدف هذا الفصل إلى تأصيل المفاهيم الأساسية المرتبطة بالتحليل المالي وتقييم الأداء، مع إبراز دوره في التنبؤ بالفشل المالي، من خلال عرض منهجي يبدأ بتحديد الإطار المفاهيمي للتحليل المالي، ثم ينتقل إلى دراسة مؤشرات تقييم الأداء المالي التقليدية والحديثة، وصولاً إلى استعراض أهم النماذج الكمية المعتمدة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

وبناء على ذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية كالآتي:

- المبحث الأول: أساسيات التحليل المالي
- المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات
- المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المبحث الأول: أساسيات التحليل المالي

يُعدُّ التحليل المالي من الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها الشركات لفهم وضعيتها الاقتصادية وتقييم أدائها، حيث يساهم في تفسير البيانات المحاسبية وتحويلها إلى معلومات تساعد في اتخاذ القرارات، ويرتكز هذا التحليل على مجموعة من المفاهيم والمفومات، كما يختلف من حيث أنواعه وأساليبه تبعاً لأهداف التحليل والجهات المستفيدة منه.

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي

يشكل التحليل المالي أداة معرفية مركزية لفهم الأداء المالي للشركة وتقييم مواردها والتزاماتها بطريقة علمية، وفي هذا المطلب سيتم تناول التحليل المالي من خلال ثلاثة نقاط رئيسية: بدءاً بتقديم تعريف واضح لمفهومه، ثم استعراض المقومات التي يقوم عليها لضمان دقته وفاعليته، وأخيراً تسليط الضوء على الأهداف الأساسية التي يسعى إلى تحقيقها من خلال استخدامه.

الفرع الأول: تعريف التحليل المالي

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالتحليل المالي واختلفت باختلاف وجهات نظر الباحثين، وهو ما سيتم عرضه فيما يلي:

التعريف الأول: "التحليل المالي هو عملية دراسة وتحليل مفصلة ومنظمة للبيانات المنشورة بالقوائم المالية بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركة في الماضي والحاضر من أجل تحديد موطن القوة والضعف وتوقع ما ستكون عليه نتائجها في المستقبل".¹

التعريف الثاني: "التحليل المالي يمثل دراسة إنتقادية للقوائم المالية للشركة من خلال مجموعة من العمليات التي تقوم بدراسة وفهم البيانات والمعلومات المالية في القوائم المالية للشركة وتحليلها وتفصيلها حتى يمكن الاستفادة منها في الحكم على مركز الشركة المالي وتكوين معلومات تساعد في إتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركة لكشف أية إنحرافات والتنبؤ بالمستقبل، أي أن التحليل المالي هو عملية يتم من خلالها إشتقاق مجموعة من المؤشّرات الكميّة والنوعيّة حول نشاط الشركة تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وتستخدم في تقييم أداء الشركة بغرض إتخاذ القرار المناسب".²

التعريف الثالث: "هو عبارة عن عملية يتم من خلالها تبيان مواطن القوة ومواطن الضعف لدى الشركة من خلال

¹ توفيق سميح محمد الأغوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الإسراء، عمان، الأردن، 2015/1014، ص: 12.

² مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، نصر، مصر، الطبعة الأولى، 2014، ص: 12.

دراسة تحليلية للقوائم المالية، بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه الشركات وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل إتخاذ القرارات الإدارية السليمة".¹

التعريف الرابع: "يتكوّن التحليل المالي من دراسة الوضعية المالية للشركة بهدف إبراز نقاط قوتها أو نقاط ضعفها، ومن جهة أخرى يتمثل في تقييم ربحية الشركة وملاءتها المالية، إضافة إلى فهم الماضي، وتشخيص الحاضر، ومحاولة التنبؤ بالمستقبل، ويُعرّف بأنه مجموعة من التقنيات والأساليب التي تهدف إلى تفسير واقع الشركة من خلال التركيز على استغلال الوثائق المحاسبية والمعلومات الإقتصادية والمالية المتعلقة بقطاع نشاط الشركة".²

وبناءً على التعاريف السابقة فإن التحليل المالي هو عملية تهدف إلى دراسة وتحليل القوائم المالية للشركة من خلال تحويل بياناتها التاريخية إلى نسب ومؤشرات ذات دلالات تساعد في ترشيد القرارات وتقييم الأداء والكشف عن الانحرافات، كما تمكّن من إبراز نقاط القوة والضعف داخل الشركة، إضافة إلى تحليل مكونات الإيرادات والتفقات وتصنيفها حسب مصادرها الحقيقية وتحديد مدى القيمة المضافة التي تحققها الشركة.

الفرع الثاني: مقومات التحليل المالي

لكي تنجح عملية التحليل المالي في تحقيق أهدافها وأغراضها المنشودة لابدّ من توفر مجموعة من المتطلبات أو الشروط التي تشكل في مجموعها ركائز أساسية للتحليل المالي كما يلي:

- أن تتمتع مصادر المعلومات التي يأخذ منها المحلل المالي معلوماته بقدر معقول من المصدقية أو الموثوقية، وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن في الموضوعية من جهة والملاءمة من جهة أخرى؛
- أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهجاً علمياً يتناسب مع أهداف عملية التحليل؛
- أن تتوفر لدى المحلل خلفية عامة عن الشركة ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها وكذلك البيئة العامة المحيطة بها الإقتصادية والإجتماعية؛

ألاّ يقف المحلل عند مجرد كشف عوامل القوة ومواطن الضعف في نشاط الشركة بل أن يسعى وهو الأهم إلى تشخيص أسبابها واستقراء اتجاهاتها المستقبلية؛

¹ نيفين عبد الله أبو سمهدانة، مجالات مساهمة استخدام المراجعة التحليلية في تخطيط وأداء عملية المراجعة-دراسة تحليلية لآراء مراجعي الحسابات بمكاتب وشركات المراجعة في قطاع غزة بفلسطين، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2005/2006، ص: 34.

² RASSOUL Nadia, 2024, Analyzing the Financial Solvency of an Algerian Company using Financial Ratios and Equilibrium Indicators, Journal of Administrative and Financial Sciences, Université d'El Oued, El Oued, Algeria, Vol 08, N° 02, p: 140.

- أن يتحلّى المحلّل المالي بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره والمحضور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي، ليقوم بعد ذلك في تقديم تقريره بما يتضمنه من مؤشّرات وبدائل تخدم متّخذ القرار مع مراعاة التوصية بما يراه البديل الأفضل منها.¹

الفرع الثالث: أهمية وأهداف التّحليل المالي

للتّحليل المالي أهمية بالغة داخل الشركة كما ولهُ جملة من الأهداف تتمثّل في:

1. أهمية التّحليل المالي

- يمكن ذكر بعض النقاط المهمة التي تُبرز أهمية التّحليل المالي فيما يلي:
- تحديد مدى كفاءة الإدارات في جمع الأموال من ناحية وتشغيلها من ناحية أخرى؛
- الحصول على مؤشّرات تبين فعالية سياسات الشركة وقدرتها على النمو؛
- التحقق من مدى كفاءة النشاط التي تقوم به الشركة؛
- مؤشّر على مدى نجاح أو فشل إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المرجوة؛
- مؤشّر للمركز المالي الحقيقي للشركة؛
- إعداد أرضية مناسبة لإتخاذ القرارات الملائمة.²

2. أهداف التّحليل المالي

- تتمّ عملية التّحليل المالي داخل الشركة بغرض الإجابة على بعض الأسئلة والاستفسارات عن وضعيتها وأداءها المالي، كذلك التّحليل المالي يسعى لتقديم صورة شفافة عن الشركة للمساهمين بها وللغير، وبناءً على ماسبق يمكن ذكر بعض النقاط المهمة التي تعكس أهداف التّحليل المالي كالآتي:
- معرفة حقيقة الوضع المالي للشركة الإقتصادية؛
 - تحديد قدرة الشركة الإقتصادية على خدمة دينها وقدرتها على الإقتراض؛
 - تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة، والحكم على مدى كفاءة الإدارة؛
 - معرفة الإتجاهات التي يتّخذها أداء الشركة الإقتصادية؛
 - تقييم جدول الإستثمار في الشركة الإقتصادية؛

¹ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التحليل المالي، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2022، ص: 17.

² فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، بدون دار النشر، رام الله، فلسطين، الطبعة الأولى، 2008، ص: 3.

- الاستفادة من المعلومات والبيانات المتاحة لإتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتّقييم، ومعرفة وضع الشركة الإقتصادية من جميع النواحي؛
- تقييم أداء الشركة من زوايا متعدّدة وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممّن لهم مصالح مالية في الشركة وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف، ومن ثمّ الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التّحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالشركة.¹

المطلب الثاني: أنواع التّحليل المالي، أساليبه والجهات المستفيدة منه

نظرا لتعدّد إستخدامات التّحليل المالي واختلاف الأهداف المرجوة منه، فقد تعددت أنواعه وتعددت أساليبه بما يتلائم مع إحتياجات مستخدميه ولفهم الوضعية المالية للشركة وإتخاذ القرارات المناسبة، كما أن أهميته لا تقتصر على جهة واحدة فقط، بل تمتدّ لتشمل عدّة أطراف داخل الشركة وخارجها، وهو ما سيتم تناوله في هذا المطلب من خلال عرض أنواع التّحليل المالي، أساليبه والجهات المستفيدة منه.

الفرع الأول: أنواع التّحليل المالي

يميّز عادة بين نوعين رئيسيين من التّحليل المالي، هما التّحليل المالي الدّاخلي والتّحليل المالي الخارجيّ، حيث يختلف كل منهما من حيث الأطراف القائمة به، والأهداف المسطرة من ورائه، إضافة إلى طبيعة المعلومات والبيانات المعتمدة في كل نوع.

1. التّحليل المالي الدّاخلي

يُعَدُّ التّحليل المالي الدّاخلي جزءًا لا يتجزأ من إدارة أنشطة الشركة، ويوفر معلومات حول الوضع المالي الحالي، وهدفه هو تدعيم القرارات الإدارية الإستثمارية والمالية في إطار الإستراتيجية التي تمّ تطويرها واعتمادها لتطوير الشركة، ويتم إجراء التّحليل المالي الداخلي بواسطة المدراء الماليين للشركة أو المالكين باستخدام مجموعة كاملة من المؤشّرات المعلوماتية المتاحة، سواء كانت مالية أو غير مالية، ويتيح التّحليل المالي الداخلي تقييم:

- الوضعية الممتلكاتية للشركة؛
- توفير التّمويل للأنشطة الجارية ومدى عقلانية استخدام الأموال المقترضة؛
- مستوى السيولة والملاءة المالية للشركة؛

¹ منير عوادي، إستخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية-دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة 2013-2017، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، الجزائر، 2020/2019، ص: 16.

- القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة وطويلة الأجل؛
- مستوى المخاطر التشغيلية، وخاصة إمكانية الوفاء بالالتزامات إتجاه الغير؛
- كفاية رأس المال للأنشطة الجارية والإستثمارات طويلة الأجل؛
- الحاجة إلى مصادر تمويل إضافية والقدرة على زيادة رأس المال؛
- صحة سياسات توزيع الأرباح وإمكانية الإفلاس.¹

2. التحليل المالي الخارجي

التحليل المالي الخارجي هو تحليل تقوم به الأطراف الخارجية المهتمة بالشركة إعتماذاً على البيانات الواردة في القوائم المالية ولكن بالإستناد إلى المعلومات المتاحة للعموم فقط، ويتم إجراء التحليل المالي الخارجي من قبل:

- الإدارات الضريبية؛
- البنوك والشركات المالية؛
- شركات التأمين؛
- الموردون؛
- مكاتب التدقيق؛
- المساهمون المحتملون.

وأغلبية هذه الأطراف الخارجية يعتبرون أطرافاً غير مخوّلة للوصول إلى المعلومات الداخلية للشركة، لذا يدرسون مدى صحة عرض النتائج المالية للشركة، واستقرارها المالي، وقدرتها الإئتمانية، وغالباً ما يكون التحليل الخارجي أقل تفصيلاً وأكثر رسمية من التحليل الداخلي.²

الفرع الثاني: أساليب التحليل المالي

تتنوع أساليب التحليل المالي باختلاف الزاوية التي يتم من خلالها دراسة القوائم المالية والأهداف المرجوة من هذه الدراسة، حيث يهدف كل أسلوب إلى إبراز جانب معين من الوضعية المالية للشركة وتوضيح العلاقات القائمة بين عناصرها، ويساعد هذا التنوع في الأساليب في الحصول على صورة أكثر دقة وشمولية حول الأداء المالي للشركة وتطورها عبر الزمن

¹ Babadjanov Abdirashid Musayevich, April 2024, ANALYSIS AND NECESSITY OF THE FINANCIAL CONDITION OF THE ENTERPRISE: FINANCIAL AND ECONOMIC, American Journal of Research in Humanities and Social Sciences, Vol 23, p: 16.

² Ibid.

أو لنفس الفترة.

1. التّحليل العمودي

ويسمى كذلك بالتّحليل الرأسي، فحسب اتجاهات المقارنة يمكن للتّحليل المالي أن يكون رأسياً متى تمت المقارنة بين أرقام حدثت في نفس الفترة المالية كالمقارنة بين صافي الرّبح للفترة المحاسبية الجارية لمبيعات نفس الفترة.¹ ويقصد بهذا النوع من التّحليل تقييم أداء الشركة من خلال إيجاد الأهمية النسبية لكل مكون أو بند في مجموعة رئيسية من مكونات الميزانية العمومية أو قائمة الدّخل، وعادة ما تتمّ المقارنة بين أرقام حدثت في نفس الفترة المالية استبعاداً لأثر التغيرات المفاجئة.²

2. التّحليل الأفقي

وهو التّحليل الذي يهتم بعملية تقييم الأداء،³ ويمكن أن يكون التّحليل المالي أفقياً متى تمت المقارنة بين قيم البند نفسه ولكن على مدار عدة سنوات سابقة ويطلق على هذا النوع مصطلح تحليل الإتجاهات⁴، ومعنى آخر فإن التّحليل الأفقي يتابع التغيرات في البنود زيادة أو نقصاناً بمرور الزمن، ولهذا فإن شكل التّحليل هو تحليل ديناميكي لأنه يبين التغيرات التي حدثت فعلاً، فمبلغ أي فقرة أو بند من الحسابات الختامية في سنة الأساس يساوي 100% وعلى أساسه تقاس تقلّبات تلك الفقرة في الفترات التالية، كما يمكن القيام بهذا النوع من التّحليل في حالة النسب المالية.⁵

3. تحليل النسب المالية

يمكن للتّحليل لمالي أن يتّخذ شكل النسب المالية ذلك عن طريق المقارنة بين بند معين من بنود قائمة مالية معينة وبند آخر في نفس القاعدة أو في قائمة أخرى معدة للشركة خلال الفترة المحاسبية نفسها.⁶ ويقصد بالنسبة المالية إيجاد علاقة حسابية بين بسط ومقام يمثل كل منها فقرة أو مجموعة من الحسابات الختامية، فالأرقام المطلقة التي ترد في الحسابات الختامية قد لا تعني شيئاً ولا تفصح بوضوح عن الوضع المالي وشكل الأداء في الشركة، مما يستدعي ربط بعضها مع البعض الآخر بشكل نسبي، للحصول على نتائج ذات مضمون محدّد يفيد في عملية تقييم الأداء وقد يفسّر حالة من حالات

¹ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

² حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2000، ص 56.

³ المرجع نفسه، ص: 60.

⁴ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

⁵ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 60.

⁶ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

القرار المتخذ في الشركة.¹

4. تحليل المكونات (مقاييس المعلومات)

من أحدث أساليب التحليل المالي ما يقوم على المفاهيم المشتقة من النظرية الحديثة للمعلومات، ويطلق عليه مصطلح تحليل "مكونات" وفي هذا الأسلوب تنسب قيمة البند في قائمة معينة إلى القيمة الإجمالية للباب الذي تنتمي إليه لتظهر في صورة كسر، ثم بعد ذلك تستخدم الدالة اللوغاريتمية ليتم اشتقاق مؤشرات تقيس قيمة المعلومات التي تتوفر بسبب التغير الحادث في قيمة البند على مدار الفترة المحاسبية.²

الفرع الثالث: الجهات المستفيدة من التحليل المالي

كثيرة هي الأطراف التي تهتم بالبيانات والمخرجات الناتجة عن عملية التحليل المالي للشركة بدءاً بالشركة نفسها وصولاً إلى الغير، وسيتم التطرق إلى معظم الجهات كما يلي:

1. إدارة الشركة

تهتم إدارة الشركة بكل جوانب المركز المالي، خاصة وأنها تعمل لتحقيق مصلحة المساهمين (الملاك) والتي تتمثل في تعظيم قيمة حق الملكية وأيضاً الدائنون من حيث التأكد على سداد مستحقاتهم عندما يحين أجل الإستحقاق.³ وعليه يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج الأعمال وعرضها على مالكي الشركة، بحيث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها، كما ويعتبر أداة من أجل:

- التخطيط المالي لفترات مالية مقبلة؛
- تقييم كفاءة عمليات الشركة ونشاطاتها والتعرف على اتجاهات الشركة وسلامة أدائها المالي؛
- إكتشاف الانحرافات في مخطط الشركة؛
- تحديد وتحليل مختلف المؤشرات المالية؛
- مقارنة نتائج التحليل المالي للشركة بنتائج الشركات الأخرى؛
- الرقابة المالية للتأكد من تطبيق الخطط الموضوعة، وتقييم كفاءة إدارة الديون والتعامل مع العملاء.⁴

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

² محمد الفاتح محمود بشير المغربي، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

⁴ محمد الصبري، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2014، ص: 120.

2. الدائنون

يهتم الدائنون بالتحليل المالي بهدف تقييم المخاطر التي قد تؤثر على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عند آجال الإستحقاق، لذلك يركزون بشكل خاص على دراسة سيولة المؤسسة وهيكلها المالي ومصادر تمويلها الأساسية، كما يسعون إلى معرفة كيفية استخدام الأموال ومدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح باعتبارها المصدر الأساسي لتسديد الديون والوفاء بالتزامات المالية.¹

وقد يكون الدائن مصرفاً أو مؤسسة مالية أو أفراد طبيعيين، لذلك فإن هؤلاء الدائنون يهتمون عادة بالتعرف على سيولة الشركة أي على قدرتها في تسديد القروض بمواعيد استحقاقها وكذلك الفوائد، لذلك فإن شكل التحليل المالي يجب أن يساعد هؤلاء الأشخاص في بناء قراراتهم الإستثمارية.²

3. المستثمرون الحاليون والمحتملون

يهتم المستثمرون الحاليون والمحتملون بالتحليل المالي لما يوفره من معلومات تساعد على تقييم مدى أمان أموالهم المستثمرة، ومدى تناسب العوائد الحالية والمتوقعة مع المخاطر المحتملة، كما يساهم التحليل المالي في التعرف على أداء المؤسسة على المدى القصير والطويل، وتقدير قدرتها على الإستمرار في تحقيق عوائد مقبولة مستقبلاً. لذلك يعتمد المستثمرون على نتائج التحليل المالي قبل اتخاذ قراراتهم الإستثمارية، من خلال دراسة ربحية المؤسسة، وسياسة توزيع الأرباح واستقرارها، وهيكلها المالي، ونقاط الضعف التي قد تعاني منها.³

4. الموردون

يهتم الموردون بالتحليل المالي للتأكد من سلامة المركز المالي للشركات المتعامل معها واستقرار أوضاعها المالية، وذلك من خلال دراسة وتحليل حجم المديونية وتطورها مع مرور الزمن. وعلى أساس نتائج هذا التحليل يحدّد المورد مدى استمراره في التعامل مع المؤسسة أو تخفيض حجم التعامل أو إيقافه، لذلك يعتمد الموردون على المعلومات والبيانات المالية التي تنشرها المؤسسات بصفة دورية لتقييم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.⁴

¹ إيمان مفيد محمد شتات، دور استخدام التحليل المالي في تقييم استمرارية الشركات في الأردن من وجهة نظر مدققي الحسابات، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة فيلادلفيا، عمان، الأردن، 2023، ص: 18.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

³ إيمان مفيد محمد شتات، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

⁴ حليلة خليل الجرجاوي، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص 43.

5. المستخدمون (العاملين)

ومن المعروف أن أحد أهم أهداف الإدارة هو إرضاء العاملين فيها، ويتم ذلك من خلال إطلاعهم على حقيقة الوضع المالي للشركة ووضعها النقدي ومستوى ربحيتها وكفاءة نشاطها وفعاليتها سياساتها وقراراتها، وغيرها من جوانب القوة والتي تعدُّ سنداً قوياً لاستمرارية الشركة والنمو، مما يعزّز من ارتباط العاملين فيها ويقلّل من مُعدّل دوران العمل.¹ وكذلك يهتم العاملون في المنشأة بنتائج أعمالها على نحو رئيسي ولسببين هما:

- تعزيز شعور الانتماء والشعور بالإنجاز في حالة التّجّاح، الأمر الذي يؤثر في مستوى الإنتاجية؛
- معرفتهم للنتائج الفعلية تمكنهم من التعرف على الحد المعقول لمطالبهم، لتبقى ضمن الظروف الإقتصادية الملائمة للشركة.²

6. المؤسسات الحكومية

تستفيد المؤسسات الحكومية من التحليل المالي للشركات للأغراض الآتية:

- الرقابة على أداء الشركة وتماشيه مع القوانين والأنظمة؛
- تحليل الأداء المالي للأغراض القانونية؛
- تحليل سياسات الشركة التسعيرية والبيعية والتأجيرية.³

المطلب الثالث: مفهوم الفشل المالي

يعتبر الفشل المالي من المفاهيم الأساسية في مجال التّحليل المالي، حيث يعكس الوضعية التي تمرّ بها الشركة عند تدهور أدائها المالي وعدم قدرتها على تحقيق التّوازن بين مواردها وإلتزاماتها، وعليه فإن هذا المطلب تناول مختلف الجوانب المرتبطة بهذا المفهوم، من خلال التّطرق إلى تعريف الفشل المالي، ثمّ دراسة أهم أسبابه، وصولاً إلى إبراز مظاهره التي يمكن من خلالها الحكم على الوضعية المالية للشركة.

الفرع الأول: تعريف الفشل المالي

التّعريف الأول: "ارتبط مفهوم الفشل بالباحث الإقتصادي بيفر (Beaver) الذي يعد أول من إستخدم هذا التّعبير للدلالة على بداية وصول الشركة إلى إشهار إفلاسها، حيث ذكر أنه من النّاحية العملية يمكن إعتبار الشركة فاشلة

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

² حليلة خليل الجرجاوي، مرجع سبق ذكره، ص 41.

³ محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص: 121.

عند حدوث الإفلاس، أي في حالة عجز عوائدها عن تغطية كل التكاليف والتي من ضمنها تكلفة تمويل رأس المال وعدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الإستثمارات".¹

التعريف الثاني: "يرجع مفهوم الفشل إلى أسبابه وطبيعته، فإذا كان الفشل يرجع لعوامل إقتصادية فيقصد به إنخفاض إيرادات المنشأة وعدم كفايتها لتغطية تكاليفها، وانخفاض مُعدّل العائد على رأس المال المستثمر في المدى الطويل، أما إذا كان الفشل يرجع لعوامل مالية فيقصد به عدم قدرة المنشأة على سداد إلتزاماتها للغير بكامل قيمتها، حيث تكون القيمة الحالية لأصولها أقل من قيمة إلتزاماتها، وهذه الحالة مرادفة لحالة العسر المالي الحقيقي".²

ومن خلال جميع التعاريف السابقة الذكر يمكن تعريف الفشل المالي بأنه الحالة التي تعجز فيها الشركة بشكل مستمر عن الوفاء بالتزاماتها المالية عند تاريخ إستحقاقها، سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل (مثل القروض)، وذلك بسبب عدم كفاية تدفقاتها النقدية الحالية والمستقبلية لتغطية إجمالي ديونها، نتيجة ضعف السيولة أو سوء التسيير المالي أو تدهور أدائها الإقتصادي.

الفرع الثاني: أسباب الفشل المالي

هناك عدة أسباب يمكن أن تؤدي بالشركة للفشل ماليا، وقد تختلف طبيعة هذه الأسباب بحيث يمكن أن تكون داخلية نابعة من داخل الشركة، أو أن تكون خارجية مرتبطة بالمحيط الخارجي للشركة، ويمكن حصرها كالآتي:

1. الأسباب الداخلية

تتعدد الأسباب الداخلية التي يمكن أن تؤدي إلى الفشل المالي للشركة والتي تعتبر الأكثر تأثيرا لأنها تعكس مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على إستغلال الموارد وتحقيق التوازن المالي، ويمكن حصر أهم هذه الأسباب فيما يلي:

- ضعف الإدارة وعدم إتباعها الأساليب العلمية؛
- عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج؛
- إجراء توسّعات غير مطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا غير متطورة؛
- إعتتماد الشركة على المطلوبات المتداولة في تمويل جزء من موجوداتها الثابتة؛

¹ طبيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الإقتصادية من الفشل المالي، دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2016/2017، ص: 59.

² مجدي الجعبري، مرجع سبق ذكره، ص 153.

— سوء التجهيزات الداخلية والموقع غير المناسب.¹

2. الأسباب الخارجية

أما الأسباب الخارجية للفشل المالي فهي تلك العوامل التي لا تكون لإدارة الشركة سيطرة مباشرة عليها، لكنها تؤثر بشكل كبير على نشاطها ووضعها المالي، ويمكن ذكر أهم هذه الأسباب فيما يلي:

- الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة الشركة وعدم توافر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسّعات الضرورية؛
- إرتفاع كلفة مصادر التمويل؛
- ظاهرة العولة وما لها من تأثير كبير على فشل كثير من الشركات بسبب سيطرة الشركات العملاقة على أسواق الكثير من البلدان وخاصة البلدان النامية، مما أدى لإفلاس العديد من الشركات.²

الفرع الثالث: مظاهر الفشل المالي

هناك العديد من المؤشرات والدلائل التي تظهر على الشركة والتي تشير على أنها بصدد الوقوع في ظاهرة الفشل المالي، ومنها:

1. الديون المستحقة

يظهر هذا المؤشر عندما تبدأ الشركة بعدم تسديد ديونها إتجاه الشركات وكذلك الديون المترتبة عليها إتجاه مصلحة الضرائب وإن كان هذا ليس له تأثير على نشاطها الإستغلالي في المدى القصير، ولكنه قد يؤدي إلى التدهور في الوضعية أكثر، ومن النتائج المترتبة عنه عدم تسديد الديون للموردين.³

2. العلاقة التجارية والإئتمانية

عندما تبدأ علامات الفشل المالي في الظهور يبدأ الموردون بطلب مستحقاتهم والتعجيل في سدادها، وقد يلجأ الموردون إلى طلب التسديد الفوري عند تسليم الطلبات، أما من ناحية البنوك فتصبح أكثر تحفظاً في منح القروض بل سيتم رفض أي طلب لمنح قروض جديدة لهذه الشركة، أما الزبائن فيقل إقبالهم على منتجات الشركة وهو ما يؤثر على رقم

¹ كمال بن موسى، عبد النور جعفر، توظيف مؤشرات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2016 بتطبيق نموذج ALTMAN-KIDA-SHERROD، المذّبّر، المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، القليعة، الجزائر، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2018، ص: 112.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

³ عبد المالك مسعى محمد، المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية-دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2023/2024، ص: 92.

الأعمال¹.

3. النتائج المحققة

تظهر هذه المؤشرات حسب درجة الخطورة في التوقف عن توزيع الأرباح، وكذلك انخفاض وتراجع في النتائج المحققة بالإضافة إلى الصعوبات المتعلقة بضعف الخزينة، والتوقف عن الدفع.²

بالإضافة إلى مظاهر أخرى تتمثل في:

- ✓ إختلال في الهيكل المالي للشركة، والإعتماد المتزايد على الإقتراض وبشكل خاص الإقتراض قصير الأجل؛
- ✓ عدم قدرة بعض الشركات على مسايرة التطور التقني واتباع الوسائل التقليدية في إنجاز مهامها التي قد تتصف بانخفاض كفاءتها وفعاليتها في بعض الأحيان خاصة في ظل ظروف المنافسة الشديدة؛
- ✓ ضعف الكفاءة المالية والإدارية في إدارة أنشطة الشركة وعدم ملائمة الهيكل التنظيمي³؛
- ✓ إخفاق الشركة في التعرف على الأنشطة المربحة، والتأخر عن دفع المستحقات؛
- ✓ عدم القدرة على المنافسة مع المنتجات المستوردة أو المصنعة محلياً؛
- ✓ عدم دقة الإجراءات أو السياسات المحاسبية المتبعة، مما يستدعي أحيانا إقتطاع إحتياطات كبيرة لمواجهة خسائر سنوات سابقة لم تؤخذ بعين الإعتبار في حينها.⁴

¹ عبد المالك مسعى محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 92.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

³ كمال بن موسى، عبد النور جعفر، استخدام نموذج SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الإقتصادية-دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية، مجلة دراسات إقتصادية، جامعة زيان عشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 13، العدد 2، 2019، ص: 326.

⁴ عبد المالك مسعى محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 91-92.

المبحث الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات

تعدّ عملية تقييم الأداء المالي الركيزة الأساسية التي تستند إليها الشركات الإقتصادية في فحص وتشخيص وضعيتها المالية، فهي لا تقتصر على كونها أداة لقياس النتائج المحققة فحسب بل تمتد لتشكل نظاما إنذاريا مبكرا يسمح باستشراف المستقبل وتفاذي أي إنحرافات تعود بالسلب على الشركة، وفي هذا الإطار يتناول هذا المبحث مفهوم تقييم الأداء المالي، ثم يعرض أهم المؤشرات التقليدية المعتمدة في هذا المجال، قبل الانتقال إلى المؤشرات الحديثة التي طوّرت بهدف تحسين دقة التحليل المالي وتعزيز القدرة التنبؤية للوضع المالي للشركات.

المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي

يعتبر تقييم الأداء المالي حجر الزاوية في نظام الرقابة الإدارية والمالية للشركة، فهي الأداة التي تسمح بقياس مدى كفاءة وفعالية استخدام الموارد المتاحة لتحقيق الأهداف المسطرة، ولا تقتصر هذه العملية على مجرد استخراج الأرقام، بل هي سيروية متكاملة تبدأ بالضبط المفاهيمي وتنتهي باستخلاص النتائج لدعم اتخاذ القرار.

الفرع الأول: تعريف تقييم الأداء المالي

التعريف الأول: "يعرّف تقييم الأداء المالي بأنه الحكم على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة لإدارة الشركة، وعلى طريقة الإستجابة لإشباع رغبات أطرافها المختلفة، ويهدف تقييم الأداء المالي إلى الحكم على مستوى فعالية وكفاءة الشركة من خلال الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإيرادية والقدرة الكسبية في الشركة، حيث أن الأولى تعني قدرة الشركة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الإستثنائية بينما تعني الثانية قدرة الشركة على تحقيق فائض من أنشطتها من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة".¹

التعريف الثاني: ويعرّف أيضا على أنه "الهدف النهائي للشركة ويمثل مستوى النجاح في تحقيق الأهداف، فالأداء الجيد يمثل النتيجة النهائية للإنجاز الكفئ،² بمعنى أكثر قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محدّدة مسبقا لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعاليّة، وتحديد العلاقة النسبية بين النتائج المحققة والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم بدرجة الكفاءة".³

¹ عبد الرزاق مريخي، الإنذار بالفشل المالي للمؤسسات الإقتصادية بتطبيق مقارنة الشبكات العصبية الاصطناعية، حالة عينة من المؤسسات الإقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020/2019، ص: 52.

² منير عوادي، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

³ بن منصور خويّة فائزة، موسوني حبيبة، تقييم الأداء المالي للبنوك، دراسة حالة بنك السلام 2018-2022، مجلة البشائر الإقتصادية، جامعة بشار، بشار، الجزائر، المجلد 11، العدد 03، ديسمبر 2025، ص: 167.

التعريف الثالث: "هي استخدام المؤشرات المالية، والتي يفترض أنها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية للشركة، ومن هذه المؤشرات التي يتضمنها هذا المفهوم هي: نمو المبيعات الربحية (معكوسة بالنسب) مثل العائد على الاستثمار، والعائد على المبيعات، والعائد على حقوق الملكية، والأرباح لكل حصة... الخ".¹

هذا وتتم عملية تقييم الأداء بصفة عامة من خلال المراحل التالية:

- وضع المعايير التي تستخدم لقياس الأداء؛
- قياس الأداء الفعلي ومقارنته بالأداء المخطط؛
- إتخاذ الإجراءات اللازمة لتحسين الأداء.²

الفرع الثاني: خطوات تقييم الأداء المالي

إن عملية تقييم الأداء المالي تمرّ بعدة مراحل أساسية يمكن إجمالها فيما يلي:

1. مرحلة جمع البيانات والمعلومات الإحصائية

أي الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية وقائمة الدخل حيث إن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة.³

2. تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية

إحتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وتتم بإعداد واختبار الأدوات المالية التي ستستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.⁴

3. إجراء عملية التقييم

دراسة وتقييم النسب وبعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات ومواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع،⁵ بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الإعتماد عليه.

¹ عبد الباسط مبروك شادي، إستراتيجية الإدارة المالية في المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دراسة حالة مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2021/2022، ص: 120.

² عبد الرزاق مريخي، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

³ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص: 51.

⁴ المرجع نفسه، ص: 52.

⁵ المرجع نفسه، نفس الصفحة.

4. مرحلة الحكم على النتائج وتحديد الانحراف

في هذه المرحلة يتم تحديد الانحرافات التي تتعلق بمدى اختلاف الوحدات المنتجة على المواصفات النوعية المحددة، وقد يكون الانحراف ناجماً عن انخفاض الكمية المنتجة أو بسبب وجود اختلاف في العلاقات الإنتاجية بين الأقسام المختلفة في المشروع مما ينعكس بظهور بعض الاختناقات، كما يتم وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الأداء المالي من خلال النسب بعد معرفة أسباب هذه الفروقات وأثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها.¹

الفرع الثالث: أهمية تقييم الأداء المالي

تتمثل أهمية تقييم الأداء المالي فيما يلي:

- تقييم ربحية الشركة والهدف منه هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم؛
- تقييم سيولة الشركة والهدف منه تحسين قدرة الشركة في الوفاء بالتزاماتها؛
- تقييم تطور نشاط الشركة والهدف منه معرفة سياسة الشركة في توزيع الأرباح؛
- تقييم مديونية الشركة من خلال معرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي؛
- تقييم تطوّر حجم الشركة من أجل تحسين القدرة الكلية للشركة.²

المطلب الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي

لتحقيق قياس دقيق وموضوعي لأداء الشركة مالياً، يعتمد المحلل المالي على مجموعة متنوعة من المؤشرات التي تستند في أغلبها إلى المعطيات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية، بحيث تتنوع هذه المؤشرات وتتكامل فيما بينها لتشكيل إطاراً نسقياً يعكس الوضعية المالية للشركة.

الفرع الأول: مؤشرات تقييم الأداء المالي القائمة على النسب المالية

يعتبر التحليل المالي باستخدام المؤشرات المالية من أهم أدوات التحليل المالي، حيث تستخدم في العديد من الأغراض مثل تقييم قدرة الشركة على سداد ديونها وقدرتها على تحقيق الأرباح، وتقييم نجاح الإدارة، ولذلك ليس من المستغرب أن تصبح المؤشرات المالية نموذجاً لتقييم الشركات مالياً، ومن أبرز المؤشرات المالية الأساسية المستخدمة في التحليل المالي هي:

¹ محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

1. مؤشرات السيولة

تهدف مؤشرات السيولة إلى تحليل وتقييم العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، وذلك من أجل الحكم على مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها وتجنب عدم الملاءة الفنية، ويقصد بعدم الملاءة الفنية امتلاك الشركة لأصول وأموال كافية لتسديد ديونها، إلا أن عدم توفرها في شكل نقدي سائل وفي الوقت المناسب قد يعرضها لمخاطر السيولة¹ وتتكون من:

— **نسبة التداول:** تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب وأوسعها إنتشاراً فيما يتم استخدامها كمعيار أولي وأساسي لمعرفة مدى قدرة الشركة في مواجهة الإلتزامات قصيرة الأجل من إجمالي رأسمالها العامل، فهي تقدم أفضل مؤشر مفرد عن مدى تغطية الخصوم القصيرة الأجل بالأصول المتداولة والتي من المتوقع تحويلها إلى نقدية في أجل يتزامن مع أجل سدادها، ويتم احتساب هذه النسبة بالعلاقة الآتية²:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

حيث عند انخفاض هذه النسبة عن المعيار النمطي (عادة يكون المعيار النمطي هو 1:2) يؤدي ذلك لقلق من عدم قدرة الشركة على الوفاء بالإلتزامات قصيرة الأجل بسبب مشاكل في التدفقات النقدية على المدى القصير مما يؤدي للفشل المالي أو الإفلاس، كذلك إرتفاع هذه النسبة عن المعيار المتبع كثيراً يعطي المؤشر بأن النقدية في المشروع مجمدة ولا تستخدم في النشاط اليومي للشركة من أجل تحقيق الأرباح مما يعني ضعف الأداء المالي للشركة.³

— **نسبة السيولة السريعة:** تقيس قدرة الشركة على تسديد مطلوباتها المتداولة من خلال موجوداتها المتداولة بعد إستبعاد المخزون منها لأنه قد يحتاج وقت طويل نسبياً ليتحول إل نقد، أي تقيس قدرة الشركة على دفع التزاماتها المتداولة من النقد المتاح وكذلك الأوراق المالية القابلة للبيع والديون القابلة للتحويل، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{(\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون})}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

والنسبة المعيارية هي (1:1) بمعنى أن تكون موجودات الشركة السريعة كافية لتسديد مطلوباتها المتداولة قصيرة

¹ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي - اتجاهات معاصرة، دار اليازوري، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2008، ص 85.

² عبد المالك مسعى محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

³ معرف هدى، استخدام المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي - دراسة مقارنة بين المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم المالية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة 01، باتنة، الجزائر، 2023/2024، ص: 16.

الأجل.¹

— **سرعة دوران النقدية:** يقيس مُعدّل دوران النقدية مدى قدرة الشركة على استخدام النقدية وشبه النقدية المتاحة لديها في توليد رقم الأعمال خلال الفترة المالية حيث يشير إرتفاع هذا المعدّل إلى كفاءة الشركة في استغلال مواردها النقدية ونظرًا لعدم وجود معيار نمطي ثابت لهذا المؤشّر، فإن تقييمه يتم من خلال مقارنة نتائجه عبر السّنوات داخل الشركة نفسها، أو بمقارنته مع الشركات الأخرى العاملة في نفس القطاع، وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$\text{سرعة دوران النقدية} = \text{صافي المبيعات} / (\text{النقدية} + \text{شبه النقدية})$$

— **نسبة النقدية:** وتقدم هذه النسبة مقياسا للسيولة ويتم إستبعاد الذّم المدينة والمخزون السلعي، أي أن هذا المقياس يقتصر على الأصول المتداولة التي تمتاز بعدم تعرّضها تقريبا لأي إنكماش في القيمة عند التّصفية، وتحسب هذه النسبة عبر العلاقة التالية:

$$\text{نسبة النقدية} = (\text{الأصول النقدية} + \text{الأصول شبه النقدية}) / \text{الإلتزامات المتداولة}$$

ويقصد هنا بشبه النقدية الأرصدة المودعة في البنوك تحت الطلب وأوراق القبض القابلة للخصم والأوراق المالية القابلة للبيع في سوق الأوراق المالية، وتفيد هذه النسبة المدير المالي بأنه غير مضطر لتحصيل جزء من الذّم أو بيع بعض المخزون السلعي حتى يتمكن من سداد كل إلتزاماته الجارية وإنما يكفي بالنقدية وشبه النقدية الموجودة عنده لأجل السداد.³

2. مؤشّرات النشاط

تستخدم هذه المؤشّرات لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة موجوداتها ومطلوباتها، وكذلك تقييم مُعدّل دوران المخزون السلعي ومُعدّل دوران الأصول الثابتة ومُعدّل دوران مجموع الأصول⁴، وتعتبر إدارة المنشآت والمالكين الأكثر إستفادة من هذه النسبة حيث يتم بموجب مؤشّرات النشاط المقارنة بين مستوى المبيعات وبين الإستثمارات في مختلف

¹ عنصري صفاء، بالطوط لينة، دور مؤشّرات النسب المالية في تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي-دراسة حالة الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز بميلة، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، الجزائر، 2023/2022، ص: 14.

² صورية بن حدو، خليفة بن دواح، مساهمة التحليل بواسطة المؤشّرات المالية في تقييم أداء شركات التأمين-دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات، مذكرة ماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2018/2017، ص: 32.

³ معرف هدى، مرجع سبق ذكره، ص: 16-17.

⁴ آدم حسابو أحمد حسابو، مدى استخدام أدوات التحليل المالي في التنبؤ بالتعثّر المالي المصرفي بالتطبيق على فروع البنك الزراعي-قطاع ولاية النيل الأبيض، المجلة العلمية لجامعة الإمام المهدي، كلية الإقتصاد، جامعة الإمام المهدي، ولاية النيل الأبيض، السودان، العدد 7، جويلية 2016، ص: 212-213.

حسابات الأصول، كالمخزون السلعي والحسابات المدينة أو الأصول الثابتة،¹ ومن أهم هذه المؤشرات:

– **مُعَدَّل دوران مجموع الأصول:** يستخدم هذا المعدل في قياس أنشطة الأصول ومعرفة مدى القدرة على استغلال

أصول الشركة لتحقيق المبيعات، وتعطى هذه النسبة بالعلاقة التالية:²

$$\text{مُعَدَّل دوران مجموع الأصول} = \text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الأصول}$$

ولمعرفة مدى فعالية هذه النسبة لابد من العمل على مقارنة النتائج المتحصل عليها خلال السنوات لنفس الشركة أو لمؤسسات بنفس القطاع، إذ لا يمكن التعليق على أداء استغلال الأصول إلا بعد التعرف على طبيعة النشاط وأصول الشركة، حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة فإنها توحى باستغلال الموارد المتاحة بصورة جيدة من طرف إدارة الشركة، ولكن هناك إنتقادات وجهت لهذه النسبة تمثلت في أنها لا تعبر عن الإعتماد على أصول قديمة تم استهلاكها دفترًا، مما لا يعطي مؤشّر على سرعة دوران رأس المال على الرغم من تدني المردودية الإنتاجية، وكفاءة الآلات والأدوات القديمة المستعملة في العملية الإنتاجية.³

– **مُعَدَّل دوران الأصول الثابتة:** من خلال هذا المعدل يتم الحكم والإقرار بمدى قدرة الشركة في الإستخدام الأمثل

لأصولها الثابتة الخاصة بها في تحقيق رقم الأعمال، ويعبر عن هذا المعدل بالعلاقة الرياضية التالية:⁴

$$\text{مُعَدَّل دوران الأصول الثابتة} = \text{صافي المبيعات} / \text{الأصول الثابتة}$$

تقيس هذه النسبة كفاءة إستخدام الإدارة للأصول الثابتة للحصول على المبيعات، وتوضح هذه النسبة كميّة المبيعات الناتجة عن استخدام الأصول الثابتة، ولا شك أن زيادة هذا المعدل تعني كفاءة إستغلال الشركة لأصولها الثابتة لتوليد المبيعات، وكلّما إنخفض هذا المعدل فهذا يعني عدم كفاية المبيعات منسوبة إلى حجم الإستثمار في الأصول الثابتة.⁵

– **مُعَدَّل دوران الأصول المتداولة:** يتضح من خلال هذا المعدل مدى كفاءة الشركة في إستخدام الأصول المتداولة

في تحقيق رقم الأعمال، ويعطى بالصيغة التالية:⁶

$$\text{مُعَدَّل دوران الأصول المتداولة} = \text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الأصول المتداولة}$$

¹ معرف هدى، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

² صورية بن حدو، خليفة بن دواج، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

³ عبد المالك مسعى محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 37.

⁴ المرجع نفسه، نفس الصفحة.

⁵ معرف هدى، مرجع سبق ذكره، ص: 19.

⁶ صورية بن حدو، خليفة بن دواج، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

— مُعدّل دوران رأس المال العامل الصافي: يعمل هذا المعدّل على توضيح العلاقة فيما إذا كانت الشركة متوسعة في نشاطها أو تحتفظ بأصول سائلة أكثر من حاجتها، وللحكم على دقة هذا المؤشّر يجب مقارنة مؤشّرات الشركة محل الدّراسة بمؤشّرات شركات أخرى تمارس نفس النشاط، وانخفاض مُعدّل الدوران يدل على عدم كفاءة رأس المال العامل الصافي، في حين أن ارتفاع هذا المعدّل يدل على الكفاءة العالية، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:¹

$$\text{مُعدّل دوران رأس المال العامل الصافي} = \text{صافي المبيعات} / \text{رأس المال العامل الصافي}$$

وتعتبر هذا المعدّل مؤشّراً لقياس كفاءة الإدارة في استخدام رأس المال العامل الصافي، وكلّما إرتفعت يكون ذلك مؤشّراً لكفاءة والعكس بالعكس، مع مراعاة مقارنة هذه النسبة بالنسب المعيارية في السوق التي تعمل فيه الشركة.²

3. مؤشّرات المديونية

وتعرف هذه المؤشّرات أحيانا برافعة التّمويل،³ حيث تعمل هذه المؤشّرات على قياس المدى الذي ذهبت إليه الشركة في اعتمادها على الدّيون في تمويل إحتياجاتها، حيث هناك ولاء كبير من طرف المالكين والمقرضين لهذه المجموعة من المؤشّرات المالية نظرا للأهمية الخاصة بالنسبة لهم، إذ أن إعتدال الشركة على الإستدانة في تمويل عملياتها وإن كانت تؤدي إلى تحسين العائد على حقوق المالكين، إلا أنّها سوف تستقر على الزيادة في حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركة بسبب الأعباء والتكاليف الإضافية لخدمة الدين من جراء التوسع في الإقتراض، الأمر الذي يترتب عنه قلق لدى الدائنين بشأن تقديم المزيد من القروض في حالة استمرار الشركة بالتّوسع في هذا الإلتجاه،⁴ وتضم مؤشّرات المديونية نسبا عديدة نشير إلى أهمها كالآتي:

— نسبة الدّيون إلى إجمالي الأصول: بواسطة هذه النسبة يتم قياس حجم تمويل الشركة بالمديونية، بنسبة الأموال التي يساهم الغير فيها إل مجموع أصول الشركة، إن إنخفاض هذه النسبة واقتربها من الصفر تعطي دلالة على إعتدال الشركة على مصادرها الخاصة في تمويل إستثماراتها أمّا في حالة إرتفاع هذه النسبة و اقترابها من الواحد تعطي دلالة على اعتماد الشركة بشكل كبير في تمويل إستثماراتها على المديونية، إذ تجدر الإشارة إلى أن الإنخفاض في هذه النسبة دون الحد المناسب يشير إلى عدم إستفادة الشركة من الرّفْع المالي وبالتالي الإنخفاض في مُعدّل العائد لحملة

¹ معرف هدى، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

³ آدم حسابو أحمد حسابو، مرجع سبق ذكره ص: 213.

⁴ عبد المالك مسعى محمد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 42-43.

الأسهم، أما في حالة ارتفاع هذه النسبة بشكل كبير غير مستحب لأن الشركة تتحمل فوائد كبيرة ومن ثم الإلتزام بتسديد أقساط كبيرة مما يعرضها لمخاطر مالية كبيرة¹، وتحسب بالعلاقة التالية: ²

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \text{إجمالي القروض (قصيرة وطويلة الأجل)} / \text{مجموع الأصول}$$

— **نسبة الديون إلى الأموال الخاصة:** وتسمى أيضا بنسبة الملكية حيث من خلالها يتم التعرف على مصادر التمويل في الشركة ومقدار ما تشكله الإلتزامات وحقوق الملكية من مجموع هذه المصادر،³ وتحسب بالعلاقة التالية: ⁴

$$\text{نسبة الديون إلى الأموال الخاصة} = \text{مجموع الديون} / \text{الأموال الخاصة}$$

— **نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية:** تُستخدم لقياس مدى اعتماد الشركة على الديون قصيرة الأجل مقارنةً بالأموال التي يملكها المساهمون أو الشركاء، ويعكس إرتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية إعتتماد الشركة على التمويل قصير الأجل لتغطية احتياجات ذات طبيعة طويلة الأجل، ويحدث ذلك غالبًا بسبب صعوبة الحصول على قروض طويلة الأجل نتيجة ضعف القاعدة الرأسمالية أو ارتفاع المخاطر التشغيلية، وتحسب كالآتي: ⁵

$$\text{نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية} = \text{الديون قصيرة الأجل} / \text{حقوق الملكية}$$

— **نسبة هيكل رأس المال:** وتبين هذه النسبة أهمية الديون طويلة الأجل بالنسبة إلى مصادر التمويل طويلة الأجل والتي تم الحصول عليها من الغير، وتعتبر هذه النسبة مؤشراً للحكم على المخاطر المالية،⁶ وتحسب بالعلاقة التالية: ⁷

$$\text{نسبة هيكل رأس المال} = \text{الإلتزامات طويلة الأجل} / (\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون طويلة الأجل})$$

— **نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الديون:** تُعدّ هذه النسبة مؤشراً على قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها المالية، باعتبار أن سداد الديون يعتمد أساساً على السيولة المتاحة والأصول المتداولة القابلة للتحويل إلى نقدية، وبالتالي

¹ عبد المالك مسعى محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 43.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

³ مصطفى عوادى، منير عوادى، مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي، مجلة التحليل والإستشراف الاقتصادي، جامعة تامنغست، تامنغست، الجزائر، المجلد 2، العدد 1، جوان 2006، ص: 361.

⁴ صورية بن حدو، خليفة بن دواح، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

⁵ عبد المالك مسعى محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

⁶ معرف هدى، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

⁷ صورية بن حدو، خليفة بن دواح، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

فإن إرتفاع نسبة الأصول المتداولة مقارنة بإجمالي الديون يدل على إمتلاك الشركة قدرة أكبر على السداد، وتحسب كالآتي¹:

$$\text{نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الديون} = \text{مجموع الأصول المتداولة} / \text{مجموع الديون}$$

4. مؤشرات الربحية

إن الربحية هي مقياس نسبي للنجاح فالربح المحاسبي هو الفرق بين الإيرادات والتكاليف في حين الربح الإقتصادي يمثل الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضريبة وكلفة الإستثمار، إذ أن مؤشرات هذه المجموعة تمكّن الإدارة من تقييم أرباح الشركة سواء فيما يتعلق بمبلغ المبيعات اللازمة لتحقيق الربح ومستوى الموجودات المطلوب لإسناد عمليات التشغيل ومدى مساهمة ثروة المالكين²، كما وتقيس هذه المؤشرات مدى كفاءة السياسات والقرارات الإستثمارية التي اتخذتها إدارة الشركة.³

— **نسبة صافي الربح:** تعتبر نسبة صافي الربح مؤشراً فعالاً لقدرة الشركة على تحقيق الأرباح الصافية بعد خصم جميع التكاليف المتعلقة بالإنتاج والتوزيع والإدارة، بحيث كلما زادت نسبة صافي الربح كان ذلك مؤشراً على ربحية واستدامة مالية أفضل للشركة، وبالمثل كلما انخفضت نسبة هامش صافي الربح قد يشير ذلك إلى وجود مشاكل في إدارة التكاليف أو زيادة في نفقات الإنتاج،⁴ وتحسب هذه النسبة كالآتي⁵:

$$\text{نسبة صافي الربح} = \text{صافي الربح قبل الضرائب} / \text{صافي المبيعات}$$

— **هامش صافي الربح:** يعكس هامش صافي الربح قدرة الشركة على تحقيق أرباح من مبيعاتها بسعر أعلى مقارنة بكلفة إنتاجها، إذ يقيس مقدار الربح المتولد عن كل دينار من رقم الأعمال، كما يُعدُّ مؤشراً مهماً لتقييم كفاءة الشركة في التحكم في التكاليف وتعزيز قدرتها التنافسية، ويتم تقييمه عادة من خلال المقارنة الزمنية أو القطاعية أو وفق المعيار المستهدف، وتحسب كالآتي⁶:

$$\text{هامش صافي الربح} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{صافي المبيعات}$$

— **نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول:** تُعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى ربحية الشركة مقارنة بمجموع أصولها،

¹ صورية بن حدو، خليفة بن دواح، مرجع سبق ذكره، ص: 37.

² عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص: 100.

³ آدم حسابو أحمد حسابو، مرجع سبق ذكره، ص: 213.

⁴ معرف هدى، مرجع سبق ذكره، ص: 26.

⁵ صورية بن حدو، خليفة بن دواح، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

⁶ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص: 100-101.

كما تعكس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول المتاحة لتوليد الأرباح وتحقيق عائد مناسب،¹ وتحسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول} = \text{صافي الربح قبل الضرائب} / \text{مجموع الأصول}$$

الفرع الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي المبنية على المنظور الوظيفي

لا يقتصر تحليل التوازن الوظيفي على قياس المبالغ المطلقة لرأس المال العامل أو إحتياجاته، بل يمتد ليشمل صياغة علاقات نسبية تسمح بإجراء مقارنات دقيقة وتحديد مدى جودة الهيكلة المالية للمؤسسة، وتهدف هذه المؤشرات إلى قياس درجة التوافق والإنسجام بين مختلف الوظائف والدورات (التمويل، الإستثمار، الإستغلال).

1. رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG)

يقصد برأس المال العامل الصافي الإجمالي الجزء من الأصول الجارية الممولة بالموارد الثابتة، ودلالته تتمثل في نتيجته الموجبة المعبرة عن التوازن المالي بفعله تتجاوز كتلة الأصول الجارية كتلة الخصوم الجارية وتصبح للشركة القدرة على تسديد الديون القصيرة الأجل.³

ويحسب بطريقتين، من أعلى الميزانية كالاتي:⁴

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الموارد الثابتة} - \text{الإستخدامات الثابتة}$$

ويمكن حصر ثلاث حالات لرأس المال العامل حسب إشارته وهي:

✓ **رأس المال العامل الصافي موجب:** في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل الصافي الإجمالي عن فائض الموارد الدائمة المتبقية بعد تمويل كل الإستخدامات المستقرة، أي أن الشركة إستطاعت تمويل جميع إستخداماتها المستقرة بواسطة مواردها الدائمة وحققت فائضاً مالياً.

✓ **رأس المال العامل الصافي معدوم:** وهي حالة نادرة الحدوث حيث تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد الدائمة والإستخدامات المستقرة، وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الإحتياجات المالية في الشركة؛

¹ وليد عزوز، زكرياء قرقور، التحليل المالي للقوائم المالية من منظور النظام المحاسبي المالي الجديد- دراسة حالة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2015-2017، مذكرة ماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2018/2017، ص: 59.

² صورية بن حدو، خليفة بن دواح، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

³ جمال الدين سلامة، أثر تغير رأس المال العامل واحتياجاته على ملاءة المؤسسة-دراسة تطبيقية لمجمع صيدال، المدبر، المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، القليعة، الجزائر، مجلد 09، العدد 03، 2022، ص: 62.

⁴ المرجع نفسه، نفس الصفحة.

✓ رأس المال العامل الصافي سالب: في هذه الحالة تكون الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة، حيث تلبى جزء من هذه الاحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل.¹

ويحسب من أسفل الميزانية بالعلاقة التالية:²

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الإستخدامات الجارية} - \text{الخصوم الجارية}$$

كذلك حسب هذه الطريقة يمكن حصر ثلاث حالات لرأس المال العامل وذلك على حسب إشارته وهي:

✓ رأس المال العامل الصافي موجب: أي أن الشركة إستطاعت مواجهة القروض قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة، وبقي فائض مالي يمثل هامش أمان وهو رأس المال العامل الصافي الإجمالي، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دور هام في تحقيق التوازن المالي للشركة؛

✓ رأس المال العامل الصافي معدوم: في هذه الحالة تمكنت الشركة من تغطية القروض قصيرة الأجل باستخدام الأصول المتداولة دون تحقيق فائض ولا عجز، وهي حالة مثلى نادرة الحدوث؛

✓ رأس المال العامل الصافي سالب: في هذه الحالة تكون الأصول المتداولة القابلة للتحويل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الإستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير.³

2. إحتياجات رأس المال العامل (BFR)

يقصد بها الأموال التي تحتاجها الشركة لتغطية إحتياجاتها خلال الدورة ويمثل العجز في تمويل الأصول الجارية خارج الخزينة، ودلالة إحتياجات رأس المال العامل تنشأ عن الفوارق الزمنية التي توجد بين عمليات الشراء والبيع وعمليات التسويات المتعلقة بها.

إن عناصر الأصول الجارية تؤدي إلى نشوء إحتياجات إلى التمويل، بينما الخصوم الجارية تؤدي إلى نشوء موارد تمويل، في كثير من الأحيان تكون الإحتياجات إلى التمويل تفوق موارد التمويل، في هذه الحالة العجز يتم تمويله عن طريق رأس المال العامل الصافي الإجمالي.⁴

¹ خيرى عبد الكريم، باكرية علي، خيرى عمار، تقييم أداء المؤسسات الإقتصادية من المنظور الوظيفي للميزانية-دراسة حالة مؤسسة NCA الروبية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، جامعة زيان عشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 03، العدد 02، أكتوبر 2019، ص: 36.

² جمال الدين سلامة، مرجع سبق ذكره، ص: 62.

³ خيرى عبد الكريم، باكرية علي، خيرى عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 36-37.

⁴ جمال الدين سلامة، مرجع سبق ذكره، ص: 62-63.

ويتم حسابه عبر العلاقة التالية:¹

$$\text{إحتياجات رأس المال العامل} = \text{المخزونات} + \text{القيم غير الجاهزة} - (\text{الخصوم الجارية باستثناء خزينة الخصوم})$$

كما وتوجد علاقة أخرى لحسابه (سيتم التطرق لها لاحقاً)، وينظر للإحتياجات كإحتياجات لإستغلال النشاط

العادي، واحتياجات خارج الإستغلال تعبر عن احتياجات غير عادية.²

3. الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال (BFREX)

يُعتمد في حساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال على عناصر الإستغلال، وحسابه مهم جداً للشركة

لأنه يعبر عن إحتياجات محدّدة ومتعلقة بمستوى نشاط المؤسسة، ويمكن حسابه كما يلي:³

$$\text{الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال} = (\text{المخزونات} + \text{مدينو الإستغلال}) - (\text{ديون الإستغلال})$$

$$\text{الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال} = \text{الأصول المتداولة للإستغلال} - \text{ديون الإستغلال}$$

1. الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال (BFRHEX)

يعتمد في حساب الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال على عناصر خارجة عن إستغلال الشركة،

ويحسب كما يلي:⁴

$$\text{الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال} = \text{الأصول المتداولة خارج الإستغلال} - \text{ديون خارج الإستغلال}$$

بذلك فإن الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي (BFR) عبارة عن مجموع كل من الإحتياج في رأس المال العامل

لإستغلال والإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال، ويمكن التعبير عن ذلك كما يلي:⁵

$$\text{الإحتياج في رأس المال العامل} = \text{الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال} + \text{الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال}$$

4. الخزينة الصّافية الإجمالية (TNG)

تشكل الخزينة الصّافية الإجمالية عندما يستخدم رأس المال العامل الصّافي الإجمالي لتمويل العجز في تمويل

احتياجات دورة الإستغلال وغيرها (الإحتياج في رأس المال العامل)، وعليه فإذا تمكّنت المؤسسة من تغطية هذا الإحتياج

¹ جمال الدين سلامة، مرجع سبق ذكره، ص 63.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

³ خيرى عبد الكريم، باكرية علي، خيرى عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 38.

⁴ خيرى عبد الكريم، باكرية علي، خيرى عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 38.

⁵ المرجع نفسه، نفس الصفحة.

تكون الخزينة موجبة، وهي حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة المعاكسة تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل. ويمكن حساب الخزينة الصّافية الإجمالية إنطلاقاً من طريقتين أساسيتين: الأولى تعتمد على عناصر الميزانية، والثانية تعتمد على معادلة التوازن المالي.

- حساب الخزينة الصّافية الإجمالية انطلاقاً من عناصر الميزانية عبر العلاقة التالية:¹

$$\text{الخزينة الصّافية} = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم}$$

- حساب الخزينة الصّافية الإجمالية انطلاقاً من معادلة التوازن عبر العلاقة التالية:²

$$\text{الخزينة الصّافية} = \text{رأس المال العامل الصّافي الإجمالي} - \text{الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي}$$

الفرع الثالث: المؤشّرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

1. المؤشّرات الإقتصادية

تهدف هذه المؤشّرات الحديثة إلى قياس المردودية الحقيقية بعد خصم تكلفة رأس المال المستثمر بمختلف مصادره، مما يسمح بالحكم على مدى كفاءة الإدارة في تعظيم القيمة بدلا من الإكتفاء بتحقيق أرباح محاسبية قد لا تعكس النمو الفعلي للثروة، وعليه سيتم التطرق إلى أهم هذه المؤشّرات والتي أصبحت معيارا جوهريا في بيئة الأعمال المعاصرة ومن أبرز المؤشّرات الإقتصادية أو ما يعرف بمؤشّرات خلق القيمة نجد:

— القيمة الإقتصادية المضافة (EVA): يعتبر مؤشّر القيمة الإقتصادية المضافة من أهم المؤشّرات الحديثة للقيام بالأداء، حيث تأخذ بعين الاعتبار العائد والمخاطرة وفي الوقت نفسه يظهر حقيقة أن أموال الملكية لها تكلفتها كما هي الحال فيما يتعلق بالديون.

تعرف القيمة الإقتصادية المضافة على أنها مقياس للإنجاز المالي وتعتبر أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الرّبح الحقيقي، الذي يعبر عنه رياضيا بأنه صافي الرّبح التشغيلي بعد الضرائب بعد استبعاد تكلفة رأس المال المستخدم في إنتاجه وتحسب القيمة الإقتصادية المضافة لفترة زمنية معينة (t) بالطريقة التالية:³

¹ خيرى عبد الكريم، باكرية علي، خيرى عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

³ خنفري خيضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشّرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية، مجلة دراسات إقتصادية، مركز البصيرة للبحث والإستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، المجلد 17، العدد 27، 2017، ص: 62.

الجدول رقم (1-1): الطرق المستخدمة لقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

الطريقة الأولى	الطريقة الثانية
$EVA_t = NOPAT_t - C_t * WACC_t$	$EVA_t = E_t - r(Tat-1)$
حيث أن: NOPAT: صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب؛ C: رأس المال المستثمر؛ WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال.	حيث أن: E_t: تمثل الربح المحاسبي قبل الضريبة للفترة؛ R: تكلفة رأس المال؛ $Tat-1$: إجمالي الأصول المستخدمة في بداية الفترة.

المصدر: خنفري خيضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، المجلد 17، العدد 27، 2017، ص: 62.

وبالتالي يتضح من مفهوم (EVA) ومن كيفية قياسها، أنه توجد ثلاث عوامل أساسية تدخل في حسابها هي:

- الربح المحاسبي قبل الضرائب؛
- مقدار الإستثمار المستخدم، وعادة ما يشار إلى القيمة الدفترية لرأس المال المستخدم؛
- التكلفة المرجحة لرأس المال الذي يحسب وفق المعادلة التالية:

$$WACC = \left(\frac{D}{D+E} \right) K_d(1-T) + \left(\frac{E}{D+E} \right) K_e$$

مع العلم أن:

D: القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل ذات الفائدة

E: القيمة الدفترية الإجمالية لحق الملكية

T: نسبة الضريبة على الدخل

K_d : تكلفة التمويل الممتلك¹

2. المؤشرات السوقية

ومن أبرز المؤشرات السوقية نجد:

- القيمة السوقية المضافة (MVA): تمثل القيمة السوقية المضافة تقريبا شاملا للأداء ابتداء من إنشاء الشركة حتى تاريخ حساب قيمتها السوقية، ونظرا إلى أهمية القيمة السوقية يصل الأمر في بعض الشركات إلى إعادة شراء أسهمها المتداولة في السوق المالي لتحرك قيمتها السوقية أو حتى أنها تدفع توزيعات أرباح للمساهمين القدامى

¹ خنفري خيضر، بورنيسة مريم، مرجع سبق ذكره، ص: 62-63.

مصدرها رأسمال المساهمين الجدد لنشر الإنطباع، بأن الشركة توزع أرباحاً لزيادة قيمتها السوقية خاصة في حالات المضاربة.¹

يعتبر معيار القيمة السوقية المضافة من المعايير الحديثة لتقييم أداء الشركات، وبالتالي هناك العديد من الإجهادات والمحاولات لإيجاد الطريقة الأمثل لحسابها ومن أكثر الطرق شيوعاً في حسابها:

✓ **طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية للشركة:** وفق هذه الطريقة، فإن القيمة السوقية المضافة ماهي إلا القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة والمتوقعة خلال عمرها الإنتاجي بمعنى آخر هي خصم للتدفق النقدي الناتج عن القيمة الاقتصادية المضافة للشركة خلال الزمن، ومن عيوب هذه الطريقة أنها تعتمد التوقعات المستقبلية للقيمة الاقتصادية المضافة كما تعتمد على مُعدّل الخصم لإيجاد القيمة الحالية.

✓ **طريقة الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية:** حسب هذه الطريقة القيمة السوقية المضافة تمثل الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية مضروبة بعدد الأسهم والبعض الآخر يعرفها على أنها الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الاسمية للسهم مضروبة بعدد الأسهم، ويتمثل نموذج احتساب القيمة السوقية المضافة وفقاً للمعادلة التالية:

$$MVA = MVE - BVE$$

حيث أن:

MVA : القيمة السوقية المضافة

MVE : القيمة السوقية لأسهم الشركة (عدد الأسهم × سعر السهم)

BVE : القيمة الدفترية لحقوق المالكين كما تظهر في ميزانية الشركة.²

3. مؤشرات الأداء المالي المبنية على أساس التدفقات النقدية

— **التدفقات النقدية الحرة:** هي التدفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون بعد قيام الشركة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية، وتوفر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات عن قدرة الشركة على النمو داخلياً وزيادة مرونتها المالية.

$$\text{صافي النقدية الحرة} = \text{صافي التدفقات من العمليات} - (\text{الإنفاق الرأسمالي} + \text{التوزيعات})$$

¹ خنفري خيضر، بورنيسة مريم، مرجع سبق ذكره، ص: 62-63.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

صافي النقدية الحرة تمثل مقدار النقدية القابلة للإنفاق على استثمارات جديدة، سداد الديون، شراء أسهم الخزينة، أو زيادة درجة السيولة، وهذا المقياس يوضح مستوى المرونة المالية للشركة وقدرتها على سداد الإلتزامات دون الرجوع إلى مصادر تمويل خارجية وقدرة الشركة على الاحتفاظ بمستوى إنفاقها الرأسمالي، ويبين كذلك مقدار النقدية التي يمكن استخدامها في الإستثمارات الإضافية، سداد الديون، شراء أسهم الخزينة أو الإضافة للسيولة.¹

– **مؤشرات جودة الأرباح:** تسمح مؤشرات جودة الأرباح بقياس كفاءة الشركة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح، وهي تقدم معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الإستحقاق وصافي التدفق النقدي الذي يتم تحديده على الأساس النقدي، وعليه فإن تحقيق الشركة لرقم مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقا نقديا مرتفعا والعكس صحيح.²

– **نسبة تغطية الدين:** تشير إلى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالإلتزامات الإستثمارية والتمويلية الضرورية، بحيث تصاغ هذه النسبة بالشكل التالي:

نسبة تغطية الدين = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الإستثمارية

وكما ارتفعت هذه النسبة أدى ذلك على كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الإحتياجات الإستثمارية.³

المطلب الثالث: عرض أهم النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي

شهد الفكر المحاسبي والمالي تطورا ملحوظا في مجال تقييم الأداء والتنبؤ بالمخاطر، حيث انتقل من الإعتماد على التحليل التقليدي القائم على دراسة المؤشرات المالية بشكل منفرد، إلى تبني أساليب كمية حديثة تعتمد على النماذج الإحصائية والرياضية. وتتميز هذه النماذج بقدرتها على دمج عدة متغيرات مالية في آن واحد، بهدف الوصول إلى مؤشر مركب يعكس الوضعية المالية للمؤسسة ودرجة تعرضها لخطر الفشل.

وبناءً على ذلك، برزت مجموعة من النماذج الكمية التي تهدف إلى التنبؤ المبكر بالفشل المالي، مما يتيح لمتخذي

¹ بن خليفة حمزة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة- دراسة حالة مؤسسة توزيع وصيانة العتاد الفلاحي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012/2013، ص: 76.

² ميسوط هوارية، بوخرص أحمد أمين، تحيين وليد، أهمية قائمة التدفقات النقدية كأداة لتقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2019/2020، مجلة الاقتصاد والبيئة، جامعة ابن باديس، مستغانم، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، أكتوبر 2022، ص: 344.

³ رزاق سالم حنان، الخزينة المدججة من منظور التدفق النقدي والمؤشرات التقليدية من وجهة نظر تحليلية- دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2011/2015، مجلة إضافات إقتصادية، جامعة غرداية، غرداية، الجزائر، المجلد 04، العدد 01، مارس 2020، ص: 78.

القرار إتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب.

الفرع الأول: نموذج بيفر (Beaver) ونموذج سبرينغيت (Springate)

ظهرت عدّة نماذج رائدة حاولت تفسير أسباب الفشل المالي والتنبؤ به اعتمادًا على البيانات المحاسبية، ويُعتبر كل من نموذج بيفر (Beaver) ونموذج سبرينغيت (Springate) من بين النماذج الأساسية التي مهدت الطريق لتطوير هذا المجال.

1. نموذج بيفر 1966 (Beaver)

تمّ بناء هذا النموذج اعتمادًا على دراسة قام بها الباحث بيفر (Beaver) سنة 1966، وتُعدّ هذه الدراسة من الدراسات الرائدة في تلك الفترة الزمنية في مجال التنبؤ بالفشل المالي باستعمال أسلوب المتغير الوحيد، حيث اختار الباحث عينة عشوائية مؤلفة من 79 مؤسسة فاشلة خلال الفترة الممتدة من سنة 1954 إلى غاية سنة 1964، و79 مؤسسة أخرى قرينة لها غير فاشلة، وذلك لإختبار قدرة مجموعة من النسب المالية على التنبؤ بفشل هذه الشركات. وقد قام الباحث بدراسة 30 نسبة مالية إختار منها 6 نسب فقط إعتبرها قادرة على التنبؤ بالفشل المالي بدقة عالية، وتتمثل هذه النسب الستة فيما يلي:

- التدفق النقدي / إجمالي الديون؛
- صافي الدّخل / مجموع الأصول؛
- صافي الدّخل / مجموع الأصول؛
- رأس المال العامل الصافي / مجموع الأصول؛
- الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة؛
- الأصول سريعة التحول إلى نقدية مطروحا منها الخصوم الجارية/ تكاليف العمليات مطروحا منها قيمة أقساط الإهلاك (نسبة التداول السريعة).¹

وحسب الباحث فالنسب المالية الثلاثة الأولى لها قدرة أكبر على التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالنسب المالية المتبقية، ويتميّز نموذج بيفر بقدرة كبيرة على التنبؤ بالفشل المالي في الشركة الإقتصادية قبل وقوعه على الأقل بخمس سنوات، حيث كانت نسبة الخطأ 10% و18% و21% و24% و22% في السنوات الخمس السابقة للفشل المالي على التوالي، وهذه النتائج ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 95%. ومع ذلك فالنموذج لا يخلو من بعض الإنتقادات، حيث يعاب

¹ طيب سارة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 77-78.

عليه:

- ✓ عدم اختبار النتائج على عينة أخرى؛
- ✓ اعتماد أسلوب إحصائي يتعامل مع كل نسبة مالية على حدا؛
- ✓ طريقه إختيار المتغيرات المالية لم تكن مبنية على أساس علمي أو خلفية فكرية، وإنما تمّ الإختيار بناءً على مدى شيوعها واستخدامها في الأدبيات المحاسبية والمالية.¹

2. نموذج سبرينغيت 1978 (Springate)

تمّ تطوير نموذج سبرينغيت (Springate) سنة 1978 وهو نسخة مُعدّلة من نموذج ألتمان (Altman)، وقد بُني باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد، ومن بين 19 نسبة مالية تم اختيارها في البداية، تمّ الإبقاء على أربع نسب فقط في النموذج النهائي من أجل تحديد الوضع أو الصحة المالية للشركة، وقد أظهر إختبار سبرينغيت مُعدّل دقة يبلغ 92.5% اعتماداً على عينة مكوّنة من 40 شركة.

وتمّ صياغة معادلة النموذج كالآتي:²

$$Z = 1.03X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$$

حيث أن:³

X_1 = رأس المال العامل الصافي / مجموع الأصول الملموسة؛

X_2 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول الملموسة؛

X_3 = الأرباح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة؛

X_4 = صافي المبيعات / مجموع الأصول الملموسة.

وكلّما ارتفعت قيمة Z فإنّها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة، أما إذا كانت Z أقل من 0.862 فإن الشركة

تصنف على أنّها مهددة بخطر الإفلاس.⁴

¹ طيب سارة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 77-78.

² Palash Saha, Sujana Ahmed, September 2024, Comprehensive Analysis of Altman's Z Score, Zmijewski X Score, Springate S-Score and Grover G-Score Model for Predicting Financial Health of Listed Non-Bank Financial Institutions (NBFIs) of Bangladesh, Open Journal of Business and Management, Vol 12, No 5, p p: 3346- 3351.

³ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص: 89.

⁴ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص ص: 77-78.

الفرع الثاني: نماذج ألتمان (Altman)

تُعد نماذج ألتمان (Altman) من أبرز وأشهر النماذج الكمية في مجال التنبؤ بالفشل المالي، نظراً لما حققته من دقة وفعالية في التمييز بين المؤسسات السليمة وتلك المعرضة للفشل المالي، وقد شهدت نماذج ألتمان (Altman) عدّة تعديلات وتطويرات لتتلاءم مع مختلف البيئات الإقتصادية وأنواع المؤسسات، مما زاد من أهميتها وانتشارها في الدراسات المالية والتطبيقات العملية.

1. نموذج ألتمان 1968 (Altman)

يعد ألتمان (Altman) أول باحث قام بتطبيق التحليل التمييزي المتعدد في مجال التنبؤ بالفشل المالي، إذ تحصل على نموذج يعد أحد أكثر النماذج شهرة نظراً لقدرته على التنبؤ وسهولة تطبيقه والمسمى بـ Altman Z-Score، الذي وضع عام 1968، حيث أشارت هذه الدراسة إلى وجود أربعة متغيرات مرتبطة بالميزانية وقائمة الدخل إضافة إلى متغير سوق الأسهم الإضافي كلّها تفيد وتساهم في التنبؤ المالي للشركات، وهذه المتغيرات المختارة هي: نسب السيولة، نسبة الربحية، نسبة الرافعة المالية، نسبة الملاءة والنشاط، التي تستند على معيارين مختلفين: شعبيتها الأدبية وأهميتها في الدراسة¹. إذ لكل مؤسسة قيمة من Z-Score مؤلفة من الخمسة نسب المالية المرجحة بمعاملات والتي إستعمل في بنائها تحليل التمايز، إستخدم ألتمان (Altman) في هذا النموذج 66 شركة أمريكية صناعية مدرجة في البورصة (33 شركة فاشلة، 33 شركة ناجحة)².

وقد توصّل ألتمان على هذا النموذج عن طريق المعادلة التالية:³

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

حيث تتمثل هذه النسب المالية فيما يلي:

X_1 = رأس المال العامل الصافي / مجموع الأصول؛

X_2 = الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول؛

¹ بوطبة صبرينة، محاولة إختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الإقتصادية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، الجزائر، 2021/2020، ص: 93.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

³ عزت هاني عزت أبوشهاب، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2018، ص: 43.

$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{مجموع الأصول}$ ؛

$X_4 = \text{القيمة السوقية للأموال الخاصة} / \text{القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم}$ ؛

$X_5 = \text{المبيعات} / \text{مجموع الأصول}$.

ولقد صُنِّفَ ألتمان الشركات إلى ثلاثة أقسام كما يلي:

- المنطقة الحمراء: الشركة سوف تفلس إذا كان نتيجة النموذج أقل من 1,8 ($Z < 1.8$)؛
- المنطقة الرمادية: النموذج لا يستطيع الحكم بدقة عن إمكانية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها إذا كانت النتيجة تتراوح بين 1.9 و 2,99 ($1.8 \leq Z \leq 2.99$)؛
- المنطقة الخضراء: الشركة لن تفلس إذا كانت النتيجة أكبر من 2,99 ($Z > 2.99$).¹

2. نموذج ألتمان 1978 (ALTMAN)

يعاب على النموذج السابق لألتمان (Altman) لسنة 1968 أنه يعتمد في حسابه على القيم السوقية لأسهم الشركات الصناعية مما يعني عدم إمكانية تطبيقه على الشركات الصناعية التي لا يتم تداول أسهمها في السوق المالي والتي لا تتوفر لأسهمها أسعار سوقية.

ولذلك قام ألتمان (Altman) في دراسة أخرى له سنة 1977 بتطوير النموذج، حيث استخدم عينة من 53 شركة فاشلة و 58 شركة ناجحة خلال الفترة 1969-1975، كما قام باستخدام طريقتين هما طريقة التحليل التمييزي وطريقة التحليل التمييزي التربيعي، حيث شمل التحليل على 28 نسبة مالية وكانت النتيجة في استبدال المتغير الرابع (X_4) والذي يمثل نسبة القيمة السوقية لحقوق المساهمين/ القيمة الدفترية لإجمالي الديون بمتغير جديد يقيس نسبة القيمة الدفترية لحقوق المساهمين/ القيمة الدفترية لإجمالي الديون.

حيث توصل ألتمان على هذا النموذج عن طريق المعادلة التالية:

$$Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.42X_4 + 0.998X_5$$

حيث أن X_1, X_2, X_3, X_5 تمثل نفس النسب المالية السابقة باستثناء X_4 فتتمثل في القيمة الدفترية للأموال

الخاصة/ القيمة الدفترية لإجمالي الديون.

فإذا كانت قيمة المؤشر (Z) أقل من 1.21 فإن احتمالية إفلاس الشركة يكون كبيراً، أما إذا كانت درجة بالمؤشر

¹ عزت هاني عزت أبوشهاب، مرجع سبق ذكره، ص: 43.

ين 1.21 و 2.90، فإن حالة الشركة تكون غير واضحة ويصعب الحكم عليها بالإفلاس من عدمه (منطقة رمادية).¹

3. نموذج ألتمان وهارتزل وبيك 1995 (ALTMAN AND PECK AND HARTZELL)

حيث جاء هذا النموذج لتعديل نماذج ألتمان (Altman) حيث تم من خلاله بدراسة جميع القطاعات وقد صمم هذا النموذج بعد حذف المتغير (X_5) حيث إن مُعدّل دوران الأصول في الشركات غير الصّناعية أعلى منه في الشركات الصّناعية ذات الكثافة الرأسمالية. حيث تمّ صياغة النموذج كالآتي:

$$Z = 6.26X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

أما المتغيرات X_1, X_2, X_3, X_4 هي نفس النسب المالية المعتمدة في النموذج 1977، و Z هو مؤشّر عام ويتم التمييز بين الشركات الفاشلة وغير الفاشلة حسب هذا النموذج حسب قيمة Z فإذا كانت $Z < 2.6$ فإن الشركة ناجحة، أما إذا كانت $Z < 1.1$ فإن الشركة فاشلة، وإذا كانت $1.1 < Z < 2.6$ تكون الشركة في منطقة رمادية أي لا يمكن الحكم عليها.²

الفرع الثالث: نموذج كيدا 1981 (Kida) ونموذج شيرود 1987 (Sherrod)

في إطار التطور المستمر للنماذج الكميّة للتنبؤ بالفشل المالي، ظهرت نماذج أخرى سعت إلى تحسين دقّة التنبؤ وتعزيز قدرة التحليل المالي على تشخيص الوضعيات الحرجة للشركات. ويُعدّ كل من نموذج كيدا (Kida) ونموذج شيرود (Sherrod) من النماذج التي جاءت استكمالاً للجهود السابقة، حيث يعتمدان على مجموعة من المؤشّرات المالية المدججة ضمن نماذج رياضية تهدف إلى تقديم تقييم أكثر شمولاً لمخاطر الفشل المالي.

1. نموذج كيدا 1981 (kida)

يعتبر نموذج كيدا (Kida) الذي وضع في عام 1980 من النماذج الحديثة المستخدمة في عمليّة التنبؤ بالفشل المالي، وقد بني هذا النموذج على خمس متغيرات مستقلة من النسب المالية، حيث تحدّد قيمة المتغير التابع Z بموجب المعادلة التالية:

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

حيث أن:

¹ بوطبة صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 94-95.

² المرجع نفسه، نفس الصفحة.

$$X_1 = \text{صافي الربح} / \text{مجموع الأصول؛}$$

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

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

$$X_4 = \text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الأصول؛}$$

$$X_5 = \text{النقدية} / \text{مجموع الأصول.}$$

إذا كانت قيمة Z وفق هذا النموذج موجبة تكون الشركة في حالة أمان من الفشل المالي، أما إذا كانت سالبة فإنها تكون مهددة بالفشل، كما وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية للتنبؤ بحدوث الإفلاس حيث وصلت دقة هذا النموذج في التنبؤ إلى ما نسبته 90% قبل سنة وقوع الفشل المالي.¹

2. نموذج شيرود (Sherrod) 1987

يعتبر هذا النموذج أحد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي، ويعتمد هذا النموذج على ستة مؤشرات مالية، بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات التمييز التي أعطيت لهذه المتغيرات،² كما يساعد البنوك على تقييم المركز الائتماني للشركات المتقدمة بطلب الإقراض وكذلك يعتبر هذا النموذج أداة مساعدة لإدارة البنوك من خلال دراسة المخاطر المحيطة بالقروض الممنوحة وخاصة من أجل تكوين مخصص القروض المشكوك فيها.

يتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضياً كما يلي:³

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

حيث أن:

$$X_1 = \text{رأس المال العامل الصافي} / \text{مجموع الأصول؛}$$

$$X_2 = \text{الأصول النقدية} / \text{مجموع الأصول؛}$$

$$X_3 = \text{حقوق المساهمين} / \text{مجموع الأصول؛}$$

¹ شرفي مخلوف، قتال عبد العزيز، تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة عينة من الشركات العاملة في القطاع الاقتصادي لولاية تبسة في الفترة 2015-2018، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، المجلد 04، العدد 01، 2021، ص: 336-337.

² المرجع نفسه، ص: 337.

³ كمال بن موسى، عبد النور جعفر، مرجع سبق ذكره، ص: 328.

$X_4 = \text{صافي الأرباح قبل الضرائب} / \text{مجموع الأصول}$ ؛

$X_5 = \text{مجموع الأصول} / \text{مجموع الخصوم}$ ؛

$X_6 = \text{حقوق المساهمين} / \text{الأصول الثابتة}$.

وبناء على نتيجة Z يتم تصنيف الشركات إلى خمس فئات حسب قدرتها على الإستمرارية كما يلي:

الفئة الأولى: Z أكبر من 25 الشركة غير معرضة لمخاطر الفشل؛

الفئة الثانية: عندما تكون Z أقل من 25 وأكبر من 20 احتمال قليل للتعرض لمخاطر الفشل؛

الفئة الثالثة: عندما تكون Z أقل من 20 وأكبر من 5 يصعب التنبؤ بمخاطر الفشل؛

الفئة الرابعة: عندما تكون Z أقل من 5 وأكبر من -5 الشركة معرضة لمخاطر الفشل؛

الفئة الخامسة: عندما تكون Z أكبر من -5 الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الفشل¹.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

تُعدُّ الدراسات السابقة ركيزة أساسية في بناء البحث العلمي، إذ تمكّن الباحث من الإلمام بمختلف الجهود العلمية التي تناولت موضوع الدراسة، والإستفادة من نتائجها ومناهجها في تأطير الإشكالية وتحليلها كما تساهم في تحديد موقع الدراسة الحالية ضمن الأدبيات القائمة، من خلال إبراز أوجه الاتفاق والاختلاف مع ما توصلت إليه البحوث السابقة، بهدف بناء أرضية علمية متينة تدعم هذا البحث وتبرز موقعه ضمن الأدبيات القائمة.

المطلب الأول: دراسات عربية

1. الدراسة الأولى

Evaluating Bank's Performance Using Financial Ratios: A Study of a Sample of Active Banks in Algeria During the Period 2012-2019

(Khemissi GAIDI, Khemissi GAIDI, Algeria, August 2021)

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أداء عينة من البنوك النشطة في الجزائر خلال الفترة من 2012 إلى 2019، حيث شملت كل من بنك السلام، والبنك الوطني الجزائري، وبنك الجزائر الخليج. إعتمدت الدراسة على المؤشرات المالية كأداة تحليلية، والتي تضمنت مؤشرات السيولة، ومؤشرات الربحية، ومؤشرات كفاية رأس المال، ومؤشرات الإستثمار، بالإستناد إلى البيانات المالية المنشورة للبنوك. وأظهرت النتائج أن تقييم الأداء المالي للبنوك يتيح فهم الوضعية المالية لكل بنك، كما بينت الدراسة ضعف البنك الوطني الجزائري في استغلال أمواله في الإستثمارات المولدة للأرباح، مقابل كفاءة بنك الجزائر

¹ شرفي مخلوف، قتال عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص: 337.

الخليج في استخدام أمواله الذاتية لتحقيق الأرباح. كما سلطت الدراسة الضوء على قدرة البنوك على امتصاص الخسائر المحتملة في أصولها وقدرتها على تلبية القروض المقدمة لها من ودائعها.

تبرز هذه الدراسة الدور الحيوي للمؤشرات المالية كأداة أساسية في كشف نقاط القوة والضعف لكل بنك. فقد مكنت هذه النسب من تحديد ضعف البنك الوطني الجزائري في استغلال أمواله في الإستثمارات المولدة للأرباح، مقابل كفاءة بنك الجزائر الخليج في تحقيق عوائد عالية على الأموال الذاتية. كما أظهرت مؤشرات الملاءة المالية والقدرة على استخدام الودائع مدى قدرة البنوك على امتصاص الخسائر وتلبية التزاماتها المالية، وهو ما يعكس الصورة الواقعية للأداء المالي لكل بنك. بناءً على ذلك، تؤكد الدراسة أن الإعتماد على المؤشرات المالية في تحليل الأداء ليس فقط لتوصيف الوضع المالي، بل أيضاً لتقييم نقاط القوة والقصور ووضع الحلول التطويرية، مثل تدريب الموظفين، تحديث الخدمات البنكية، واستقطاب ودائع أكبر لتعزيز الربحية والتوسع.

2. الدراسة الثانية

دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة مؤسسة البناء للجنوب والجنوب

الكبير BATISUD من 2009-2012

(غريب صليحة، الجزائر، 2014)

تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على موضوع تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أهم المؤشرات المالية وهي النسب المالية ومؤشرات جدول التدفقات النقدية والقيمة الاقتصادية المضافة EVA ، محاولا الإجابة على إشكالية البحث المتمثلة في مدى مساهمة هذه المؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؛ ويهدف معرفة أهم المؤشرات التقليدية والحديثة ودورها في عملية التقييم المالي وذلك بإسقاط بعضها ميدانيا على مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير BATISUD معتمدين في ذلك على المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة .

وأهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة تبين أن أدائها المالي كان ضعيفاً جداً نظراً للنتائج السلبية التي توصل إليها؛ مما قد عكس الدور الكبير الذي تلعبه هذه المؤشرات في تقييم الأداء المالي، وقد اقترح جملة من التوصيات مفادها أنه على المؤسسة اتباع قواعد سليمة لتقييم أدائها المالي بالإعتماد على المؤشرات التقليدية والحديثة معاً، وكذلك البحث عن سبل لتمويل العجز الحاصل في خزينتها بأقل تكلفة، بالإضافة إلى تحقيق مردودية عالية لضمان تحقيق أداء جيد.

3. الدّراسة الثالثة

إستخدام نموذج التمان الثاني ونموذج شيروود للتنبؤ بالفشل المالي على عينة من المؤسسات في قطاع

الصّناعة الميكانيكية

(سوسن زيرق ومنال خلخال، الجزائر، 2019)

هدفت هذه الدّراسة إلى التعرف على مدى قدرة نموذج أتمان ونموذج شيروود على التّمييز بين المؤسسات الناجحة والفاشلة في الجزائر، بالتطبيق على عينة من المؤسسات في قطاع الصّناعة الميكانيكية، والبالغ عددها (30) مؤسسة، مقسمة إلى (25) مؤسسة ناجحة و(05) مؤسسات فاشلة، خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2017. وقد خلصت هذه الدّراسة إلى أن نموذج أتمان ونموذج شيروود غير قادرين على التّمييز بين المؤسسات الناجحة والفاشلة، حيث بلغت قيمهما التصنيفية (30%) و(30,83%) على التوالي، وبالتالي لا يمكن الإعتماد عليهما في بيئة المؤسسات الجزائرية.

4. الدّراسة الرابعة

دراسة تحليلية لبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي بتطبيق على شركات السعودية

(نجلاء إبراهيم هبة الرحمن، السعودية، 2004)

هدفت الدّراسة إلى وضع نموذج محاسبي يمكن الشركات من التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه حيث أجريت الدّراسة على عينة من شركات المساهمة السعودية تتكون من 10 شركات ناجحة و10 شركات متعثرة وكانت هذه الشركات متماثلة فيما بينها على أساس حجم المبيعات وسنة الحصول على البيانات، تمت الدّراسة باختبار 12 نسبة مالية لتحليلها باستخدام أسلوب التّحليل المرحلي، ومن ثم تطبيق بيانات العينة على نموذج بيفر ونموذج أتمان بالإضافة إلى النموذج المقترح باستخدام أسلوب التّحليل التمييزي بالطريقة المباشرة.

خلصت الدّراسة إلى:

- الوصول إلى نموذج إحصائي مختلف عن النّماذج التقليدية يفيد في توفير معلومات إضافية للقوائم المنشورة بصورة مبسّطة، مما يساعد على تقييم أداء الشركات من خلال أسلوب التّحليل التمييزي الخطي.
- تفوق النّموذج المقترح بالنسبة للسنوات الثلاثة مجتمعة قبل التعثر المالي حيث بلغت دقة النّموذج 93,3% أما بالنسبة لكل سنة على حدة فقد بلغت على التوالي: 100%، 90%، 100%.
- أهمية تطبيق أسلوب تحليل التّمايز المتعدّد في تحديد مدى تعثر أو نجاح الشركات مقارنة بالأساليب التّقليدية للتحليل المالي.

5. الدراسة الخامسة

أهمية النسب المالية في تقييم الأداء-دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية

(زهرة حسن العامري، علي خلف الركابي، العراق، 2007)

هدفت الدراسة إلى توضيح مفهوم تقييم الأداء، ومفهوم التحليل المالي وأساسياته، مع التركيز على أسلوب النسب المالية، وتقييم أداء شركة المشاريع النفطية باستخدام النسب المالية شملت عينة الدراسة شركة المشاريع النفطية العراقية ولتحقيق الغرض من الدراسة تمّ اعتماد المنهج الوصفي التحليلي للجانب النظري للدراسة، والمنهج الإستقرائي من خلال التعرف على الواقع الحالي للشركة عينة البحث.

خلصت الدراسة إلى أن الوقوف على أهم نقاط القوة والضعف في أداء شركة المشاريع النفطية يكون من خلال التركيز على أحد أهم أساليب التحليل المالي (النسب المالية)، يتبع بغرض تقييم أدائها، ووضع المقترحات اللازمة لتجاوز النقاط السلبية قبل استفحالها.

المطلب الثاني: دراسات أجنبية

1. الدراسة الأولى

A Methodology for Predicting Company Failure in the Construction Industry

(A. Fadhil Abidali, United Kingdom, 1990)

هدفت هذه الدراسة إلى توفير نظام إنذار مبكر للمصرفيين والمستثمرين بشأن الصعوبات المالية في مشاريع البناء، تطوير نموذج قادر على التنبؤ بفشل الشركات في صناعة البناء على أساس مالي والغير مالي، تحقيق في أسباب الفشل من خلال استخدام طرق مختلفة للتنبؤ قبل الوصول إلى استنتاج.

ولتحقيق ذلك تمّ تطبيق هذه الدراسة على عينة مكونة من 31 شركة في المملكة المتحدة منها 20 غير فاشلة و11 فاشلة، باستخدام 31 نسبة مالية وباستخدام A-score و Z-score، وإستبيان يتضمن 17 سؤالاً يتعلق بالفشل لكل من المجموعة المعرضة للخطر التي لها درجات سلبية وفقاً لنموذج Z-score، و المجموعة الميسورة التي حصلت على درجات إيجابية، اعتماداً على القوائم المالية من 1982 إلى 1986.

تمّ الحصول على بعض النسب المالية والتي تعتبر مهمة وهي: الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة، الأصول الصافية إلى الإلتزامات الحالية، الربح قبل الضريبة إلى الفائدة المستحقة الدفع. التحليل الإحصائي أشار إلى وجود ارتباط داخلي بنسبة 67.7% فقط بين A-score و Z-score، أي أنه ليس قوياً جداً.

2. الدّراسة الثانية

FINANCIAL PERFORMANCE OF FIRMS: EVIDENCE FROM PAKISTAN CEMENT INDUSTRY

(Farah Naz, Farrukh Ijaz and Faizan Naqvi 2016)

هدفت هذه الدّراسة إلى تقييم وبناء نموذج لتحليل الأداء المالي لشركات الإسمنت الباكستانية، وذلك بإستخدام 03 نسبة مالية مصنّفة في خمس مجموعات تتمثّل في كل من مؤشرات السيولة، مؤشرات النشاط، مؤشرات الرفع المالي، مؤشرات الربحية ودورة التحويل النقدي، وذلك بالإعتماد على القوائم المالية لعينة مكونة من 18 شركة باكستانية تعمل في مجال الإسمنت خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2014 باستخدام نموذج الانحدار المتعدد، الذي يفترض أن الأداء المالي ممثلاً في مُعدّل العائد على الإستثمار متغير تابع في النّموذج وباقي النسب الأخرى متغيرات مستقلة. وقد توصلت الدّراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل النسب المستخدمة في التّحليل والأداء المالي معبر عنه بالعائد على الإستثمار، باستثناء نسب الرافعة المالي، وأن نسب النشاط ونسب الربحية ترتبط بعلاقة قوية بالأداء المالي.

3. الدّراسة الثالثة

A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure

(Edward B. Deakin 1972)

قام الباحث Deakin بإعادة دراسة نموذج Beaver وقد اعتمد فيها على أسلوب التصنيف المزدوج لتحليل 14 نسبة مالية، وهي نفس النسب التي استُخدمت في دراسة Beaver كما أُجريت الدّراسة على عينة مكونة من 22 شركة ناجحة و22 شركة فاشلة، وتوصل Deakin إلى نتائج مماثلة لتلك التي توصل إليها Beaver. كما أعاد Altman تطبيق دراسته باستخدام أسلوب التّحليل التّمييزي من أجل التوصل إلى أفضل مجموعة من النسب المالية التي يمكنها التنبؤ بفشل الشركات قبل حدوثه بخمس سنوات، حيث قام بتطوير نماذج متعددة لكل سنة من السنوات الخمس التي تسبق الفشل، وقد تراوحت نسب الخطأ بين هذه النماذج. تراوحت نسبة الخطأ في التنبؤ بين 3% و 4.5% خلال السنوات الثلاث الأولى التي تسبق الفشل، بينما ارتفعت في السنتين الرابعة والخامسة لتصل إلى 21% و 17% على التوالي. كما تمّ اختبار النّموذج على عينة أخرى من الشركات شملت 11 شركة متعثرة و23 شركة سليمة، حيث بلغت نسبة الخطأ في التنبؤ 22% في السنة الأولى، و6% في السنة الثانية، و12% في السنة الثالثة، و23% في السنة الرابعة، و15% في السنة الخامسة. ولم يتمكن الباحث من تفسير الإرتفاع الملحوظ في نسبة الخطأ خلال السنة الأولى التي تسبق الفشل.

كما أعاد الباحث دراسة أبحاث كل من Altman و Beaver بالإعتماد على 14 نسبة مالية سبق استخدامها في دراسة Beaver، وذلك من خلال توظيف أسلوب التحليل التمييزي بهدف تحديد أفضل مجموعة من النسب القادرة على التنبؤ بفشل الشركات.

4. الدراسة الرابعة

A Financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa (Kumbirai, Mabwe & Webb, Robert, 2010)

تبحث هذه الدراسة عن أداء القطاع المصرفي التجاري في جنوب إفريقيا خلال الفترة 2005-2009. وقد استخدمت النسب المالية لقياس أداء الربحية والسيولة وجودة الائتمان لخمسة بنوك تجارية كبيرة في جنوب إفريقيا، وتوصلت الدراسة إلى أن الأداء العام للبنوك شهد تحسناً ملحوظاً خلال السنتين الأوليين من فترة التحليل، كما حدث تغير كبير في الاتجاه نتيجة بداية الأزمة المالية العالمية سنة 2007، والتي بلغت ذروتها خلال سنتي 2008-2009، وقد أدى ذلك إلى انخفاض الربحية، وضعف السيولة، وتدهور جودة الائتمان في القطاع المصرفي بجنوب إفريقيا.

5. الدراسة الخامسة

The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return (Martani & Khairurizka, 2009)

هدفت هذه الدراسة إلى تناول أهمية قيمة المعلومات المحاسبية في توضيح عوائد الأسهم، حيث استخدمت الدراسة نسب الربحية، السيولة، الرافعة المالية، نسب السوق بالإضافة إلى كل من حجم الشركة والتدفقات النقدية كمتغير وكيل، حيث تم تطبيق الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالي الإندونيسي، وذلك ضمن الفترة من 2003-2006. وخلصت الدراسة إلى أن الربحية ونسبة الدوران ونسب السوق لها التأثير الكبير على العائد على السهم.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية

من خلال استعراض الدراسات السابقة العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي، يتضح أن أغلب هذه الدراسات ركزت على إبراز أهمية المؤشرات المالية والنماذج الكمية في تحليل الوضعية المالية للشركات والحكم على قدرتها على الاستمرار أو احتمال تعرضها للفشل المالي، مع اختلافها من حيث البيئة التطبيقية، طبيعة العينة، والأساليب المعتمدة في التحليل.

فقد إتفقت معظم الدراسات العربية مثل دراسة غريب صليحة (2014)، ودراسة زهرة حسن العامري وعلي خلف الزيايدي (2007)، ودراسة Khemissi GAIDI (2021)، على أن المؤشرات المالية بمختلف أنواعها، خاصة

مؤشرات السيولة، الربحية، النشاط والملاءة المالية، تُعد من أهم الأدوات المستخدمة في تقييم الأداء والكشف عن نقاط القوة والضعف داخل الشركة، كما أكدت هذه الدراسات أن التحليل المالي لا يقتصر فقط على وصف الوضعية المالية بل يساعد كذلك في ترشيد القرارات ووضع الحلول المناسبة لتحسين الأداء المالي للشركات في المستقبل.

كما اتفقت بعض الدراسات مثل دراسة نجلاء إبراهيم (2004)، ودراسة سوسن زريق ومنال خلخال (2019)، والدراسات الأجنبية لكل من (1972) Deakin و(1990) Abidali، على أهمية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي باعتبارها أدوات كمية تساعد في إصدار أحكام مبكرة حول الوضعية المالية للشركات، وذلك بالإعتماد على مجموعة من النسب والمؤشرات المالية التي يتم دمجها ضمن نماذج إحصائية أو رياضية متخصصة مثل نموذج ألتمان، شيروود، بيفر.

ورغم هذا الاتفاق إلا أنه هناك اختلافات متباينة في نتائج الدراسات السابقة حول مدى فعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي ودقتها في مختلف البيئات الاقتصادية، فبينما توصلت دراسة نجلاء إبراهيم (2004) وبعض الدراسات الأجنبية إلى وجود قدرة مرتفعة للنماذج الإحصائية على التنبؤ بالفشل المالي بدقة معتبرة، وقد خلصت دراسة سوسن زريق ومنال خلخال (2019) إلى ضعف قدرة نموذجي ألتمان وشيروود على التمييز بين الشركات الناجحة والفاشلة في البيئة الجزائرية، مما يشير إلى أن فعالية هذه النماذج قد تختلف باختلاف البيئة الاقتصادية وطبيعة الشركات محل الدراسة.

كما ويلاحظ أن معظم الدراسات السابقة ركزت إما على تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية فقط أو على قياس القدرة التنبؤية لنماذج الفشل المالي بصورة مستقلة، دون الربط المباشر بين نتائج المؤشرات المالية التقليدية ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وهو ما يمثل فجوة بحثية تسعى الدراسة الحالية إلى معالجتها.

وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في كونها لا تقتصر على استخدام المؤشرات المالية أو نماذج التنبؤ بالفشل المالي بشكل منفصل، وإنما تسعى إلى دراسة العلاقة بينهما من خلال مقارنة النتائج المتوصل إليها عبر التحليل بالمؤشرات المالية مع النتائج التي تقدمها نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وذلك بهدف معرفة مدى توافقهما في الحكم على الوضعية المالية للشركة، وتحديد ما إذا كانت نماذج التنبؤ بالفشل المالي تُعد أدوات مكملية للمؤشرات المالية التقليدية أم بديلة عنها، وهو ما يمنح الدراسة بعداً تحليلياً وتطبيقياً يساهم في إثراء الأدبيات المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي وتقييم الأداء المالي للشركات الاقتصادية.

خلاصة

وفي ختام هذا الفصل تمّ التطرق إلى الإطار المفاهيمي والنظري المرتبط بالتحليل المالي من خلال تحديد مفهومه ومختلف جوانبه الأساسية، مع إبراز الجهات المستفيدة منه، إضافة إلى التطرق لمفهوم الفشل المالي وأهم أسبابه ومظاهره، وتمّ تسليط الضوء على مؤشرات تقييم الأداء المالي بمختلف أنواعها سواء التقليدية أو الحديثة، وبيان دورها الفعّال في عكس الوضعية المالية الحقيقية للشركة وتوفير قاعدة معلوماتية تساعد على إتخاذ القرارات الرشيدة، وقد تبين أن هذه المؤشرات لا تقتصر على التقييم الآني للأداء، بل تمثل مدخلاً أساسياً للتنبؤ بالمخاطر المالية المستقبلية، وعلى ضوء ذلك تمّ استعراض أهم النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي، والتي تعتمد أساساً على مخرجات التحليل المالي ومؤشرات الأداء، حيث تعمل هذه النماذج على تحويل البيانات المالية إلى إشارات إنذار مبكرة تساعد على إكتشاف بوادر الفشل المالي قبل وقوعه. وبناءً على ما سبق يتّضح أن هناك تكاملاً وثيقاً بين التحليل المالي ومؤشرات الأداء والنماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي، بما يشكّل منظومة تحليلية متكاملة تساهم في تقييم الأداء من جهة، والتنبؤ بالتعرّ والفشل المالي من جهة أخرى، وهو ما يمهد للجانب التطبيقي للدراسة، والذي سيتم من خلاله اختبار هذه الأدوات على حالة واقعية.

الفصل الثاني

الإطار التطبيقي للدراسة

تمهيد

يمثل الفصل التطبيقي إمتدادًا عمليًا للإطار النظري الذي تم التطرق إليه، حيث تم اختيار مجمّع بيوفارم كحالة للدراسة بهدف تحليل وضعيته المالية بالإعتماد على مجموعة من مؤشّرات تقييم الأداء المالي، وذلك انطلاقًا من البيانات المستخرجة من قوائمه المالية، مع تفسير النتائج المتوصل إليها بما يعكس واقعه المالي، كما سيتم قياس مؤشر الفشل المالي للمجمّع من خلال تطبيق بعض النماذج الكمية، وذلك بهدف مقارنة نتائجها مع مؤشّرات الأداء الفعلي للمجمّع، والوقوف على مدى قدرتها على التنبؤ بوضعيته المالية، بما يساهم في تقييم فعالية هذه النماذج في البيئة التطبيقية. وانطلاقًا من ذلك، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية كالآتي:

- المبحث الأول: التقديم العام لمجمّع بيوفارم
- المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم
- المبحث الثالث: قياس مؤشر الفشل المالي لمجمّع بيوفارم

المبحث الأول: التقديم العام لمجمع بيوفارم

يُعدّ التعريف بالمجمع محل الدراسة خطوة أساسية في الجانب التطبيقي، لما له من دور في توفير فهم شامل لطبيعة نشاطه وخصائصه الإقتصادية والمالية، بما يساهم في تفسير نتائج التحليل المالي وربطها بوضعيته وأدائه، وفي هذا الإطار يهدف هذا المبحث إلى تقديم عرض عام لمجمع بيوفارم والذي عرف مسارًا تطوريًا في القطاع الصيدلاني مما مكّنه من تعزيز موقعه في السوق الوطنية، إضافة إلى إبراز مراحل إنضمامه إلى البورصة الجزائرية.

المطلب الأول: تقديم مجمع بيوفارم

يُعدّ مجمع بيوفارم من أهم الفاعلين في القطاع الصيدلاني في الجزائر، نظرًا لأهمية التعرف على هذا المجمع وفهم الإطار العام الذي ينشط فيه، سيتم التطرق في هذا المطلب إلى تقديمه من خلال مجموعة من العناصر الأساسية التي تسمح بإبراز هويته ومكانته.

الفرع الأول: تعريف مجمع بيوفارم

مجمع بيوفارم (BIOPHARM) هو مختبر صيدلاني جزائري، حيث باشر إستثماراته في هذا القطاع منذ بداية تسعينيات القرن الماضي وقد تم تأسيسه على يد السيد عبد المجيد كرار.

تم تأسيس الشركة ذات المسؤولية المحدودة بيوفارم (S.A.R.L Biopharm) بموجب عقد موثّق بتاريخ 02 أكتوبر 1991، والذي تم إعداده من قبل الأستاذ محمد الطيب بن عبيد موثّق في الجزائر، في 14 أكتوبر 1991 تم إشعار كافة مصالح الدولة المعنية ببدأ النشاط في ذلك التاريخ، كما وقد تمّ لاحقاً تغيير الشكل القانوني للشركة لتصبح في شكل شركة مساهمة (Biopharm SPA) وذلك بتاريخ 12 أوت 1993 بموجب عقد حرّره الأستاذ محمد الطيب بن عبيد، وتخضع الشركة لأحكام الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري المعدّل والمتّمم، وقد كان غرض الشركة الأساسي في بادئ الأمر معالجة وتسويق المواد الكيميائية والأدوية ومستحضرات التجميل، ليتغير ويصبح تصنيع وتعبئة وتسويق المنتجات الصيدلانية وهذا وفقا للسجل التجاري الخاص بالشركة المسجّلة في المركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر العاصمة تحت الرقم 98/B004216/00/16 بتاريخ 13 أوت 2015.

هذا وقد إستطاع المجمع بفضل إستراتيجيته التوسعية، تطوير قاعدة صناعية متكاملة تضم عدّة وحدات إنتاج تستجيب للمعايير الدولية المعتمدة في صناعة الأدوية كما ويعتمد المجمع على شبكة توزيع فعّالة تغطي كامل التراب الوطني، مما يمكّنه من ضمان تموين منتظم لكل من تجار الجملة والصيدليات، وتعزيز حضوره في السوق الصيدلاني الجزائري، وحصل مجمع بيوفارم سنة 2015 على شهادة ممارسات التصنيع الجيّدة (BPF)، الممنوحة من طرف الوكالة الوطنية

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

لسلامة الأدوية (ANSM) ويقوم المجمع بإنتاج أدوية مطوّرة داخل مخبره الخاص للبحث والتطوير، بالإضافة إلى تصنيع منتجات تحت الترخيص لصالح مخابر دولية.¹

يقوم المجمع بإنتاج أدوية تم تطويرها في مختبراته الخاصة للبحث والتطوير، بالإضافة إلى منتجات مرخصة لشركات صيدلانية دولية، وقد تمكن من تطوير محفظة منتجات معتبرة تضم حالياً 135 دواء موزعة على عدّة أصناف علاجية يتم إنتاجها وتسويقها في مختلف صيدليات الوطن.²

وهذه بعض البيانات الأساسية القانونية ذات الطابع العام الخاصة بالمجمع³:

- الاسم القانوني: بيوفارم (BIOPHARM)؛
- الشكل القانوني: شركة مساهمة SPA (Société par actions)؛
- المقر الاجتماعي: رقم 18 شارع المنطقة الصناعية، طريق المحطة، حوش مهيدين، رغاية، ولاية الجزائر؛
- رأس المال الاجتماعي: 5,104,375,000 دينار جزائري، موزع على 25,511,875 سهماً بقيمة إسمية 200 دج لكل سهم؛
- مجلس الإدارة: يتكون من ثلاثة أعضاء كحد أدنى واثني عشر عضواً كحد أقصى (حسب المادة 13 من النظام الأساسي لشركة BIOPHARM)⁴

¹ التقرير السنوي لسنة 2024 الخاص بمجمع بيوفارم، على الموقع الإلكتروني (biopharmdz.com)، على الرابط (5XSO6UnKFecNKKChWCbE.pdf)، بتاريخ: 2026/03/25، على الساعة: 14:53، ص 14.

² الموقع الإلكتروني الرسمي لمجمع بيوفارم (<https://biopharmdz.com/produits>)، تاريخ الإطلاع: 2026/04/12، على الساعة: 13:02.

³ التقرير السنوي لسنة 2024 الخاص بمجمع بيوفارم، على الموقع الإلكتروني (biopharmdz.com)، على الرابط (5XSO6UnKFecNKKChWCbE.pdf)، بتاريخ: 2026/03/25، على الساعة: 14:53، ص 14.

⁴ التقرير السداسي لسنة 2025 الخاص بمجمع بيوفارم، على الموقع الإلكتروني (biopharmdz.com)، على الرابط (Rapport Semestriel) (2025.pdf)، بتاريخ: 2026/04/11، على الساعة: 14:30، ص 09.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

الفرع الثاني: الشركات التابعة لمجمع بيوفارم

إضافة إلى ما سبق يستحوذ مجمع بيوفارم على العديد من الشركات الفرعية، والجدول التالي يبين جميع الشركات المستحوذ عليها من طرف المجمع، والتي تم إدراجها كآلاتي:

الجدول رقم (1-2): الشركات التابعة لمجمع بيوفارم

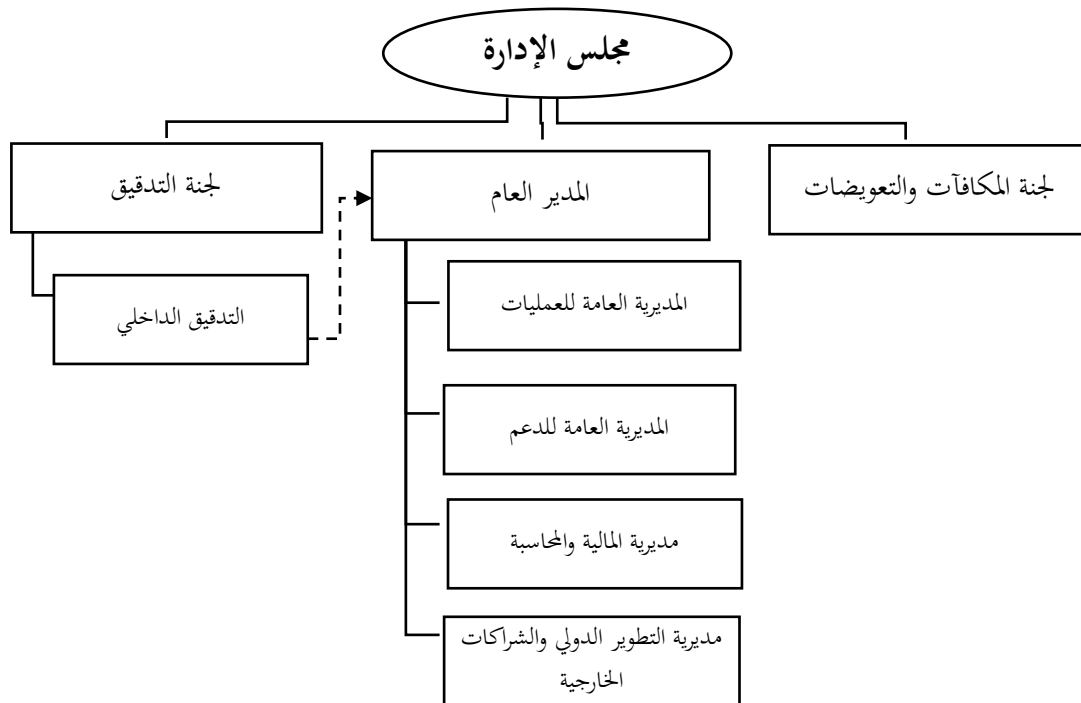
مجمع بيوفارم		
إسم الشركة التابعة	الحصة	نشاط الشركة
BIORMONE	90 %	إنتاج الأدوية
BIOPHARM Distribution	98.60 %	التوزيع بالجملة للأدوية
BIOPURE	99.92 %	توزيع المنتجات الصيدلانية على الصيدليات
IMPSA	90 %	توزيع المنتجات الصيدلانية على الصيدليات
BIOPHARM Logistic	98.84 %	إدارة اللوجستيك لصناعة الأدوية
Human Health Information	97.67 %	الترويج للمنتجات الصيدلانية
PROFAM	99.81 %	التوزيع بالجملة

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على التقرير التصف السنوي لمجمع بيوفارم لسنة 2025 المنشور على الموقع الرسمي للمجمع.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لمجمع بيوفارم

يعتمد مجمع بيوفارم على هيكل تنظيمي متكامل يركز على تنوع أنشطته ووظائفه، حيث يضم مختلف الوظائف التشغيلية إلى جانب وظائف الدعم اللازمة لضمان حسن تسيير النشاط وتطويره، وللمجمع نظام خاص يعمل على ضمان الجودة والتدقيق والذي يتكفل بمراقبة مختلف الهياكل التنظيمية من خلال متابعة الإجراءات وإعداد التقارير المتعلقة بسير النشاط، وفيما يلي شكل يوضح الهيكل التنظيمي للمجمع.

الشكل رقم (1-2): الهيكل التنظيمي الخاص بمجمع بيوفارم



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الموقع الإلكتروني الرسمي الخاص بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (<https://cosob.dz>)، على الرابط (<https://cosob.dz/wp-content/uploads/2024/05/NoticeBiopharm3.pdf>)

وفيما يلي توضيح لأهم محاور الهيكل التنظيمي للمجمع:

1. مجلس الإدارة: يتكون مجلس الإدارة من ثلاثة أعضاء كحد أدنى وإثني عشر عضواً كحد أقصى (وفقاً للمادة 13 من النظام الأساسي للمجمع)، ويعقد المجلس اجتماعات دورية تهدف لإتخاذ القرارات ومتابعة مستجدات نشاط المجمع، إضافة إلى مناقشة الانحرافات المسجلة مقارنة بالخطط والسياسات المسطرة، كما ومن بين مهامه الأساسية المصادقة على الميزانية السنوية ومراقبة حسن سير التسيير داخل المجمع.

2. **المدير العام:** يتولى هذا المنصب السيد عبد الحليم بن مراد (Abdelhalim BENMERAD)، تم تعيينه المدير العام لمجمع بيوفارم منذ ماي 2024، ومهمته الإشراف العام على عمليات التنفيذ ومتابعة سير الأنشطة على مستوى جميع مديريات المجمع، وتُسند له مهمة التسيير وفقا للخطط والإستراتيجيات التي أقرها مجلس الإدارة.
3. **المديرية العامة للعمليات:** مختصة بإدارة وتنفيذ العمليات كالإنتاج، التعبئة والتوزيع.
4. **المديرية العامة للدعم:** تقوم بتوفير كل المستلزمات والتموينات الضرورية لكي يمارس المجمع نشاطه
5. **مديرية المحاسبة والمالية:** هي إحدى أهم المديريات داخل المؤسسة، فهي المسؤولة عن تسيير العمليات المحاسبية والمالية للشركة، وضمان تسجيلها وتحليلها ومراقبتها وفق القواعد المحاسبية المعتمدة، متابعة السيولة النقدية داخل المجمع وتسيير خزينته، والعمل على احترام الإلتزامات الضريبية وفق التشريع المعمول به.
6. **مديرية التطوير الدولي والشراكات الخارجية:** تُعدّ مديرية إستراتيجية وليست تشغيلية يومية، أي أن دورها يرتبط أكثر بالعمل على جعل المجمع في تطور وتوسع مستمر من خلال البحث عن فرص دخول أسواق خارجية، دراسة إمكانيات تصدير منتجات المجمع، والتفاوض مع شركات أجنبية والعمل على إبرام إتفاقيات تعاون وإدارة عقود المجمع مع الغير.
7. **لجنة التدقيق:** هي هيئة رقابية داخلية تُنشأ على مستوى المؤسسة لمساعدة مجلس الإدارة في ضمان موثوقية القوائم المالية وتوافقها مع القوانين والتشريعات المعمول بها، ومتابعة فعالية أنظمة الرقابة الداخلية والخارجية.
8. **التدقيق الداخلي:** يُعدّ التدقيق الداخلي نظاماً مُكملاً للجنة التدقيق، حيث يهدف إلى التحقق من خلو العمليات المحاسبية من الأخطاء وضمان عدم وجود ممارسات إحتيالية مالية، كما يتميز هذا النظام بعلاقته غير المباشرة بالمدير العام للمجمع، بما يضمن إستقلالية نسبية في أداء مهامه الرقابية.
9. **لجنة المكافآت والتعويضات:** تجتمع هذه اللجنة مرتين في السنة وتتكون من أعضاء مجلس الإدارة، ومن مهامها الأساسية ضمان عدالة وشفافية نظام الأجور داخل المؤسسة، دراسة منح المكافآت والحوافز، تقييم التعويضات المرتبطة بالأداء.

المطلب الثالث: إنضمام المجمع للبورصة الجزائرية

إنضم مجمع بيوفارم في مسار يهدف إلى تنويع هيكل مساهميه، حيث تمثلت المرحلة الأولى من هذا المسار إبتداءً من سنة 2013، في إعادة تنظيم أنشطته حول أقطاب أعمال محددة، إلى جانب فتح رأسماله أمام مستثمرين مؤسسيين دوليين، وقد واصل المجمع تطوره من خلال فتح رأسماله في البورصة، أما المرحلة الثانية فقد تجسّدت في إدراج أسهم بيوفارم

في بورصة الجزائر بتاريخ 20 أبريل 2016، مما أتاح للإدخار الوطني الجزائري فرصة المشاركة في فرص النمو التي يوفرها قطاع الصناعة الصيدلانية.

وفي هذا الإطار، قام مجمع بيوفارم بطرح جزء من رأسماله للإكتتاب العمومي، من خلال عرض بيع 5,104,375 سهمًا، وهو ما يمثل 20% من إجمالي رأس مال المجمع، بسعر قدره 1.225 دج للسهم الواحد وبقيمة إجمالية تقدر بـ 6.252.859.375 دج، هذا وقد صادقت الجمعية العامة الاستثنائية لمجمع بيوفارم المنعقدة بتاريخ 28 يوليو 2015 على قرار بيع الأسهم عن طريق اللجوء العلني للإدخار، كما وافقت على طلب إدراج أسهم المجمع في التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة بالجزائر.¹

تحصل المجمع بتاريخ 2 ديسمبر 2015 على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) المتعلقة بعرض البيع العمومي (التأشيرة رقم 03/2015). وقد امتدت عملية العرض العمومي لبيع أسهم مجمع بيوفارم من 13 مارس إلى 17 أبريل 2016، بحيث تم الإكتتاب لصالح 3309 مكتب، ونظرًا إلى إكتفاء الشركة المصدرة للشروط المؤهلة للإدراج في بورصة الجزائر فقد منحت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الضوء الأخضر في تاريخ 18 أبريل 2016 (القرار رقم CAB/14/2016) لإنضمام أسهم مجمع بيوفارم إلى بورصة الجزائر، هذا وقد تم إنضمام الشركة رسميًا يوم الأربعاء 20 أبريل 2016 وذلك في أولى جلساتها للتسعيرة في القائمة الرسمية لبورصة الجزائر.²

وقد تولى البنك الخارجي الجزائري (BEA) دور المتعهد الرئيسي للعملية، حيث قام بضمان نجاحها لفائدة الشركة المصدرة. وقد فتحت باب الإكتتاب بسعر قدره 1,225 دينار جزائري للسهم الواحد، وذلك لفترة محدودة قاربت عشرة أيام. وبعد انتهاء فترة الإكتتاب، تم إدراج أسهم المجمع في بورصة الجزائر بتاريخ 26 أبريل 2016، لتصبح قابلة للتداول بيعًا وشراءً وفقًا لأسعار السوق.³

¹ التقرير السنوي لسنة 2015 الخاص بمجمع بيوفارم، على الموقع الإلكتروني (biopharmdz.com)، على الرابط ([Rapport annuel 2015](#))، بتاريخ: 2026/03/25، على الساعة: 16:15، ص 9.

² الموقع الرسمي لبورصة الجزائر (SGBV بورصة الجزائر)، على الرابط (sgbv.dz/commons/ar/presse/presse846789946.pdf)، بتاريخ: 2026/03/25، على الساعة: 16:22.

³ التقرير السنوي لسنة 2015 الخاص بمجمع بيوفارم، على الموقع الإلكتروني (biopharmdz.com)، على الرابط ([Rapport annuel 2015](#))، بتاريخ: 2026/03/25، على الساعة: 16:15، ص 9.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم

يهدف هذا المبحث إلى تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم، وذلك من خلال التعرف على مدى نجاحه أو أوجه القصور التي عرفها خلال فترة زمنية محددة، ويتم هذا التقييم بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية التي تتضمن بدورها عدة نسب مالية، لكل منها معنى ودلالة معينة يمكن الإستناد إليها لتكوين رؤية شاملة ودقيقة حول الأداء المالي للمجمّع.

المطلب الأول: البيانات اللازمة لتقييم أداء مجمّع بيوفارم

من أجل تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم، تم الإعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية الكمية، والتي تشمل مؤشرات السيولة، النشاط، المديونية والربحية، وترتكز هذه المؤشرات على عدد من النسب المالية التي تعكس كل منها جانباً معيناً من الأداء المالي، وهو ما سيتم توضيحه من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم (2-2): المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم

المؤشرات المالية	
مؤشرات السيولة	نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة
	نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون) / الخصوم المتداولة
	سرعة دوران النقدية = صافي المبيعات / (النقدية + شبه النقدية)
	نسبة النقدية = (الأصول النقدية + الأصول شبه النقدية) / الإلتزامات المتداولة
مؤشرات النشاط	معدّل دوران مجموع الأصول = صافي المبيعات / مجموع الأصول
	معدّل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات / الأصول غير الجارية
	معدّل دوران الأصول المتداولة = صافي المبيعات / مجموع الأصول المتداولة
	معدّل دوران رأس المال العامل الصافي = صافي المبيعات / رأس المال العامل الصافي
مؤشرات المديونية	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول = إجمالي القروض (قصيرة وطويلة الأجل) / مجموع الأصول
	نسبة الديون إلى الأموال الخاصة = الديون / الأموال الخاصة
	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية = الديون قصيرة الأجل / حقوق الملكية
	نسبة هيكل رأس المال = الإلتزامات طويلة الأجل / (الأموال الخاصة + الديون طويلة الأجل)
	نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الديون = مجموع الأصول المتداولة / مجموع الديون
مؤشرات الربحية	نسبة صافي الربح = صافي الربح قبل الضرائب / صافي المبيعات
	نسبة صافي الربح الشامل إلى المبيعات = صافي الربح بعد الضرائب / صافي المبيعات
	نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول = صافي الربح قبل الضرائب / مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

ولغرض تطبيق هذه المؤشرات على مجّع بيوفارم تم الإعتماد على البيانات المالية الخاصة بالشركة والتي تم الحصول عليها من القوائم المالية السنوية المتمثلة في الميزانية وجدول حساب النتائج خلال الفترة 2020-2024 كما يلي:

الجدول رقم (2-3): البيانات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي لمجّع بيوفارم للفترة 2020-2024

(الوحدة: مليون دج)

2024	2023	2022	2021	2020	السنوات العناصر
64 928	65 569	64 166	63 208	61 259	الأصول المتداولة
31 688	32 248	30 091	29 544	29 683	الخصوم المتداولة
37 439	40 517	33 437	34 266	34 011	مجموع الدّيون
4 303	6 366	8 121	6 301	5 560	النقدية
2 000	–	1	1 001	1 002	شبه النقدية
85 457	82 917	83 318	82 139	71 475	صافي المبيعات
96 852	94 914	82 694	79 559	74 336	مجموع الأصول
31 924	29 345	18 529	16 351	13 078	الأصول الثابتة
59 413	54 367	49 258	45 293	40 416	الأموال الخاصّة
5 751	8 299	3 346	4 722	4 238	الدّيون طويلة الأجل
9 599	8 505	8 431	7 814	5 570	صافي الرّبح بعد الضرائب
11 701	10 532	10 349	9 701	6 889	صافي الرّبح قبل الضرائب
24 001	23 824	22 303	21 655	23 628	المخزونات

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على المعلومات الموجودة في القوائم المالية لمجّع بيوفارم للفترة 2020-2024.

المطلب الثاني: تطبيق بعض مؤشرات تقييم الأداء المالي على مجّع بيوفارم

من أجل التعرف على واقع الأداء المالي لمجّع بيوفارم، تم تطبيق مجموعة من المؤشرات المالية، حيث تأخذ نتائجها أشكالاً مختلفة، إذ يُعبّر عن بعضها في شكل نسب مئوية، بينما يُعبّر عن البعض الآخر في شكل معدلات ومبالغ.

1. تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات السيولة

تمّ تطبيق أربعة من أهم هذه النسب لتقييم سيولة مجّع بيوفارم خلال الفترة الممتدة من 2020 إلى 2024. وتجدر الإشارة إلى أنه بغرض تدعيم تحليل السيولة، تم إدراج مؤشر صافي رأس المال العامل، والذي يُعدّ من المؤشرات الهامة في تقييم التوازن المالي قصير الأجل، كونه يعكس العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، مما يسمح بالحكم على مدى تحقيق التوازن الهيكلي للمجمّع. وكانت النتائج المتحصّل عليها كما يلي:

الجدول رقم (2-4) قيم مؤشرات السيولة المطبقة على مجّع بيوفارم للفترة 2020-2024

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
النسب المالية					
نسبة التّداول	2,06 مرة	2,14 مرة	2,13 مرة	2,03 مرة	2,05 مرة
نسبة السيولة السّريعة	1,27 مرة	1,41 مرة	1,39 مرة	1,29 مرة	1,29 مرة
سرعة دوران النقدية	10,89 مرة	11,25 مرة	10,26 مرة	13,02 مرة	13,56 مرة
نسبة النقدية	0,22 مرة	0,25 مرة	0,27 مرة	0,20 مرة	0,20 مرة
رأس المال العامل الصافي	31 576 م دج	33 664 م دج	34 075 م دج	33 321 م دج	33 240 م دج

المصدر: من إعداد الطالبين.

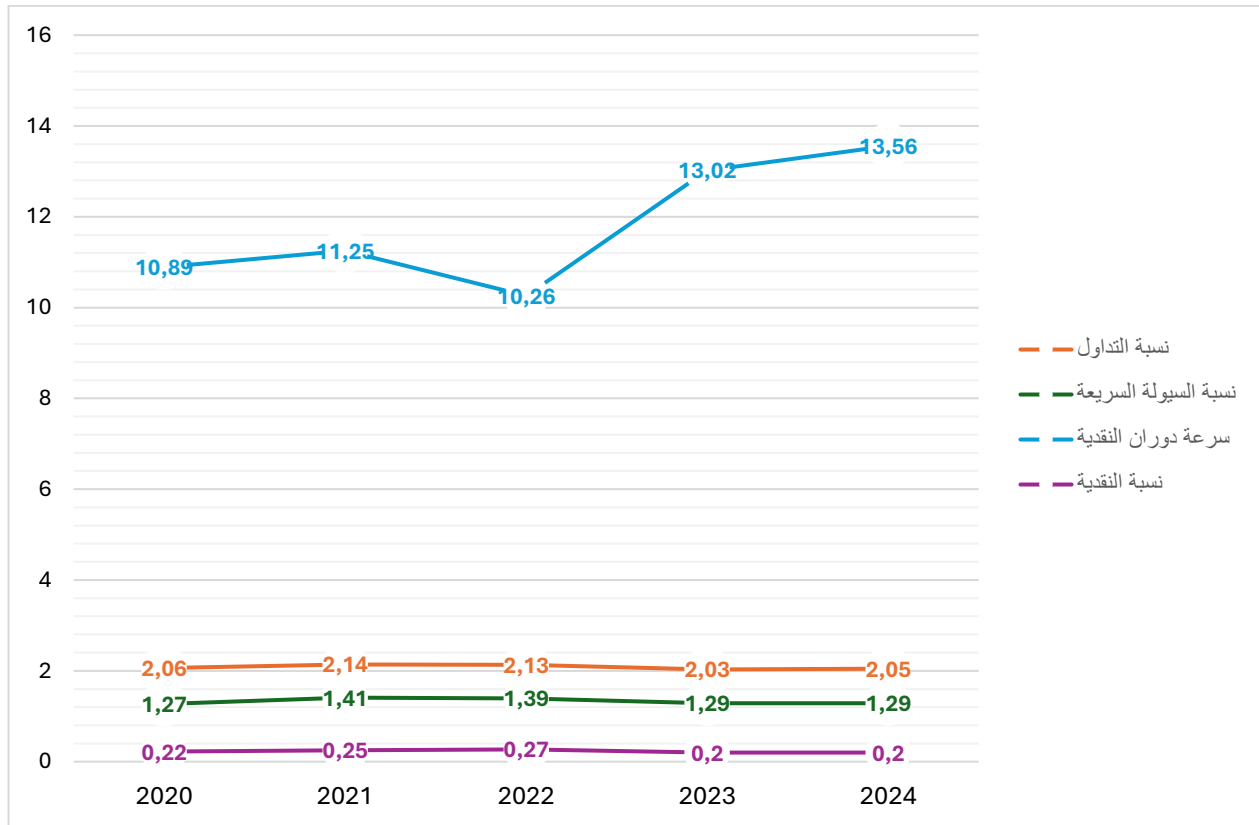
تشير المعطيات الواردة في الجدول إلى تطوّر مقبول في وضعية السيولة لدى مجّع بيوفارم خلال فترة الدّراسة، ففيما يتعلق بنسبة التّداول وبمقارنتها مع المعيار المطلق (1:2) نلاحظ أنّها تفوق الواحد الصحيح خلال جميع سنوات الدّراسة، حيث تراوحت بين 2,03 و2,14 مرة، وهو ما يعكس قدرة المجّع الممتازة على تغطية إلتزاماته قصيرة الأجل بنسبة 100% باستخدام أصوله المتداولة، كما يدل هذا المستوى المرتفع على وجود هامش أمان مريح للمجمّع، أما بالنسبة لنسبة السيولة السّريعة فقد سجّلت هي الأخرى مستويات جيّدة تجاوزت الواحد الصحيح طوال فترة الدّراسة، إذ بلغت ذروتها سنة 2021 (1,41 مرة) قبل أن تستقر عند حدود 1,29 مرة في سنتي 2023 و2024، ما يعكس

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

قدرة المجمع على الوفاء بجميع التزاماته قصيرة الأجل دون الاعتماد على المخزونات، مما يعزز من جودة السيولة لديه، غير أن التراجع النسبي بعد سنة 2021 سببه زيادة المجمع في أصوله الجارية من المخزونات.

وفيما يخص سرعة دوران النقدية نلاحظ تحسناً ملحوظاً خاصة في السنتين الأخيرتين، حيث ارتفعت من 10,26 مرة سنة 2022 إلى 13,56 مرة سنة 2024، ما يعكس كفاءة أكبر في استخدام النقدية وتدويرها داخل النشاط الأساسي للمجمع، ويُعد هذا التطور مؤشراً إيجابياً على تحسن إدارة السيولة النقدية، وبالنسبة لنسبة النقدية فقد بقيت عند مستويات منخفضة نسبياً طوال فترة الدراسة، حيث تراوحت بين 20% و 27%، وهو ما يدل على أن النقدية وشبه النقدية لا تغطي إلا جزءاً محدوداً من الخصوم المتداولة، إلا أن هذا المستوى يعتبر مقبولاً للمجمع بحجم بيوفارم خاصة مع الإرتفاع الكبير في سرعة دوران النقدية، ويمكن توضيح تطور مؤشرات السيولة من خلال الشكل التالي:

الشكل (2-2): تطور مؤشرات السيولة للمجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024



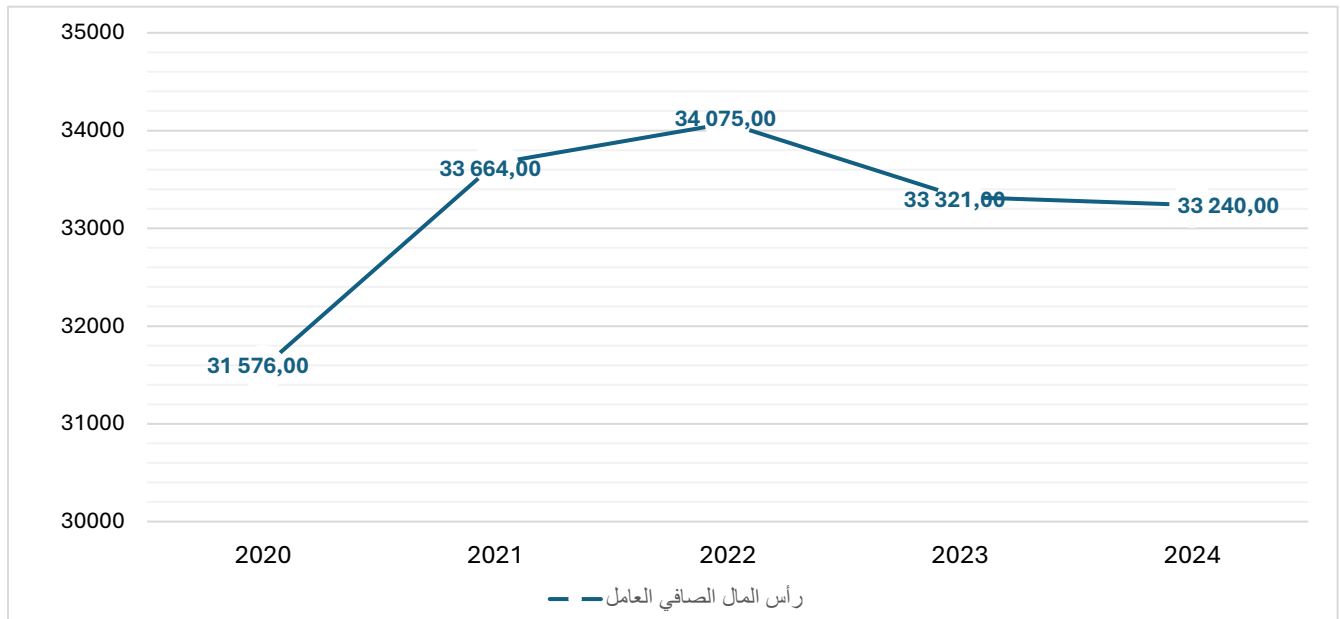
المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

يلاحظ من الشكل التالي إستقراراً كبيراً لكل من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة مع تذبذبات طفيفة دون تغيرات حادة، مما يؤكد تمتع المجمع بسيولة مستقرة وقدرة مستمرة على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل، كما يظهر أن منحنى

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

سرعة دوران النقدية في اتجاه تصاعدي واضح ابتداءً من سنة 2022، وهو ما يعزّز تحسّن كفاءة المجمّع في استخدام النقدية مع مرور الزمن، أما نسبة النقدية فقد سجّلت أدنى القيم خلال فترة الدراسة مقارنة بباقي مؤشرات السيولة، مع إستقرار نسبي في مسارها، ممّا يعكس محدودية الإعتماد على النقدية الجاهزة مقارنة بباقي مكونات الأصول المتداولة. وبالإنتقال إلى رأس المال العامل الصافي، فيلاحظ بأن قيمه سجّلت مستويات موجبة خلال كامل فترة الدراسة، وهو ما يبيّن تمتّع المجمّع بتوازن مقبول في هيكله المالي، ويُجسّد الشّكل البياني التّالي هذا التّطور بشكل أوضح، من خلال إبراز الإلتجاه العام للمؤشّر عبر سنوات الدراسة.

شكل رقم (2-3): تغيرات رأس المال العامل الصافي لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

من الشّكل أعلاه يتّضح أن رأس المال العامل الصافي لمجمّع بيوفارم يعرف إستقرارًا نسبيًا خلال فترة الدراسة (2020-2024)، حيث سجّلت تحسّنا تدريجيًا خلال السنوات الأولى (2020, 2021, 2022)، غير أنه إبتداءً من سنة 2023، يُلاحظ نوع من التراجع الطفيف في قيم المؤشر مع إستمرار بقائه في مستويات موجبة، وهو ما يدل على عدم إختلال التوازن المالي للمجمّع على المدى القصير، كما ويتم تمويل الأصول الثابتة بالشكل الصحيح (الموارد الدائمة)

2. تقييم مؤشرات الأداء المالي باستخدام مؤشرات النشاط

من خلال تطبيق بعض المعدلات الخاصة بمؤشرات النشاط المطبقة على مجّمع بيوفارم فإن النتائج المتحصل عليها

كانت كما يلي:

الجدول رقم (2-5): قيم مؤشرات النشاط المطبقة على مجّمع بيوفارم للفترة 2020-2024

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
النسب المالية					
معدّل دوران مجموع الأصول	0,96 مرة	1,03 مرة	1,01 مرة	0,87 مرة	0,88 مرة
معدّل دوران الأصول الثابتة	5,47 مرة	5,02 مرة	4,50 مرة	2,83 مرة	2,68 مرة
معدّل دوران الأصول المتداولة	1,17 مرة	1,30 مرة	1,30 مرة	1,26 مرة	1,32 مرة
معدّل دوران رأس المال العامل الصافي	2,26 مرة	2,44 مرة	2,46 مرة	2,49 مرة	2,57 مرة

المصدر: من إعداد الطالبين.

من خلال نتائج مؤشرات النشاط الخاصة بمجّمع بيوفارم الموضحة في الجدول خلال الفترة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024، يتّضح أن أداء المجّمع يعرف تبايناً في مستوى كفاءة استخدام أصوله في توليد رقم الأعمال، فيما يتعلق بمعدل دوران مجموع الأصول فقد سجّل إستقراراً إلى حد ما مع بعض التقلبات الطفيفة وتراجع في السنوات الأخيرة أي أن كل وحدة نقدية مستثمرة في الأصول أصبحت تولّد رقم أعمال أقل مقارنة ببداية الفترة، أما معدل دوران الأصول الثابتة فقد عرف تراجعاً واضحاً ومستمرّاً وهذا الانخفاض يعكس تراجع كفاءة إستغلال الإستثمارات طويلة الأجل في توليد الإيرادات،

في المقابل، يُلاحظ أن معدل دوران الأصول المتداولة عرف نوعاً من الإستقرار النسبي مع تحسّن طفيف، هذا التطور الإيجابي يعكس تحسّناً في إدارة الأصول قصيرة الأجل، كما يشير هذا التحسّن إلى تعزيز أداء دورة التشغيل ورفع كفاءة تحويل الأصول المتداولة إلى مبيعات، وبخصوص معدل دوران رأس المال العامل الصافي فقد شهد استقراراً ملحوظاً في أغلب سنوات الدراسة، ما يعكس فعالية الإدارة في الحفاظ على كفاءة إستخدامه وتوجيهه بما يضمن إستمرارية الأداء التشغيلي للمجّمع ضمن مستويات مستقرة.

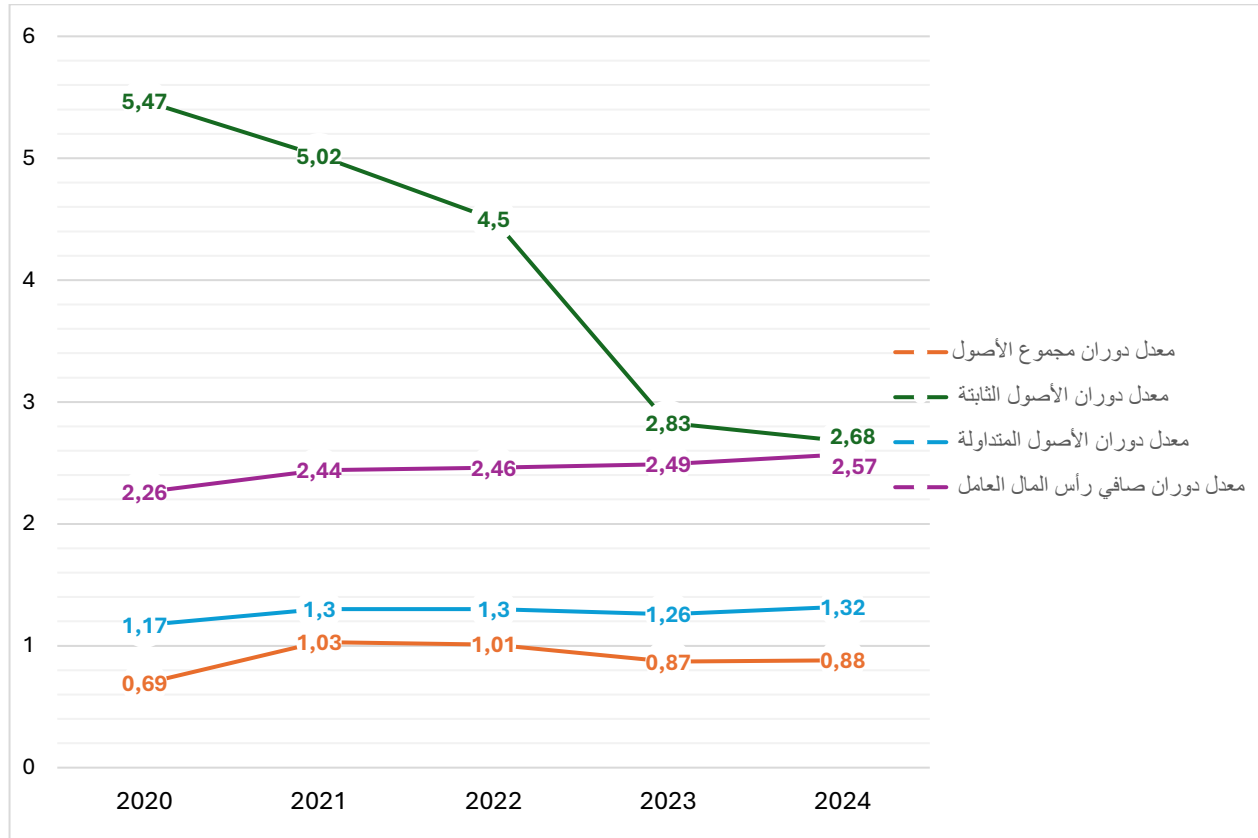
بشكل عام يمكن القول إن مؤشرات النشاط لمجّمع بيوفارم تعكس صورة مزدوجة، فمن جهة هناك تراجع في

كفاءة إستغلال الأصول الثابتة وإجمالي الأصول، وهو ما يشير إلى ضعف في مردودية الإستثمارات طويلة الأجل، ومن

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

جهة أخرى هناك تحسّن نسبي في إدارة الأصول المتداولة ورأس المال العامل، مما يعكس نوعًا من التحسّن في الجانب التشغيلي قصير الأجل. وهذا ما سيتم توضيحه في الشّكل التّالي:

الشّكل (2-4): تطور مؤشّرات النشاط لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

بالنسبة لمعدّل دوران مجموع الأصول سجّل هذا المؤشر تذبذبًا طفيفًا، حيث انتقل من 0,96 مرة سنة 2020 إلى 1,03 مرة سنة 2021، قبل أن يتراجع تدريجيًا إلى 0,87 مرة سنة 2023 ثم عند 0,88 سنة 2024، هذا الانخفاض في السنوات الأخيرة لا يعكس تراجعًا حادًا في نشاط وأداء المجمّع، بل يرتبط أساسًا بالارتفاع الكبير في قيمة مجموع الأصول المستحوذ عليها (من 74.336 م دج إلى 96.852 م دج خلال نفس الفترة)، وهو ما يدل على توسع استثماري قوي لم يواكبه نمو مماثل في رقم أعمال المجمّع بنفس الوتيرة، بينما مؤشر معدّل دوران الأصول الثابتة عرف انخفاضًا واضحًا من 5,47 مرة سنة 2020 إلى 2,68 مرة سنة 2024، وبالرجوع إلى المعطيات المالية نلاحظ أن الأصول الثابتة إرتفعت بشكل معتبر جدًا أكثر من الضّعف (من 13.078 م دج إلى 31.924 م دج)، أي أن المجمّع

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

قام بإستثمارات كبيرة في قدراته الإنتاجية وهذا الإنخفاض في معدّل الدّوران يُفسّر في هذا السياق على أنه نتيجة طبيعية لتوسع إستثماري هيكلي، حيث إن نمو الأصول الثابتة كان أسرع من نمو رقم الأعمال.

وبالنسبة لمعدّل دوران الأصول المتداولة سجّل إستقرارًا مع تحسّن طفيف، حيث انتقل من 1,17 إلى 1,32 خلال الفترة المدروسة، كما أن هذا الإستقرار يشير إلى أن المجمّع حافظ على فعالية مقبولة في تحويل الأصول المتداولة إلى إيرادات رغم التّوسع العام في حجم النشاط، كما وعرف معدّل دوران رأس المال الصافي العامل منحى تصاعديًا منتظمًا من 2,26 سنة 2020 إلى 2,57 سنة 2024، وهو ما يعكس تحسّنا تدريجيًا في كفاءة إستخدام رأس المال الصافي العامل في دعم النشاط التشغيلي ويرتبط هذا التحسّن بارتفاع المبيعات من جهة، وفي نجاح المجمّع في الإبقاء على ثبات قيمة الخصوم الجارية من جهة أخرى، مما سمح بتحسين فعالية الدورة التشغيلية.

3. تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشّرات المديونية

تم إحساب مؤشّرات المديونية لمجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020 وكانت النتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التّالي:

الجدول رقم (2-6) قيم مؤشّرات المديونية المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
النسب المالية					
نسبة الدّيون إلى إجمالي الأصول	% 45,63	% 43,07	% 40,43	% 42,72	% 38,66
نسبة الدّيون إلى الأموال الخاصّة	% 83,93	% 75,65	% 67,88	% 74,58	% 63,12
نسبة الدّيون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	% 73,44	% 65,23	% 61,09	% 59,32	% 53,42
نسبة هيكل رأس المال	% 9,49	% 9,44	% 6,36	% 13,24	% 8,84
نسبة الأصول المتداولة إل مجموع الدّيون	% 180,59	% 184,46	% 191,90	% 161,71	% 173,42

المصدر: من إعداد الطالبين.

بناءً على معطيات هذا الجدول يُلاحظ وجود تحسّن كبير في الهيكل المالي للمجمّع، حيث شهدت أغلب مؤشّرات المديونية نتائج ذات وتيرة تنازلية، خاصة نسبة الدّيون إلى إجمالي الأصول ونسبة الدّيون إلى الأموال الخاصّة، وهو ما يعكس تراجع درجة الإعتماد على التّمويل الخارجي مقابل تنامي دور الأموال الخاصّة في تمويل أصول المجمّع.

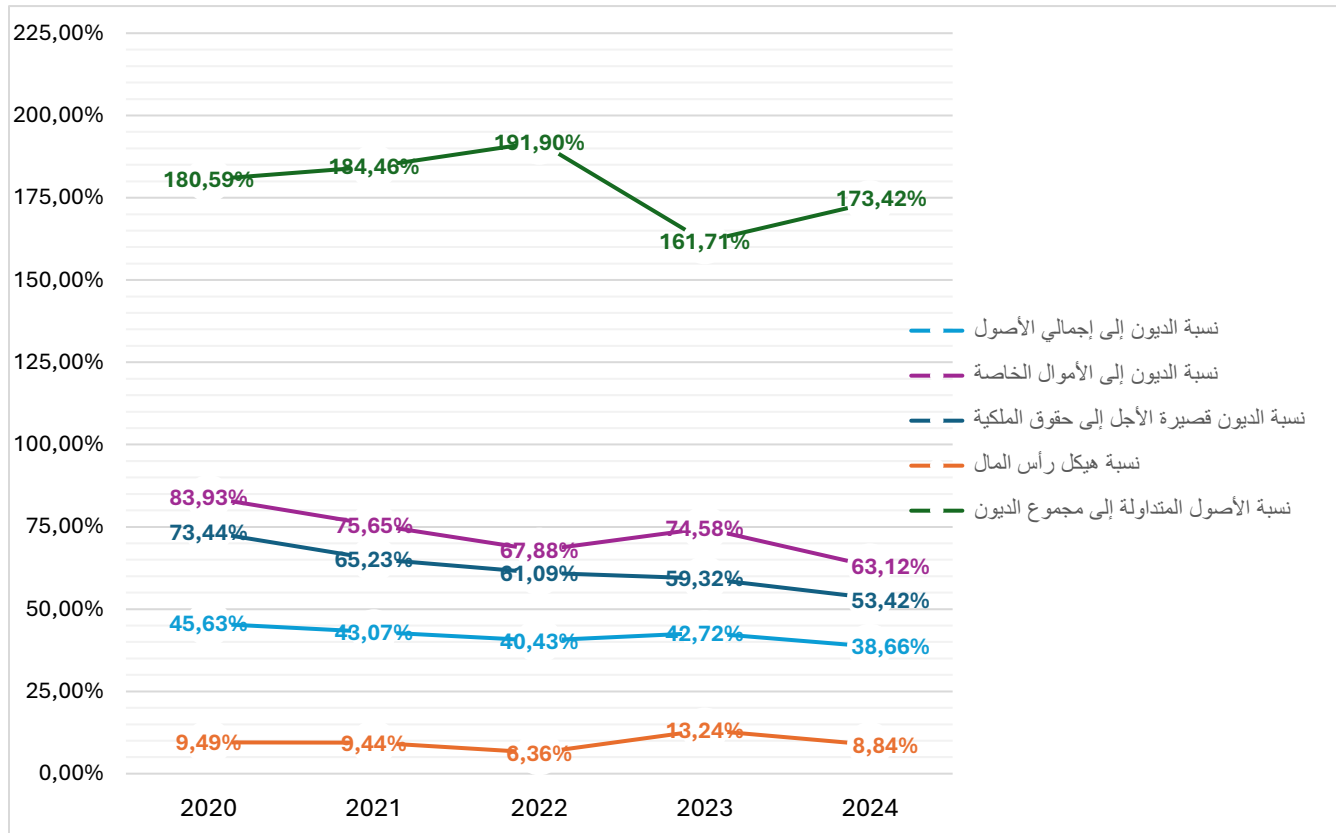
ونلاحظ من خلال الجدول عدم إستقرارية نسبة هيكل رأس المال ويرتبط هذا أساسًا بالتغير في حجم الدّيون طويلة الأجل التي استعان بها المجمّع لتمويل جزء من استثماراته، أما نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الدّيون فقد بقيت عند

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

مستويات مرتفعة خلال السنوات الخمسة المدروسة، مما يعكس قدرة جيّدة للمجمّع على تغطية إلتزاماته المالية إعتماّدًا على أصوله المتداولة.

من خلال ماسبق يمكن القول إن مؤشّرات المديونية تعكس وضعية مالية مستقرة نسبيًا، مع تحسّن تدريجي في الإستقلالية المالية للمجمّع خلال سنوات الدّراسة، وهذا ما سيتم عرضه في الشّكل الموالي:

الشّكل رقم (2-5): تطور مؤشّرات المديونية لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

سجّل مؤشر نسبة الدّيون إلى إجمالي الأصول إنخفاضًا تدريجيًا من 45,63 % سنة 2020 إلى 38,66 % سنة 2024 مع ارتفاع طفيف سنة 2023 إلى 42,72 % ويعكس هذا التراجع إنخفاض مساهمة الدّيون في تمويل أصول المجمّع الإجمالية مقابل ارتفاع مساهمة الأموال الخاصة، وهو ما يدل على تحسّن مستوى الإستقلالية المالية للمجمّع وتقليل المخاطر المرتبطة بالإعتماد المفرط على التّمول الخارجي، وهذه مؤشّرات مقبولة مع التّوسع الكبير في الأصول الثابتة والإستثمارات التي قام بها المجمّع خلال فترة الدّراسة.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

في حين أن نسبة الديون إلى الأموال الخاصة عرفت بدورها منحى تنازلياً واضحاً، حيث انخفضت من 83,93 % سنة 2020 إلى 63,12 % سنة 2024، رغم تسجيل إرتفاع ملحوظ سنة 2023 ما يدل على أن الأموال الخاصة للمجمّع أصبحت تنمو بوتيرة أسرع من الديون، خاصة مع الإرتفاع المستمر في الأرباح المحتجزة وحقوق الملكية، كما يعكس هذا المؤشر تحسّن قدرة المجمّع على تمويل نشاطه واستثماراته إعتماذاً على موارده الذاتية، مما يقلّل من درجة المخاطر المالية.

نلاحظ كذلك إنخفاض كبير ومستمر في نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية من 73,44 % سنة 2020 إلى 53,42 % سنة 2024، ما يشير إلى نجاح المجمّع في امتصاص وتخفيف الضغط الناتج عن الإلتزامات قصيرة الأجل مقارنة بحقوق الملكية فكما هو ملاحظ فإن هذه نسبة في سنة 2021 كانت تشكل 73,44 %، بينما عرفت نسبة هيكل رأس المال تذبذباً خلال فترة الدراسة بحيث انخفضت من 9,49 % سنة 2020 إلى 6,36 % قبل أن ترتفع إلى 13,24 % سنة 2023 ثم تتراجع مجدداً إلى 8,84 % سنة 2024، ويرتبط هذا التذبذب أساساً بالتغير في حجم الديون طويلة الأجل التي إستعان بها المجمّع لتمويل جزء من استثماراته،

في حين نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الديون ظلت هذه في مستويات مرتفعة طوال فترة الدراسة، حيث تراوحت بين 161,71 % في سنة 2023 كأدنى قيمة و 191,90 % سنة 2022 كأعلى قيمة سنة ورغم التراجع النسبي المسجّل سنة 2023، إلا أن النسبة بقيت ضمن مستويات مريحة، مما يدل على استمرار توفر هامش أمان مالي مقبول.

4. تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية:

بتطبيق بعض النسب الخاصة بمؤشرات الربحية على مجمّع بيوفارم خلال فترة الدراسة تم الحصول على النتائج

التالية:

الجدول (2-7): قيم مؤشرات الربحية المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020

السنوات	2020	2021	2022	2023	2024
النسب المالية					
نسبة صافي الربح	9,64 %	11,81 %	12,42 %	12,70 %	13,69 %
نسبة صافي الربح الشامل إلى المبيعات	7,79 %	9,51 %	10,12 %	10,26 %	11,23 %
نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول	9,27 %	12,19 %	12,51 %	11,10 %	12,08 %

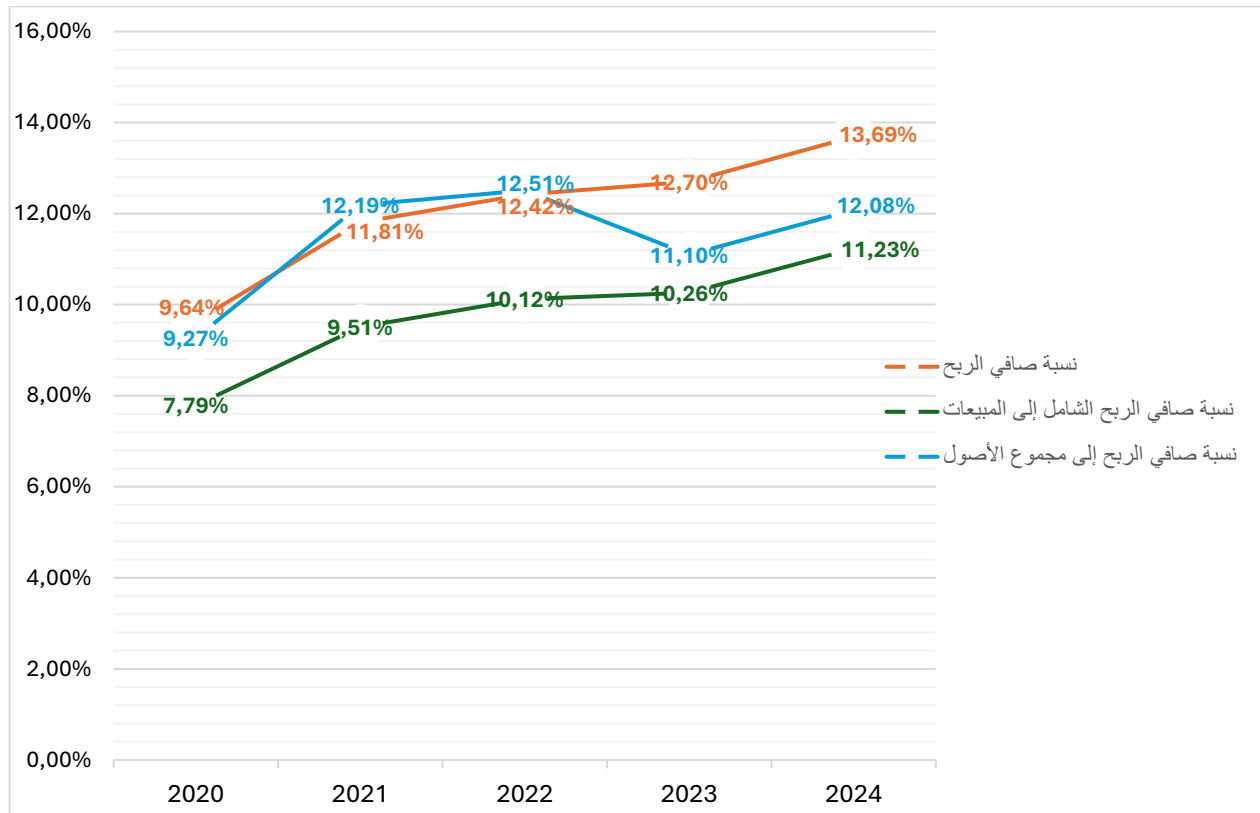
المصدر: من إعداد الطالبين

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

من خلال الجدول أعلاه يُلاحظ أن المجمع حقق إرتفاعاً تدريجياً في معظم مؤشرات الربحية حيث أخذت نسبة صافي الربح قيما تصاعديا من سنة 2021 إلى غاية سنة 2024، مما يعكس تحسّن قدرة المجمع على تحقيق الأرباح إنطلاقاً من رقم الأعمال، ونفس الشيء بالنسبة لنسبة صافي الربح الشامل إلى المبيعات كانت في إرتفاعاً مستمراً خلال سنوات الدراسة، وهو ما يدل على فعالية التحكم في تكاليف الإنتاج، وتعزيز الربح الصافي بشكل طفيف لأنه وبالرجوع للقوائم المالية الخاص بالمجمع سنجد أن قيمة المبيعات هي الأخرى كانت في تطور ملحوظ وبالتوازي تقريبا مع نسبة صافي الربح الشامل إلى المبيعات.

أما نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول فقد سجّلت مستويات جيّدة حيث ارتفعت من سنة 2020 إلى سنة 2022 محققتا في هذه السنة أعلى قيمة والتي تقدر بـ 12,51% رغم الإنخفاض المسجل سنة 2023 نتيجة الإرتفاع الكبير في مجموع الأصول خاصة الأصول الثابتة، كذلك عرف رقم أعمال المجمع إنخفاضا في تلك السنة ما يؤثر بدوره على صافي الربح، ويمكن توضيح تطور مؤشرات الربحية لدى المجمع خلال فترة الدراسة في الشكل التّالي:

الشكل رقم (2-6): تطور مؤشرات الربحية لمجمع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

من خلال الشكل البياني الخاص بمؤشرات الربحية لمجمع بيوفارم خلال فترة الدراسة 2020-2024، يتضح أن المجمع عرف منحنيات تصاعدية في أغلب مؤشرات الربحية الخاصة به، ففيما يتعلق بـ نسبة صافي الربح يُلاحظ أنها سجلت نمواً مستمراً طوال فترة الدراسة، حيث ارتفعت من 9,64% سنة 2020 إلى 13,69% سنة 2024، مما يدل على تحسّن قدرة المجمع على تحويل المبيعات إلى أرباح فعلية والتحكم في التكاليف، ويعكس هذا التطور الإيجابي الإرتفاع التدريجي في صافي الربح بعد الضرائب (من 5,570 م دج إلى 9,599 م دج) بالتزامن مع نمو المبيعات (من 71.475 م دج إلى 85.457 م دج).

أما نسبة صافي الربح الشامل إلى المبيعات فقد عرفت بدورها إتجاهاً تصاعدياً شبه منتظم، حيث انتقلت من 7,79% سنة 2020 إلى 11,23% سنة 2024، وهو ما يؤكد قدرة المجمع على تعزيز مردوديته المالية وتحقيق نتائج إيجابية متزايدة عبر سنوات الدراسة.

وبخصوص نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول، فيلاحظ أنها شهدت إرتفاعاً واضحاً من 9,27% سنة 2020 إلى 12,51% سنة 2022، مما يدل على تحسّن قدرة الأصول الثابتة والمتداولة على توليد الأرباح خلال هذه الفترة، غير أن المؤشر عرف تراجعاً نسبياً سنة 2023 إلى 11,10% قبل أن يعاود الإرتفاع سنة 2024 إلى 12,08%، ويرجع هذا التراجع المسجل سنة 2023 أساساً إلى الإرتفاع الكبير في مجموع الأصول الذي إنتقل من (82.694 م دج سنة 2022 إلى 94.914 م دج سنة 2023)، والزيادة الكبيرة في الأصول كانت في الأصول الثابتة (من 18.529 م دج إلى 29.345 م دج)، وهو ما يعكس دخول المجمع في مرحلة توسع إستثمارية كبيرة.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج

من أجل تقييم الأداء المالي الفعّال لمجمع بيوفارم، وكما تمّ التطرق إليه في الفصل الأول فإن الإعتماد على المؤشرات المالية وحدها لا يُعد كافياً للحكم على الأداء المالي للشركة ما لم تتم مقارنتها بمعايير مرجعية محددة مسبقاً، وتُعدّ المعايير المطلقة من أكثر المعايير استخداماً في مجال التحليل المالي، غير أنه لا ينبغي التعامل معها باعتبارها معايير ثابتة وملزمة في جميع الحالات، نظراً لإختلاف طبيعة نشاط الشركات وخصوصية القطاعات التي تنتمي إليها.

ومن أجل الوصول إلى تقييم أكثر دقة وموضوعية لأداء مجمع بيوفارم، سيتم الإعتماد على المعايير التاريخية في تحليل المؤشرات المالية المتحصل عليها، وذلك من خلال مقارنة تطور هذه المؤشرات خلال سنوات الدراسة، حيث اعتُبرت سنة 2020 كسنة أساس لقياس مدى التطور في الأداء المالي للمجمع، وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

الجدول رقم (2-8): قيم المؤشرات المالية المطبقة على مجمّع بيوفارم للفترة 2020-2024

(الوحدة: مليون دج)

النسب المالية	2020 (المعيار التاريخي)	2021	2022	2023	2024
نسبة التداول	% 206	% 214	% 213	% 203	% 205
نسبة السيولة السريعة	% 127	% 141	% 139	% 129	% 129
سرعة دوران النقدية	مرة 10,89	مرة 11,25	مرة 10,26	مرة 13,02	مرة 13,56
نسبة النقدية	% 22	% 25	% 27	% 20	% 20
رأس المال العامل الصافي	دج 31 576	دج 33 664	دج 34 075	دج 33 321	دج 33 240
معدّل دوران إجمالي الأصول	مرة 0,96	مرة 1,03	مرة 1,01	مرة 0,87	مرة 0,88
معدّل دوران الأصول الثابتة	مرة 5,47	مرة 5,02	مرة 4,50	مرة 2,83	مرة 2,68
معدّل دوران الأصول المتداولة	مرة 1,17	مرة 1,30	مرة 1,30	مرة 1,26	مرة 1,32
معدّل دوران رأس المال العامل الصافي	مرة 2,26	مرة 2,44	مرة 2,46	مرة 2,49	مرة 2,57
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	% 45,63	% 43,07	% 40,43	% 42,72	% 38,66
نسبة الديون إلى الأموال الخاصة	% 83,93	% 75,65	% 67,88	% 74,58	% 63,12
نسبة الخصوم المتداولة إلى الأموال الخاصة	% 73,44	% 65,23	% 61,09	% 59,32	% 53,42
نسبة هيكل رأس المال	% 9,49	% 9,44	% 6,36	% 13,24	% 8,84
نسبة الأصول المتداولة إلى مجموع الديون	% 180,59	% 184,46	% 191,90	% 161,71	% 173,42
نسبة صافي الربح	% 9,64	% 11,81	% 12,42	% 12,70	% 13,69
نسبة صافي الربح الشامل إلى المبيعات	% 7,79	% 9,51	% 10,12	% 10,26	% 11,23
نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول	% 9,27	% 12,19	% 12,51	% 11,10	% 12,08

المصدر: من إعداد الطالبين.

من خلال الجدول أعلاه والمتضمّن أهم مؤشرات السيولة، النشاط، المديونية والربحية لمجمّع بيوفارم خلال الفترة

الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024، يتّضح أن المجمّع عرف بصفة عامة نوعًا من الإستقرار والتحسّن في أدائه

المالي، مع تسجيل بعض التغيرات التي تستوجب المتابعة، وهو ما يعكس قدرة المجمع على الحفاظ على توازنه المالي واستمرارية نشاطه خلال فترة الدراسة.

وباعتماد سنة 2020 كسنة أساس (مرجعية) يلاحظ أن مؤشرات السيولة حافظت على مستويات مريحة نسبياً طوال الفترة المدروسة، حيث بقيت نسبة التداول تفوق 200 % في جميع السنوات، ما يدل على امتلاك المجمع هامش أمان مالي يسمح له بتغطية التزاماته قصيرة الأجل بكفاءة جيّدة، كما سجّلت نسبة السيولة السريعة بدورها مستويات مرتفعة نسبياً تجاوزت 100 % خلال كامل الفترة، وهو ما يعكس قدرة المجمع على الوفاء بالتزاماته الجارية دون الاعتماد على تصريف المخزونات الأمر الذي يعزّز الثقة في وضعيته المالية قصيرة الأجل.

أما نسبة النقدية فقد عرفت نوعاً من الاستقرار إذ بلغت نسبة 27 % سنة 2022 كأعلى قيمة لها بينما بلغت سنة الأساس نسبة 22 % إلا أن حدود هذه النسبة تعتبر مقبولة وغير مبالغ فيها مقارنة بحجم المجمع محل الدراسة، ما يشير إلى أن المجمع لا يحتفظ بسيولة نقدية عاطلة بشكل مفرط بل يسعى إلى توظيف جزء معتبر منها في تمويل النشاط وتحقيق المردودية، خاصة مع التحسّن المسجّل في سرعة دوران النقدية التي ارتفعت من 10,89 مرة سنة 2020 إلى 13,56 مرة سنة 2024، وهو ما يعكس تحسّن كفاءة استخدام النقدية وتسارع وتيرة إستغلالها في توليد رقم الأعمال. وفيما يتعلق بمؤشرات النشاط، يتبين أن المجمع حافظ على مستويات جيّدة نسبياً في استغلال أصوله، حيث عرف معدّل دوران إجمالي الأصول تحسّناً طفيفاً خلال سنتي 2021 و2022 مقارنة بسنة الأساس وهذا راجع إلى تطور مبيعات المجمع بشكل كبير (من 71.475 م دج إلى 83.318 م دج)، قبل أن يتراجع نسبياً خلال السنتين الموالتين ليستقر عند حدود 0,88 مرة، ويعكس هذا الإنخفاض نوعاً من التباطؤ في كفاءة إستغلال إجمالي الموارد المتاحة مقارنة بالسنوات السابقة، وهو ما قد يرتبط بارتفاع حجم الإستثمارات التي حاز عليها (سنة 2023) والتراجع في نمو المبيعات، ويرجع التراجع المسجّل في معدّل دوران الأصول الثابتة أساساً إلى الإرتفاع الكبير في حجم الإستثمارات الثابتة مقارنة بوتيرة نمو رقم الأعمال، وهو ما يعكس توجه المجمع نحو توسيع قاعدته الإنتاجية وتعزيز طاقاته الإستثمارية خلال فترة الدراسة (الأصول الثابتة إرتفعت بشكل كبير من 13.078 م دج إلى 31.924 م دج تضاعفت تقريباً بأكثر من 140 %)، ورغم أن هذا التوسع أدى إلى انخفاض كبير في كفاءة إستغلال الأصول الثابتة على المدى القصير، إلا أن إستمرار تحسّن مؤشرات الربحية والسيولة والاستقلالية المالية يدل على أن المجمع لا يعاني من إختلال حاد في التسيير بقدر ما يمر بمرحلة توسع إستثماري قد تظهر آثارها الإيجابية بصورة أكبر على المدى المتوسط والطويل.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

أما فيما يخص مؤشّرات المديونية، فتظهر النتائج تحسّنا ملحوظًا في الهيكل المالي للمجمّع مقارنة بسنة الأساس 2020، إذ انخفضت نسبة الديون إلى إجمالي الأصول من 45,63 % إلى 38,66 % سنة 2024، كما تراجعَت نسبة الديون إلى الأموال الخاصّة من 83,93 % إلى 63,12 %، ما يدل على إنخفاض درجة الإعتماد على التّمويل الخارجي وتحسّن مستوى الإستقلالية المالية للمجمّع.

هذا وقد عرفت نسبة صافي الرّبح زيادة كبيرة من 9,64 % سنة 2020 إلى 13,69 % سنة 2024 ما يدل على تحسّن قدرة المجمّع على تحويل المبيعات إلى أرباح فعلية، ويعكس هذا التطور القدرة الكبيرة لإدارة المجمّع في ضبط والتّحكم في التّكاليف وتحسين فعاليّة النشاط، خاصة وأن الزيادة في الأرباح تمت بالتوازي مع نمو رقم أعمال المجمّع، الأمر الذي يَأثر بدوره على نسبة صافي الرّبح الشامل إلى المبيعات لتحقيق تحسّنا ملحوظا إذ انتقلت من 7,79 % سنة 2020 إلى 11,23 % سنة 2024، وهو ما يشير إلى تطور معدّل العائد المحقق من النشاط الإجمالي للمجمّع وتعزيز قدرته على تحقيق نتائج مالية إيجابية بصورة متواصلة، ويشير هذا الإرتفاع إلى أن المجمّع إستطاع الحفاظ على توازن جيد بين الإيرادات والأعباء رغم الإرتفاع الملحوظ في حجم الإستثمارات والأصول والبقاء في نفس وتيرة النشاط خلال فترة الدّراسة.

وبناء على كل ماسبق يمكن القول أن مجمّع بيوفارم يتمتّع بصفة عامة بوضعية مالية جيّدة ومستقرة خلال فترة الدّراسة، حيث أظهرت المؤشّرات المالية قدرة المجمّع على الحفاظ على مستويات مربّحة من السيولة وتحسين استقلاليته المالية، مع تحقيق استقرار مقبول في كفاءة النشاط، ورغم تسجيل بعض المؤشّرات لتراجع متباين خاصة فيما يتعلق بمعدّل دوران الأصول الثابتة ومعدّل دوران إجمالي الأصول خلال السنوات الأخيرة، إلا أن هذه التغيرات لا تعكس إختلالاً مالياً حاداً بقدر ما قد تشير إلى مرحلة توسع أو إعادة هيكلة إستثمارية تستوجب المتابعة وتحسين فعاليّة إستغلال الموارد على المدى الطويل.

المبحث الثالث: قياس مؤشر الفشل المالي لمجمّع بيوفارم

بعد تقييم الأداء المالي لمجمّع بيوفارم فإن هذا المبحث يهدف إلى استخدام نماذج خاصة للتنبؤ بالفشل المالي، وقد تم إختيار ثلاثة نماذج فقط للتعرف على الإحتمال المستقبلي للفشل المالي للمجمّع محل الدراسة، وهذه النماذج تبنى أساسا على مجموعة من المؤشرات المالية التي تشكل مجموعها مؤشرا يمكن الإسترشاد به للتقييم.

المطلب الأول: البيانات المستخدمة في التنبؤ بفشل مجمّع بيوفارم

من أجل قياس مؤشر الفشل المالي لمجمّع بيوفارم تم الإعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية المكونة للنماذج المطبقة في هذا المبحث والتي تنقسم بدورها إلى مجموعة من النسب المالية والمتمثلة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-9): المؤشرات المالية اللازمة لقياس الفشل المالي لمجمّع بيوفارم

المؤشرات المالية	
مؤشرات السيولة	نسبة رأس المال الصافي العامل إلى مجموع الأصول = رأس المال الصافي العامل / مجموع الأصول
	نسبة رأس المال الصافي العامل إلى مجموع الأصول الملموسة = رأس المال الصافي العامل / مجموع الأصول الملموسة
	نسبة الأصول النقدية إلى الخصوم المتداولة = الأصول النقدية / الخصوم المتداولة
	نسبة الأصول النقدية إلى مجموع الأصول = الأصول النقدية / مجموع الأصول
	نسبة مجموع الأصول إلى مجموع الخصوم = مجموع الأصول / مجموع الخصوم
مؤشرات النشاط	نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول = المبيعات / مجموع الأصول
	نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة = المبيعات / مجموع الأصول الملموسة
مؤشرات المديونية	نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم = القيمة السوقية للأسهم / القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم
	نسبة حقوق المساهمين إلى مجموع الأصول = مجموع حقوق المساهمين / مجموع الأصول
	نسبة حقوق المساهمين إلى الأصول الثابتة = مجموع حقوق المساهمين / الأصول الثابتة
مؤشرات الربحية	نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول = الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول
	نسبة الأرباح قبل الضرائب إلى مجموع الأصول = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول
	نسبة الأرباح قبل الضرائب إلى الأصول الملموسة = الأرباح قبل الضرائب / الأصول الملموسة
	نسبة الأرباح قبل الضرائب إلى الخصوم المتداولة = الأرباح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة

المصدر: من إعداد الطالبين.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

وللعمل على قياس المؤشرات المالية السابقة الذكر تطبيقاً لنماذج التنبؤ بالفشل المالي تم استخراج الأرصدة اللازمة لمجمّع بيوفارم والتي تم الحصول عليها من خلال الميزانية وحساب النتائج الخاصة بالمجمّع خلال الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى غاية سنة 2016، كما يلي:

الجدول رقم (2-10): البيانات المالية لمجمّع بيوفارم خلال الفترة 2024/2020

(الوحدة: مليون دج)

2024	2023	2022	2021	2020	السنوات العناصر
33 240	33 321	34 075	33 664	31 576	رأس المال الصافي العامل
96 852	94 914	82 694	79 559	74 336	مجموع الأصول
27 925	26 478	23 210	21 035	19 867	الأرباح المحتجزة
11 701	10 532	10 349	9 701	6 889	الأرباح قبل الضرائب
55 616	54 595	54 162	33 216	31 890	القيمة السوقية للأسهم
37 439	40 547	33 437	34 266	33 921	القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم
85 693	82 917	83 318	82 139	71 475	المبيعات
22 954	21 483	16 858	14 594	11 033	مجموع الأصول الملموسة
31 688	32 248	30 091	29 544	29 683	الخصوم المتداولة
9 599	8 505	8 431	7 814	5 570	صافي الأرباح بعد الضرائب
59 413	54 367	49 258	45 293	416 40	حقوق المساهمين
6 303	5 366	8 122	7 304	6 562	الأصول السائلة
31 924	29 345	18 529	16 351	13 078	الأصول الثابتة

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على البيانات الموجودة في القوائم المالية لمجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020.

المطلب الثاني: تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجمّع بيوفارم

في إطار تقييم الأداء المالي واستشراف المخاطر التي قد تواجه الشركات الإقتصادية، تبرز أهمية نماذج التنبؤ بالفشل المالي كأدوات تحليلية فعّالة تساعد على الكشف المبكر عن بوادر الفشل المالي، وعليه يهدف هذا المطلب إلى تطبيق

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

مجموعة من النماذج الكمية المتمثلة في نموذج Altman ونموذج Springate ونموذج Sherrod على مجّع بيوفارم على مدار خمسة سنوات متتالية.

1. نموذج ألتمان (Altman)

لحساب مؤشر الفشل المالي لمجّع بيوفارم خلال الفترة 2020-2024 حسب نموذج ألتمان (Altman) تم استخدام النموذج التالي:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

أما النتائج المتحصل عليها فكانت كما يلي:

الجدول رقم (2-11): قيمة المؤشر (Z) وفقا لنموذج ألتمان (Altman) خلال الفترة 2020-2024

2024	2023	2022	2021	2020	المعاملات	متغيرات النموذج
0,412	0,421	0,494	0,508	0,510	1.2	(X ₁) رأس المال الصافي العامل/ مجموع الأصول
0,404	0,391	0,393	0,370	0,374	1.4	(X ₂) الأرباح المحتجزة/ مجموع الأصول
0,399	0,366	0,413	0,402	0,306	3.3	(X ₃) الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الأصول
0,891	0,808	0,972	0,582	0,564	0.6	(X ₄) القيمة السوقية للأموال الخاصة/ القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم
0,885	0,874	1,008	1,032	0,962	1.0	(X ₅) المبيعات/ مجموع الأصول
2,991	2,860	3,280	2,894	2,716	-	مؤشر المشل المالي Z

المصدر: من إعداد الطالبين.

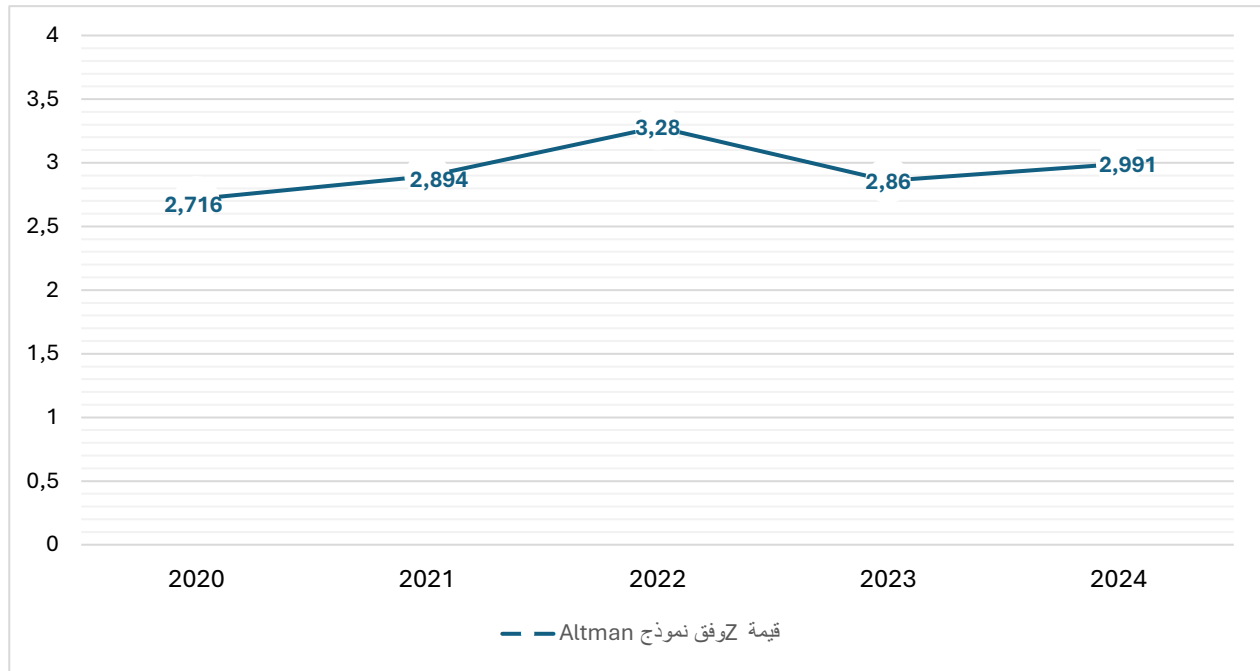
من خلال الجدول أعلاه والخاص بتطبيق نموذج ألتمان على مجّع بيوفارم، يُلاحظ أن قيم مؤشر (Z) عرفت تباينا بين الإرتفاع والإخفاض حيث تراوحت بين 2,716 و 3,280، وهو ما يعكس تباين الوضعية المالية للمجّع، فخلال سنتي 2020 و 2021 سجّل المؤشر قيمًا بلغت 2,716 و 2,894 على التوالي ما يعني أن الوضعية المالية كانت مستقرة نسبيا لكنها تبقى معرضة لبعض المخاطر المحتملة، أما سنة 2022 فقد ارتفع المؤشر إلى 3,280 متجاوزا بذلك معيار النموذج والمحدّد بـ 2,99 ويرجع ذلك أساسًا إلى تحسّن عدة متغيرات في النموذج، خاصة ارتفاع نسبة الأرباح قبل الضرائب إلى مجموع الأصول، إضافة إلى تحسّن نسبة القيمة السوقية للأموال الخاصة إلى إجمالي الخصوم، وهو ما يعكس تحسّن ربحية المجّع وأدائه المالي.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

وفي سنة 2023 انخفض المؤشر إلى 2,860 ويرتبط هذا التراجع أساسًا بانخفاض معدل دوران الأصول (X_5) وتراجع نسبة رأس المال الصافي العامل إلى مجموع الأصول (X_1)، الإرتفاع الكبير في مجموع الأصول (خاصة الأصول الثابتة)، بفعل التوسع الإستثماري الكبير الذي عرفه المجمع خلال هذه السنة، رغم استمرار تحقيق الأرباح وتحسّن بعض المؤشرات الأخرى، أما خلال سنة 2024 فقد عرف المؤشر تحسّنا جديدًا ليصل إلى 2,991 متجاوزا الحد المعياري بفارق بسيط جدًّا ليتواجد بذلك في المنطقة الآمنة.

وإستكمالًا لنتائج الجدول السابق، يبرز الشّكل البياني التّالي التغيرات التي عرفتھا قيمة مؤشر (Z) وفق نموذج ألتمان خلال فترة الدّراسة، بما يسمح بتتبع اتجاه المؤشر وتحليل تطوره السنوي:

الشّكل رقم (2-7): تغيرات قيمة (Z) وفقا لنموذج ألتمان (Altman) خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

من خلال الشّكل البياني الخاص بتطور قيمة مؤشر (Z) فقد سجّل المؤشر ارتفاعًا تدريجيًّا من 2,716 سنة 2020 إلى 2,874 سنة 2021 مع أن المؤشر قد شهد تحسّنا طفيفا ولكن لايزال المجمع مدرج ضمن المنطقة الرمادية وفقا للنموذج بحيث يصعب التّنبؤ بواقعه المالي ولاكن من خلال القيمتين السابقتين فيمكن القول أن المجمع وبحكم أنه قريب جدا من القيمة المعيارية فإنه بعيد على خطر الفشل المالي، أما في سنة 2022 ارتفعت قيمت المؤشر لتستقر عند 3,28 وهي قيمة مقبولة جدا بحيث تجعل المجمع مصنّف ضمن الفئة الآمنة والسليمة ماليًا، غير أن المؤشر عرف إنخفاضًا ملحوظًا سنة 2023 ليصل إلى 2,860، ليعود إلى المنطقة الرمادية، ويرجع ذلك أساسًا إلى التوسع الإستثماري الكبير

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

الذي عرفه المجمّع تلك السنة، أما سنة 2024 فقد سجّل المؤشر تحسّناً جديداً ليبلغ 2,991، متجاوزاً بقيمة ضئيلة جداً قيمة النموذج المعيارية المقدرة بـ (2,99) وبالتالي عاد المجمّع للمنطقة الآمنة، وهو ما يدل على التحسّن الملحوظ في أدائه وزيادة تعزيز توازنه المالي بعد مرحلة التوسع.

وعليه تعكس قيم مؤشر نموذج ألتمان (Altman) تمتّع مجمّع بيوفارم بوضعية مالية مستقرة نسبياً خلال فترة الدّراسة، مع انخفاض محدود في بعض السنوات نتيجة التوسع الاستثماري، دون وصول المجمّع إلى منطقة الخطر المالي.

2. فموج سبرينغيت (Springte)

بالإعتماد على معادلة نموذج سبرينغيت (Springte) التّالية:

$$Z = 1.03X_1 + 3.07 X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$$

فإن مؤشر الفشل المالي لمجمّع بيوفارم للفترة 2020-2024 هو كالتّالي:

الجدول رقم (2-12): قيمة المؤشر (Z) وفقاً لنموذج سبرينغيت (Springate) خلال الفترة 2024-2020

2024	2023	2022	2021	2020	المعاملات	متغيرات النموذج
1,492	1,598	2,082	2,376	2,948	1,03	(X ₁) رأس المال الصافي العامل/ مجموع الأصول الملموسة
1,565	1,505	1,885	2,041	1,917	3,07	(X ₂) الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الأصول الملموسة
0,244	0,216	0,227	0,217	0,153	0,66	(X ₃) الأرباح قبل الضرائب/ الخصوم المتداولة
1,493	1,544	1,977	2,251	2,591	0,40	(X ₄) صافي المبيعات/ مجموع الأصول الملموسة
4,794	4,863	6,171	6,885	7,609	-	مؤشر الفشل المالي (Z)

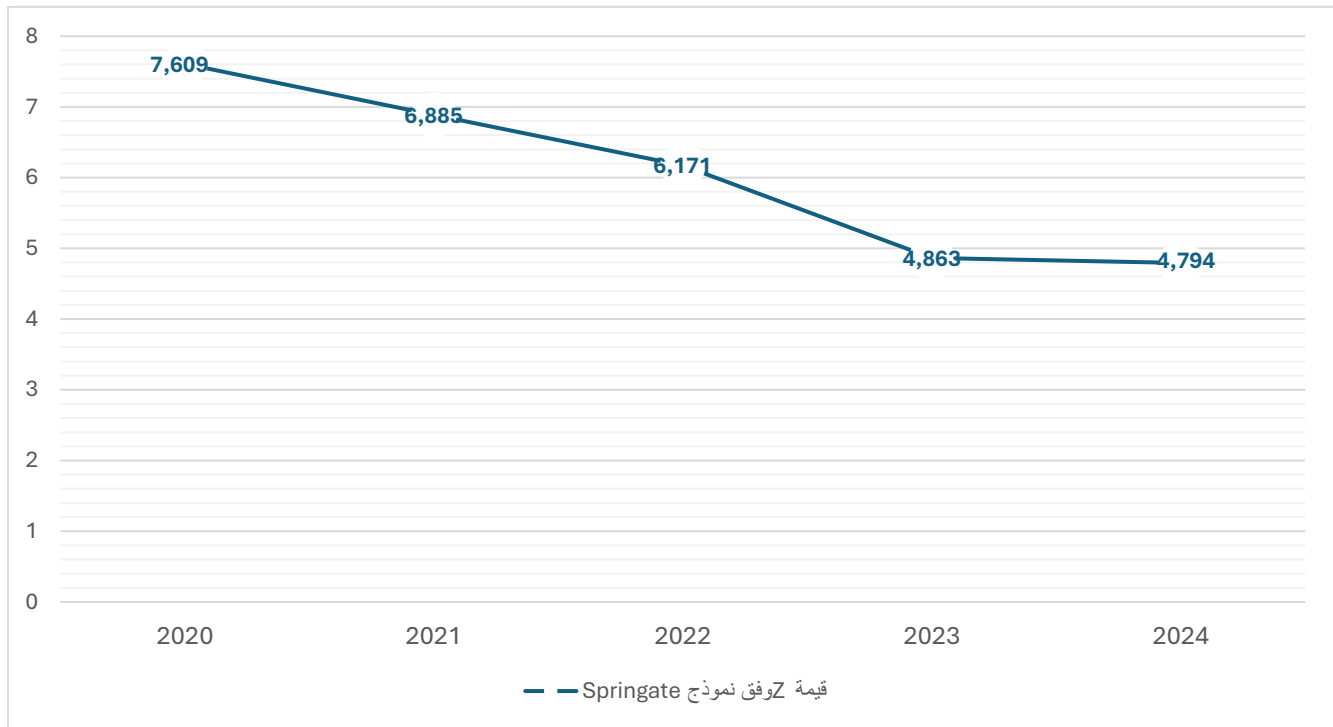
المصدر: من إعداد الطالبين.

من خلال تطبيق نموذج سبرينغيت على مجمّع بيوفارم خلال الفترة (2020-2024) ومن خلال الجدول أعلاه يتّضح أن جميع قيم مؤشر (Z) المحسوبة تفوق بكثير معيار النموذج المحدد بـ 0,862 في مختلف سنوات الدّراسة، حيث ينص معيار النموذج على أنه إذا كانت $(Z) > 0.862$ فإن المجمّع سليم ماليّاً، وإذا كانت $(Z) < 0.862$ فإن المجمّع مهددة بالفشل المالي، وقد تراوحت قيمة المؤشر (Z) الخاصّة بالمجمّع ما بين 7,609 سنة 2020 و4,794 سنة 2024 وهو ما يدل على أن المجمّع يتمتّع بوضعية مالية سليمة ولا يواجه أي خطر للفشل المالي خلال فترة الدّراسة، غير أنه يُلاحظ وجود اتجاه تنازلي تدريجي في قيم المؤشر (Z)، مما يعكس تراجعاً نسبياً في الأداء المالي للمجمّع.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

حيث سجّل انخفاض ملحوظ في قيمة المتغير (X_1)، كما يُلاحظ أن المتغير (X_2) قد عرف إستقرارًا نسبيًا خلال السنوات الثلاث الأولى (2020، 2021، 2022)، ليشهد بعد ذلك انخفاضًا خلال سنتي 2023 و2024، أما المتغير (X_3) فيُلاحظ أنه في اتجاه تصاعدي، حيث سجّلت أدنى قيمة له سنة 2020، في حين شهد المتغير (X_4) انخفاضًا حادًا، الأمر الذي يفرض ضرورة إتخاذ إجراءات تصحيحية لضمان إستدامة التوازن المالي وتحسين الكفاءة المالية للمجمّع في المستقبل، كما وسيتم عرض شكل توضيحي يبيّن تغيرات نتائج قيم مؤشر النموذج:

الشكل رقم (2-8): تغيرات قيمة (Z) وفقا لنموذج سبرينغيت (Springate) خلال الفترة 2024-2020



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

1. نموذج شيرورد (Sherrord)

يصاغ نموذج شيرورد (Sherrord) كما يلي:

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

وبتطبيقه على مجمّع بيوفارم للفترة 2024-2020 فإن النتائج المتحصل عليها كانت كما يلي:

الجدول رقم (2-13): قيمة المؤشر (Z) وفقا لنموذج شيرود (Sherrod) خلال الفترة 2020-2024

2024	2023	2022	2021	2020	المعاملات	متغيرات النموذج
5,834	5,968	7,01	7,193	7,221	17	(X ₁) رأس المال الصافي العامل/ مجموع الأصول
0.586	0.509	0.884	0.712	0.794	9	(X ₂) الأصول النقدية/ مجموع الأصول
2,147	2,005	2,085	1,993	1,903	3,5	(X ₃) حقوق المساهمين/ مجموع الأصول
2,416	2,219	2,503	2,439	1,853	20	(X ₄) صافي الأرباح قبل الضرائب/ مجموع الأصول
3,104	2,809	2,968	2,786	2,630	1,2	(X ₅) مجموع الأصول/ مجموع الخصوم
0,186	0,185	0,266	0,277	0,309	0,1	(X ₆) حقوق المساهمين/ الأصول الثابتة
14.273	13.695	15.716	15.35	14.71	-	مؤشر الفشل المالي (Z)

المصدر: من إعداد الطالبين.

يُظهر جدول نتائج نموذج شيرود أن قيمة المؤشر (Z) قد حافظت على مستويات مستقرة خلال السنوات الأولى من فترة الدراسة (2020-2022)، حيث سجلت قيم مرتفعة تعكس وضعية مالية مقبولة للمجمّع، غير أن سنة 2023 شهدت تراجعاً نسبياً في قيمة المؤشر، قبل أن تعود للإرتفاع بشكل طفيف سنة 2024، دون أن تصل إلى المستويات المسجلة في بداية الفترة.

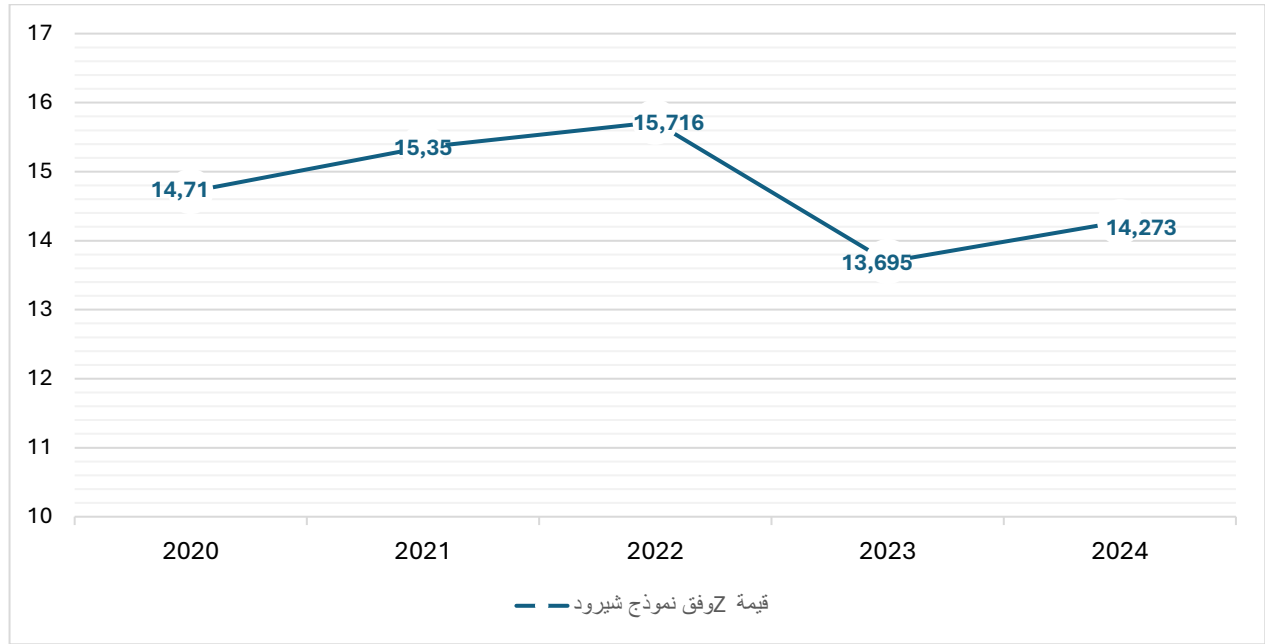
وبالرجوع إلى تصنيف نموذج شيرود، فإن قيم (Z) المسجلة تضع مجمّع بيوفارم ضمن الفئة الثالثة، أي ضمن الشركات التي يصعب فيها الحكم بشكل دقيق على درجة المخاطر المالية، حيث لا تعكس النتائج وضعاً مالياً مهدداً بالفشل، وفي الوقت نفسه لا تُصنف ضمن الفئات ذات الوضعية المالية القوية جداً، ويشير ذلك إلى وجود حالة من التوازن النسبي مع درجة من عدم اليقين في التوقع المالي.

ومن خلال تحليل مكونات النموذج، يتبين أن المتغيرين (X₁) و (X₅) قد ساهما بشكل أكبر في دعم قيمة المؤشر خلال كامل فترة الدراسة، إذ يعكسان مستوى السيولة والقدرة على تغطية الإلتزامات قصيرة وطويلة الأجل، مما يدل على وجود قدرة مالية مقبولة لدى المجمّع في هذا الجانب، في المقابل يُلاحظ أن المتغير (X₆)، المرتبط بنسبة حقوق المساهمين إلى الأصول الثابتة، قد سجّل تراجعاً نسبياً خلال بعض السنوات، وهو ما يعكس نمو الأصول الثابتة بوتيرة أسرع مقارنة بتطور حقوق الملكية، كما تشير المعطيات المالية إلى ارتفاع تدريجي في مستوى المديونية خلال الفترة محل

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

الدراسة، مما يدل على الإعتمادًا المتزايد على التمويل الخارجي، الأمر الذي قد يشكل ضغطاً على التوازن المالي في حال استمراره على المدى الطويل، والشكل التالي يبين تغيرات قيمة المؤشر (Z) المؤشر وفق نموذج شيرود:

الشكل رقم (2-9): تغيرات قيمة (Z) وفقاً لنموذج شيرود (Sherrod) خلال الفترة 2020-2024



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

يمثل الشكل التالي تطور قيمة مؤشر الفشل المالي (Z) وفق نموذج شيرود خلال الفترة (2020-2024)، ويُظهر بوضوح وجود تذبذبات طوال فترة الدراسة في قيم المؤشر مع بقاءها ضمن مستويات متقاربة. ففي بداية الفترة سجل المؤشر قيمة قدرها 14,71 سنة 2020، ثم عرف إرتفاعاً تدريجياً خلال سنتي 2021 و2022 ليصل إلى ذروته خلال فترة الدراسة عند 15,716 سنة 2022، وهو ما يعكس تحسناً في الوضعية المالية للمجمع خلال هذه المرحلة، غير أن سنة 2023 شهدت انخفاضاً واضحاً في قيمة المؤشر إلى 13,695، وهو التراجع الأكبر خلال الفترة، مما يشير لحدوث ضغط مالي، كذلك وبالرجوع للمعلومات المالية للمجمع فسنرى الزيادة الكبيرة لمجموع الأصول مقارنة بباقي سنوات الدراسة الأمر الذي أدى إلى تراجع في أغلب مكونات النموذج، بعد ذلك عادت قيمة المؤشر للإرتفاع بشكل طفيف سنة 2024 لتصل إلى 14,273، ما يدل على استرجاع جزئي للإستقرار دون العودة إلى مستوى الذروة المسجل سنة 2022.

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

وبشكل عام يتضح أن تطور مؤشر (Z) لا يعكس اتجاهًا تصاعديًا أو تنازليًا حادًا، وإنما يُظهر حالة من الإستقرار مع بعض التقلبات، كما أن جميع القيم بقيت ضمن المجال ($5 < Z < 20$) وفق تصنيف نموذج شيرود، وهو ما يضع مجمّع بيوفارم ضمن الفئة الثالثة التي تشير إلى وضعية مالية متوسطة يصعب معها الجزم باحتمالية الفشل أو الإستقرار التام، مما يعكس وجود توازن مالي نسبي مع درجة من عدم اليقين في كل سنوات الدراسة.

المطلب الثالث: تحليل وتفسير النتائج

بتطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي (Altman، Springte، Sherrod) على مجمّع بيوفارم وذلك بالإستناد على البيانات المستخرجة من القوائم المالية الخاصة بالمجمّع خلال الفترة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024، تم الحصول على النتائج المدونة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-14): المركز المالي لمجمّع بيوفارم حسب نموذج Altman، Springte، Sherrod

المركز المالي للمجمّع	2024	2023	2022	2021	2020	
قيمة (Z) وفقا لنموذج (Altman)	2,991	2,860	3,280	2,894	2,716	يُصعب التنبؤ به
قيمة (Z) وفقا لنموذج (Springte)	4,794	4,863	6,171	6,885	7,609	غير فاشلة
قيمة (Z) وفقا لنموذج (Sherrod)	14,273	13,695	15,716	15,35	14,71	يُصعب التنبؤ به

المصدر: من إعداد الطالبين.

من خلال الجدول أعلاه، سجّلت قيم مؤشر (Z) وفق نموذج ألتمان (Altman) مستويات تراوحت بين المنطقة الرمادية والمنطقة الآمنة، حيث وقع المجمّع ضمن المنطقة الرمادية خلال أغلب سنوات الدراسة، مع تسجيل إنتقال نحو المنطقة الآمنة سنة 2022 وكذلك وبفارق بسيط جدا سنة 2024. ويعكس ذلك وجود قدر من الإستقرار في الوضعية المالية للمجمّع، دون إمكانية الجزم بتمتعه بدرجة أمان مالي مرتفعة بشكل كامل، كما وتُعد قيمة المؤشر لسنة 2023 مقبولة رغم استمرار تصنيف المجمّع ضمن المنطقة الرمادية، ويُفسّر ذلك بالاعتماد على المعطيات المالية التي تشير إلى توسع ملحوظ في هيكل المجمّع، مما أدى إلى ارتفاع قيمة الأصول الثابتة وإنعكاس ذلك على بعض متغيرات النموذج، وبناءً على ذلك يمكن اعتبار أن مجمّع بيوفارم لا يواجه خطر فشل مالي مباشر وحقيقي خلال فترة الدراسة، رغم استمرار وجود درجة من الحذر وعدم اليقين المرتبطين بالمنطقة الرمادية للنموذج.

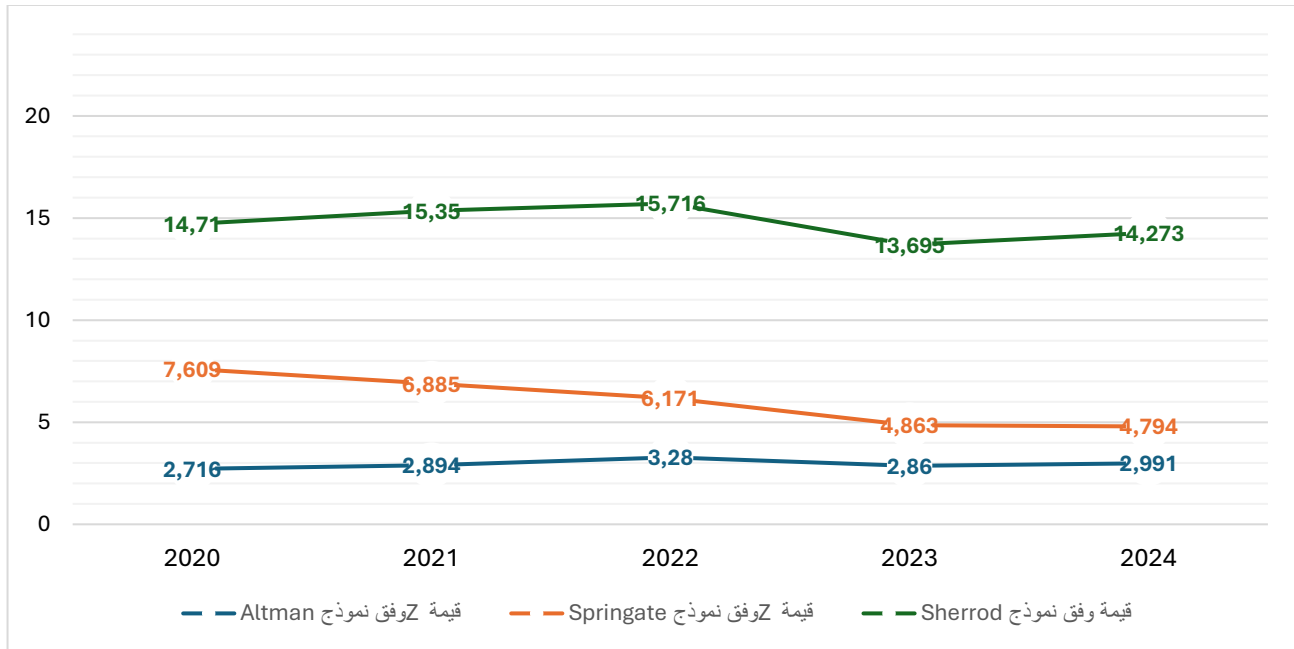
كذلك سجّلت قيم مؤشر (Z) وفق نموذج سبرينغيت (Springte) مستويات مرتفعة جدًا مقارنة بالقيمة المعيارية المعتمدة في النموذج، وهو ما يدل على تمتع المجمّع بوضعية مالية جيدة وانخفاض احتمال تعرضه للفشل المالي، ويُفسّر ذلك بقدرة المجمّع على تحقيق مستويات جيدة من الربحية والكفاءة التشغيلية، إضافة إلى المحافظة على توازن مقبول في

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

هيكلة المالي، وعليه يمكن اعتبار أن نتائج نموذج سبرينغيت (Springte) تؤكد تمتع المجمع باستقرار مالي وقدرة جيدة على الإستمرار خلال فترة الدّراس، وهو ما يتوافق مع مخرجات المؤشرات المالية.

وبالنسبة لنموذج شيرود (Sherrod) أظهرت نتائجه أن قيم المؤشر (Z) تراوحت بين 13,695 و 15,716، وهي قيم تصنف المجمع ضمن الفئة الثالثة حسب تصنيف النموذج طوال فترة الدّراسة، أي ضمن الشركات التي يصعب التنبؤ بوضعيتها المالية بدقة، ويعكس ذلك وجود نوع من الإستقرار دون الوصول إلى درجة الأمان المالي المرتفعة التي تسمح بالحكم النهائي بابتعاد المؤسسة كلياً عن مخاطر الفشل المالي، والشكل التالي يوضح تغيرات قيم المؤشر (Z) للنماذج المطبقة:

الشكل رقم (2-10): تغيرات قيمة (Z) وفق نموذج Altman، Springte، Sherrod



المصدر: من إعداد الطالبين باستخدام برنامج Excel.

يُلاحظ من خلال المنحنيات البيانية الخاصة بنماذج التنبؤ بالفشل المالي المطبقة على مجمع بيوفارم أن قيم المؤشر (Z) قد حافظت عموماً على مستويات مستقرة خلال فترة الدّراسة، رغم اختلاف درجة تقييم الوضعية المالية من نموذج إلى آخر فقد أظهرت نتائج نموذج سبرينغيت (Springte) قيمةً تفوق الحدود المعيارية المعتمدة للحكم على الفشل المالي، رغم أن منحنى النموذج عرف اتجاهًا تنازلياً خلال جميع سنوات الدّراسة، ومع ذلك لم يؤثر هذا التراجع على الحكم النهائي للنموذج، حيث بقيت قيم المؤشر ضمن المستويات المقبولة التي لا تشير إلى وجود خطر الفشل المالي.

يُظهر المنحنى البياني لنموذج (Sherrod) إستقراراً واضحاً عند مستويات مرتفعة تتراوح ما بين أدنى قيمة لها بـ (13,695) سنة 2023 وأعلى قيمة بـ (15,716) سنة 2022، وبالرجوع إلى المعايير القياسية للنموذج، نجد أن جميع هذه القيم تضع مجمع بيوفارم داخل المنطقة الرمادية وهي المنطقة التي تعبر مالياً عن الإستقرار المالي المستدام والقدرة العالية على تسيير السيولة، كما أنها تبعد كلياً عن منطقة خطر الإفلاس والتعثر المالي والتي حددها النموذج عند القيمة (5-).

أما منحنى نموذج (Altman) شهد اتجاهات تصاعدياً تدريجياً خلال السنوات الأولى للدراسة محققاً ذروته سنة 2022 عند القيمة (3,28)، لينتقل المجمع بذلك إلى منطقة الأمان الكاملة نتيجة لتجاوزه العتبة المعيارية للنموذج (2,99)، غير أن سنة 2023 شهدت تراجعاً ليستقر المؤشر عند القيمة (2,86)، ليعود للإرتفاع سنة 2024 عند (2,991) وبالإسقاط على المناطق الحرجة، نجد أن قيم المؤشر تأرجحت خلال أغلب السنوات (2020، 2021، 2023) داخل المنطقة الرمادية أو منطقة الشك لكنها تميزت بالإقتراب الشديد من حد المنطقة الآمنة.

خلاصة

وفي ختام هذا الفصل التطبيقي، الذي حُصص لدراسة مدى نجاعة نماذج التنبؤ بالفشل المالي من خلال قياس الأداء الفعلي لمجمّع بيوفارم عبر إسقاط أهم المؤشّرات المالية التقليدية عليه، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج التي سمحت بتكوين رؤية شاملة حول الوضعية المالية للمجمّع ومدى توافق نتائج التحليل المالي التقليدي مع نتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

وبصفة عامة، يمكن القول إن هناك درجة معتبرة من التّجانس والتوافق بين نتائج المؤشّرات المالية ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي المعتمدة، إذ أجمعت أغلب النتائج على أن مجمّع بيوفارم يتمتع بوضعية مالية مستقرة وبعيدة نسبياً عن احتمالات الفشل المالي، كما بينت الدّراسة أن نماذج التنبؤ بالفشل المالي لا تُعد بديلاً عن المؤشّرات المالية التقليدية، وإنما تمثل أداة مكملّة لها حيث تساعد على تدعيم نتائج التحليل المالي وتقديم رؤية مستقبلية حول الوضعية المالية للشركة وإمكانية تعرضها للتعثّر أو الفشل المالي.

ومن خلال ما سبق فإن نتائج هذه الدّراسة تؤكد أهمية الجمع بين المؤشّرات المالية ونماذج التنبؤ بالفشل المالي عند تقييم الأداء المالي للشركات الاقتصادية، لما يوفره ذلك من دقة أكبر في التحليل وقدرة أفضل على الحكم على الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للشركة.

الخاتمة العامة

تُعَدّ الدراسات المتعلقة بالتحليل المالي والتنبؤ بالفشل المالي من المواضيع التي حظيت باهتمام متزايد في مجال المالية والأعمال، نظرًا لأهميتها البالغة في مساعدة مختلف الأطراف ذات العلاقة على تقييم الوضعية المالية للشركات واتخاذ القرارات الرشيدة، وانطلاقًا من ذلك هدفت هذه الدراسة الموسومة بـ «ما مدى نجاعة نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات من خلال قياس الأداء الفعلي لها» إلى إبراز العلاقة بين نتائج المؤشرات المالية ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي وهذا من خلال معالجة الإشكالية التالية: ما مدى نجاعة التحليل من خلال نماذج التنبؤ بالفشل المالي مقارنة بالتحليل من خلال المؤشرات المالية في تقييم الأداء الفعلي لمجمّع بيوفارم؟

ولأجل الإجابة على هذه الإشكالية وبلوغ أهداف الدراسة فقد تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، إذ تم في الجانب النظري التطرق إلى أساسيات التحليل المالي من حيث مفهومه، أنواعه، مقوماته وأهم الأطراف المستفيدة منه، بالإضافة إلى عرض مؤشرات تقييم الأداء المالي وإبراز أهميتها في تشخيص الوضعية المالية للشركات، إضافة إلى التطرق إلى أبرز النماذج المستخدمة في هذا المجال، ثم استعراض مجموعة من الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع الدراسة. أما الجانب التطبيقي فقد حُصص للتعريف بمجمّع بيوفارم، باعتباره دراسة حالة للفترة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024، وتحليل أدائه المالي بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية، ثم تطبيق نماذج ألتمان (Altman) وسبرينغيت (Springte) وشيروود (Sherrod) بهدف تقييم وضعيته المالية والتنبؤ بإمكانية تعرضه للفشل المالي مستقبلاً.

1. إختبار الفرضيات

إستنادا على الجانبين النظري والتطبيقي للدراسة والذي مَسَّ مجمّع بيوفارم فإنه يمكن إختبار فرضيات الدراسة

كما يلي:

– **الفرضية الأولى:** يتميز الأداء المالي لمجمّع بيوفارم بالاستقرار والإيجابية وفقاً للمؤشرات المالية المعتمدة؛

من خلال تحليل المؤشرات المالية لمجمّع بيوفارم خلال فترة الدراسة، تبين أن الأداء المالي للمجمّع يتسم عموماً بالاستقرار والاتجاه الإيجابي، حيث تشير مؤشرات السيولة إلى قدرة عالية على تغطية الإلتزامات قصيرة الأجل، في حين تعكس مؤشرات النشاط والربحية كفاءة مقبولة في استغلال الموارد وتحسين دوراتها وتحقيق نتائج مالية جيدة وثابتة أغلب فترات الدراسة، وفيما يتعلق بمؤشرات المديونية فقد أظهرت الوضعية إعتماداً متوازناً على مصادر التمويل الخارجية دون وجود مستويات مرتفعة من المخاطر المالية، مما يدل على إدارة مالية محافظة نسبياً تحافظ على التوازن بين التمويل الذاتي والإقتراض، وبناءً على ذلك يمكن تأكيد صحة الفرضية الأولى.

– **الفرضية الثانية:** تشير نماذج التنبؤ بالفشل المالي المطبقة على مجمع بيوفارم إلى عدم وجود خطر الفشل المالي. بالإعتماد على مخرجات نماذج التنبؤ بالفشل المالي الثلاثة (ألتمان، سبرينغيت، شيرود) المطبقة على مجمع بيوفارم خلال الفترة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024، يلاحظ غياب تام وشامل لأي تصنيف يضع المجمع ضمن منطقة الخطر الحقيقي والمباشر طيلة سنوات الدراسة، وعلى الرغم من أن نموذج ألتمان (Altman) قد أدرج المجمع ضمن المنطقة الرمادية في معظم سنوات الدراسة، بينما نموذج شيرود (Sherrod) صنفه طوال الفترة المدروسة ضمن المنطقة الرمادية، إلا أن قيم المؤشر (Z) كانت حدية وقرية جداً من الحدود الدنيا للمنطقة الآمنة ولم تقترب مطلقاً من مستويات الإنذار الحقيقي، أما نموذج سبرينغيت (Springte) فكانت كلها إيجابية وتشير إلى سلامة الوضعية المالية للمجمع ليم بذلك إدراجه ضمن المنطقة الآمنة وفقاً لهذا النموذج، وعليه فإن الفرضية الثانية محققة.

2. نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تمثيلها فيما يلي:

- تعتبر القوائم المالية أهم الأدوات التي يستند عليها المحلل المالي عند قيامه بعملية التحليل لما توفره من معلومات حول الوضع المالي والنقدي للشركة؛
- إضافة إلى الأساليب التقليدية للتحليل المالي فهناك أساليب أخرى تسمى بالأساليب الحديثة ذات الطابع الإحصائي والرياضي؛
- تقييم الأداء المالي بإستخدام أسلوب المؤشرات المالية يساهم إعطاء صورة واضحة عن الأوضاع المالية الحالية للشركة، إلا أن معظم هذه المؤشرات لا تكون لها مدلولية في التقييم إذا لم يتم مقارنتها بمعايير محدد سابقاً أو مقارنتها مع مؤشرات شركات أخرى في نفس القطاع خلال فترة زمنية محددة؛
- توجد العديد من الأسباب التي تؤدي إلى فشل الشركات إذ من الصعب أن يكون فشل الشركة لسبب واحد كما وإن فشل الشركات مالياً يمر بمجموعة من المراحل المتتالية والتي قد تؤدي في نهاية المطاف إلى الإفلاس النهائي؛
- توجد العديد من النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات والتي تعتمد أساساً على المؤشرات المالية، ويعتبر نموذج بيفر (Beaver) من أوائل هذه النماذج وقد شكل منطلقاً لباقي النماذج.
- عرف مجمع بيوفارم زيادة معتبر في أصوله الثابتة سنة 2023 الأمر الذي يدل على أن المجمع شهد فترة توسعية كبيرة؛

- عرف المجمع توازنا ماليا جيدا طيلة فترة الدراسة، وهذا ما أكدته القيم الموجبة لصافي رأس المال الصافي الإجمالي؛
- بيّنت نتائج تقييم مؤشرات السيولة لمجمع بيوفارم أنه استطاع الوفاء بجميع إلتزاته قصيرة الأجل طيلة فترة الدراسة مع تحقيق معدلات جد مقبولة تبعده عن أي عسر مالي؛
- بيّنت نتائج تقييم مؤشرات المديونية للمجمع خلال فترة الدراسة تحسّناً مقبولا مقارنة ببداية الفترة، حيث كانت القيم في السنوات الأولى تعكس درجة كبيرة من الإعتماد على التمويل الخارجي (خاصة نسبة الديون إلى الأموال الخاصة)، بما يشير إلى نوع من الضغط المالي في هيكل التمويل، غير أن هذه المؤشرات عرفت تطورا إيجابيا مع مرور الوقت من خلال التراجع في مستوى المديونية وتحسن القدرة على تغطية الإلتزامات بالاعتماد على الموارد الذاتية تعزيزا لاستقلاله المالي.

3. إقتراحات الدراسة

- في ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال دراسة الأداء المالي لمجمع بيوفارم وتحليل وضعيته المالية بإستخدام المؤشرات المالية ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات كما يلي:
- ضرورة إهتمام مجمع بيوفارم بالتحليل المالي بصفة دورية ومستمرة بدل الإقتصار على التقييم السنوي بهدف رصد الإنحرافات في وقت مبكر؛
 - ضرورة الإفصاح المستمر لمجمع بيوفارم عن قوائمه المالية بصفة دورية ومنتظمة ليتسنى للمتعاملين مع المجمع معرفة الوضع المالي له، كما ويجب أن تتحلّى هذه القوائم بالمصداقية والموثوقية التامة من خلال التدقيق وفحص البيانات المالية قبل النشر؛
 - تعزيز كفاءة الأصول وتحسين دوراتها بما يساهم في رفع مستوى الفعالية التشغيلية وتحسين مردودية الموارد المتاحة؛
 - ضرورة مواصلة تعزيز التوازن المالي للمجمع، من خلال الحفاظ على هيكل تمويلي متوازن يضمن عدم الإفراط في الإعتماد على القروض خاصة طويلة الأجل، بما يدعم الإستقلالية المالية للمؤسسة على المدى الطويل؛
 - إعتماد نماذج التنبؤ بالفشل المالي بشكل دوري داخل الشركة، ليس فقط كأداة تقييم بل كأداة إنذار مبكر تساعد إدارة المجمع على اتخاذ قرارات إستباقية.

4. أفاق الدراسة

تفتح هذه الدراسة المجال أمام مجموعة من الآفاق البحثية التي يمكن أن تُثري موضوع التحليل المالي والتنبؤ بالفشل المالي، والتي نستعرض بعضها كالآتي:

- تأثير المتغيرات الاقتصادية (مثل التضخم، أسعار الصرف، ...) على دقة ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي؛
- فعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي الحديثة مقارنة بالنماذج التقليدية في تقييم الوضعية المالية للشركات؛
- فعالية ودور المؤشرات النوعية (الحوكمة، جودة الإدارة، الابتكار...) في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، وكيف يمكن أن تساهم في تحسين شمولية وفعالية التحليل المالي.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، نصر، مصر، الطبعة الأولى، 2014.
- محمد الفاتح محمود بشير المغربي، التحليل المالي، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2022.
- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، بدون دار النشر، رام الله، فلسطين، الطبعة الأولى، 2008.
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2000.
- محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2014.
- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي - اتجاهات معاصرة، دار اليازوري، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2008.

ثانياً: المذكرات والأطروحات

- توفيق سميح محمد الأغوات، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الإسراء، عمان، الأردن، 2015/1014.
- نيفين عبد الله أبو سمهدانة، مجالات مساهمة استخدام المراجعة التحليلية في تخطيط وأداء عملية المراجعة-دراسة تحليلية لآراء مراجعي الحسابات بمكاتب وشركات المراجعة في قطاع غزة بفلسطين، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006/2005.
- منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة 2013-2017، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020/2019.
- إيمان مفيد محمد شتات، دور استخدام التحليل المالي في تقييم استمرارية الشركات في الأردن من وجهة نظر مدققي الحسابات، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة فيلادلفيا، عمان، الأردن، 2023.

- حليلة خليل الجرجاوي، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008.
- طيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي- دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، الجزائر، 2016/2017.
- عبد المالك مسعى محمد، المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية- دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2023/2024.
- عبد الرزاق مريخي، الإنذار بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية بتطبيق مقارنة الشبكات العصبية الاصطناعية- حالة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، الجزائر، 2019/2020.
- عبد الباسط مبروك شادي، إستراتيجية الإدارة المالية في المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق- دراسة حالة مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، الجزائر، 2021/2022.
- معرف هدى، استخدام المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي-دراسة مقارنة بين المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر-باتنة 01، باتنة، الجزائر، 2023/2024.
- عنصري صفاء، بوالطوط لينة، دور مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي-دراسة حالة الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز بميلة، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2022/2023.
- صورية بن حدو، خليفة بن دواح، مساهمة التحليل بواسطة المؤشرات المالية في تقييم أداء شركات التأمين-دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات، مذكرة ماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2017/2018.

- وليد عزوز، زكرياء قرقور، التحليل المالي للقوائم المالية من منظور النظام المحاسبي المالي الجديد- دراسة حالة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2015-2017، مذكرة ماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2018/2017.
- بن خليفة حمزة، دور قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دراسة حالة- مؤسسة توزيع وصيانة العتاد الفلاحي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013/2012.
- بوطبة صبرينة، محاولة إختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2021/2020.
- عزت هاني عزت أبوشهاب، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2018.

ثالثا: المجلات والمؤتمرات

- آدم حسابو أحمد حسابو، مدى استخدام أدوات التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر المالي المصرفي بالتطبيق على فروع البنك الزراعي- قطاع ولاية النيل الأبيض، المجلة العلمية لجامعة الإمام المهدي، كلية الاقتصاد، جامعة الإمام المهدي، ولاية النيل الأبيض، السودان، العدد 7، جويلية 2016.
- بن منصور خويرة فائزة، موسوي حبيبة، تقييم الأداء المالي للبنوك، دراسة حالة بنك السلام 2018-2022، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، بشار، الجزائر، المجلد 11، العدد 03، ديسمبر 2025.
- جمال الدين سلامة، أثر تغير رأس المال العامل واحتياجاته على ملاءة المؤسسة-دراسة تطبيقية لمجمع صيدال، المدبر، المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، القليعة، الجزائر، مجلد 09، العدد 03، 2022.
- خنفري خيضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للبحث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، الجزائر، المجلد 17، العدد 27، 2017.

- خيرى عبد الكريم، باكرية علي، خيرى عمار، تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية من المنظور الوظيفي للميزانية- دراسة حالة مؤسسة NCA الروية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، جامعة زيان عشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 03، العدد 02، أكتوبر 2019.
- رزاق سالم حنان، الخزينة المدججة من منظور التدفق النقدي والمؤشرات التقليدية من وجهة نظر تحليلية- دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2011/2015، مجلة إضافات إقتصادية، جامعة غرداية، غرداية، الجزائر، المجلد 04، العدد 01، مارس 2020.
- شرفي مخلوف، قتال عبد العزيز، تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة عينة من الشركات العاملة في القطاع الإقتصادي لولاية تبسة في الفترة 2015-2018، مجلة دراسات في الإقتصاد وإدارة الأعمال، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، المجلد 04، العدد 01، 2021.
- كمال بن موسى، عبد النور جعفر، استخدام نموذج SHERROD للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية- دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية، مجلة دراسات إقتصادية، جامعة زيان عشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 13، العدد 2، 2019.
- كمال بن موسى، عبد النور جعفر، توظيف مؤشرات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2016 بتطبيق نموذج ALTMAN-KIDA-SHERROD، المَدَبَر، المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، القليعة، الجزائر، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2018.
- مبسوط هوارية، بوخرص أحمد أمين، تخربين وليد، أهمية قائمة التدفقات النقدية كأداة لتقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية- دراسة حالة مجمع صيدال للفترة 2019/2020، مجلة الاقتصاد والبيئة، جامعة ابن باديس، مستغانم، الجزائر، المجلد 05، العدد 02، أكتوبر 2022.
- مصطفى عوادي، منير عوادي، مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي، مجلة التحليل والإستشراف الاقتصادي، جامعة تامنغست، تامنغست، الجزائر، المجلد 2، العدد 1، جوان 2006.

رابعا: المراجع باللغة الأجنبية

- Babadjanov Abdirashid Musayevich, April 2024, ANALYSIS AND NECESSITY OF THE FINANCIAL CONDITION OF THE ENTERPRISE: FINANCIAL AND ECONOMIC, American Journal of Research in Humanities and Social Sciences, Vol 23.
- Palash Saha, Sujana Ahmed, September 2024, Comprehensive Analysis of Altman's Z Score, Zmijewski X Score, Springate S-Score and Grover G-Score Model for Predicting Financial

Health of Listed Non-Bank Financial Institutions (NBFIs) of Bangladesh, Open Journal of Business and Management, Vol 12, No 5.

- RASSOUL Nadia, 2024, Analyzing the Financial Solvency of an Algerian Company using Financial Ratios and Equilibrium Indicators, Journal of Administrative and Financial Sciences, Université d'El Oued, El Oued, Algeria, Vol 08, N° 02.

سادسا: المواقع الإلكترونية

- <https://www.biopharmdz.com/>
- <https://www.sgbv.dz/ar/>
- <https://cosob.dz/ar/>

الملاحق

الملحق (1): حساب النتائج والميزانية لمجمع بيوفارم لسنة 2020

Compte de résultat consolidé de la période					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 475	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		148	(172)	320	-188%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		71 623	67 666	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	606	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	(53 201)	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 180)	(1 123)	(56)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	9 893	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 356)	(1 844)	(512)	28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 418	9 401	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	226%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	615%
Résultat financier	24	(529)	(9)	(520)	5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	9 392	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		351	(295)	646	-219%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7 557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	296		

Actif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	683	445	238	54%
Immobilisations incorporelles	2.1	114	156	(42)	-27%
Immobilisations corporelles	2.2			-	n/a
Terrains		2 018	1 508	510	34%
Bâtiments		617	576	41	7%
Autres immobilisations corporelles		4 259	3 216	1 042	32%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations en cours	3	4 139	2 342	1 797	77%
Immobilisations financières	4			-	n/a
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		392	331	61	18%
Impôts différés actif	5	850	382	468	122%
Total actifs non courants		13 078	8 961	4 116	46%
Actifs courants					
Stocks et en cours	6	23 628	24 438	(810)	-3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	24 060	22 666	1 394	6%
Autres débiteurs	8	5 798	5 291	507	10%
Impôts et assimilés		1 211	1 258	(47)	-4%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 002	540	462	85%
Trésorerie	10	5 560	3 546	2 014	57%
Total actifs courants		61 259	57 738	3 521	6%
Total actifs		74 336	66 700	7 637	11%

Passif					
(en millions de DZD)	Note	12/31/2020	12/31/2019	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		9 874	9 521	352	4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		19 867	15 507	4 360	28%
Part de la société consolidante (1)		40 113	37 494	2 619	7%
Part des minoritaires (1)		303	244	59	24%
Total Capitaux propres		40 416	37 737	2 678	7%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	3 600	3 505	95	3%
Impôts (différés et provisionnés)	12	638	647	(9)	-1%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	1	1	(1)	-60%
Total passifs non courants		4 238	4 154	84	2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 729	19 169	560	3%
Impôts		1 558	1 347	211	16%
Autres dettes	15	5 565	3 481	2 084	60%
Trésorerie passif	16	2 831	812	2 019	249%
Total passifs courants		29 683	24 809	4 874	20%
Total passifs et capitaux propres		74 336	66 700	7 637	11%

الملحق (2): حساب النتائج والميزانية لمجمع بيوفارم لسنة 2021

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Ventes et produits annexes	17	82 139	71 475	10 665	15%
Variation stocks produits finis et en cours		(548)	148	(696)	-471%
Production de l'exercice		81 591	71 623	9 969	14%
Achats consommés		(64 028)	(55 447)	(8 581)	15%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 047)	(1 481)	(566)	38%
Consommation de l'exercice		(66 075)	(56 928)	(9 147)	16%
Valeur ajoutée		15 516	14 694	821	6%
Charges de personnel	19	(3 688)	(3 510)	(178)	5%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 352)	(1 180)	(172)	15%
Excédent brut d'exploitation		10 476	10 004	471	5%
Autres produits opérationnels	21	122	482	(360)	-75%
Autres charges opérationnelles	22	(165)	(2 093)	1 928	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 561)	(2 356)	(205)	9%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 952	1 380	571	41%
Résultat opérationnel		9 823	7 418	2 405	32%
Produits financiers		222	392	(170)	-43%
Charges financières		(343)	(921)	577	-63%
Résultat financier	24	(122)	(529)	407	-77%
Résultat ordinaire avant impôt		9 701	6 889	2 813	41%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 880)	(1 672)	(208)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7)	353	(360)	-102%
Résultat net des activités ordinaires		7 814	5 570	2 244	40%
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		7 814	5 570	210	3%
Dont Part du Groupe		7 809	5 554		
Part des minoritaires		5	16		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		306,0	218		

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	703	683	20	3%
Immobilisations incorporelles	2.1	78	114	(36)	-32%
Immobilisations corporelles					
Terrains	2.2	2 018	2 018	-	0%
Bâtiments		556	617	(61)	-10%
Autres immobilisations corporelles		3 420	4 259	(839)	-20%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	8 600	4 139	4 461	108%
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence	4	-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	0	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		204	392	(188)	-48%
Impôts différés actif	5	767	850	(83)	-10%
Total actifs non courants		16 351	13 078	3 274	25%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	21 655	23 628	(1 974)	-8%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	26 607	24 060	2 547	11%
Autres débiteurs	8	6 069	5 798	271	5%
Impôts et assimilés		1 575	1 211	365	30%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 001	1 002	(1)	-0%
Trésorerie	10	6 301	5 560	740	13%
Total actifs courants		63 208	61 259	1 949	3%
Total actifs		79 559	74 336	5 223	7%

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	0	0%
Capital non appelé		(0)	-	(0)	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		11 340	9 874	1 466	15%
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)		7 814	5 570	2 244	40%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		21 035	19 867	1 167	6%
Part de la société consolidante (1)		44 986	40 113	4 874	12%
Part des minoritaires (1)		307	303	4	1%
Total Capitaux propres		45 293	40 416	4 877	12%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	4 160	3 600	560	16%
Impôts (différés et provisionnés)	12	562	638	(76)	-12%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	1	(1)	-100%
Total passifs non courants		4 722	4 238	484	11%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 869	19 729	140	1%
Impôts		1 712	1 558	154	10%
Autres dettes	15	5 405	5 565	(160)	-3%
Trésorerie passif	16	2 558	2 831	(272)	-10%
Total passifs courants		29 544	29 683	(139)	0%
Total passifs et capitaux propres		79 559	74 336	5 223	7%

الملحق (3): حساب النتائج والميزانية لمجمع بيوفارم لسنة 2022

LIBELLE	NOTE	2022	2021
Ventes et produits annexes		83 817 837 754	82 139 497 591
Variation stocks produits finis et en cours		403 721 081	-548 345 039
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		84 221 558 835	81 591 152 551
Achats consommés		-63 931 439 940	-64 027 867 786
Services extérieurs et autres consommations		-2 499 150 241	-2 047 402 212
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-66 430 590 181	-66 075 269 998
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		17 790 968 655	15 515 882 553
Charges de personnel		-4 086 844 183	-3 688 248 171
Impôts, taxes et versements assimilés		-930 188 915	-1 351 840 901
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		12 773 935 556	10 475 793 482
Autres produits opérationnels		146 051 104	122 174 486
Autres charges opérationnelles		-294 142 898	-165 289 100
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 146 116 487	-2 560 994 834
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 840 225 412	1 951 560 085
V- RESULTAT OPERATIONNEL		10 319 952 688	9 823 244 119
Produits financiers		528 397 734	221 645 322
Charges financières		-499 380 134	-343 421 758
VI-RESULTAT FINANCIER		29 017 600	-121 776 436
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		10 348 970 288	9 701 467 683
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 983 666 797	-1 879 813 784
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		66 077 081	-7 382 031
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		86 736 233 086	83 886 532 445
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-78 304 852 514	-76 072 260 576
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 431 380 572	7 814 271 868
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		8 431 380 572	7 814 271 868
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE(1)		8 431 380 572	7 814 271 868
Part du groupe (1)		8 496 034 923	7 808 878 099
Dont part des minoritaires (1)		-64 654 351	5 393 769

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2021
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		702 780 018		702 780 018	702 780 018
Immobilisations incorporelles		577 632 014	450 885 430	126 746 584	77 981 720
Immobilisations corporelles					
Terrainsx		2 018 082 367		2 018 082 367	2 018 082 367
Bâtiments		1 745 549 272	1 245 950 284	499 598 988	556 468 524
Autres immobilisations corporelles		10 343 336 075	5 099 590 536	5 243 745 540	3 419 733 913
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		9 096 140 996		9 096 140 996	8 600 192 250
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		36 268 205		36 268 205	204 467 473
Impôts différés actif		800 604 189		800 604 189	766 823 160
TOTAL ACTIF NON COURANT		25 325 197 137	6 796 426 250	18 528 770 887	16 351 333 425
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		23 906 630 955	1 603 287 298	22 303 343 657	21 654 821 607
Créances et emplois assimilés					
Clients		27 675 752 363	1 266 929 600	26 408 822 763	26 607 085 171
Autres débiteurs		5 508 424 446	247 486 909	5 260 937 536	6 069 140 353
Impôts et assimilés		2 070 891 773		2 070 891 773	1 575 351 668
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		712 162		712 162	1 000 712 162
Trésorerie		8 120 937 015		8 120 937 015	6 300 620 967
TOTAL ACTIF COURANT		67 283 348 713	3 117 703 807	64 165 644 906	63 207 731 928
TOTAL GENERAL ACTIF		92 608 545 850	9 914 130 057	82 694 415 793	79 559 065 353

LIBELLE	NOTE	2022	2021
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			-4 000
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		12 511 859 564	11 339 510 103
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		8 431 380 574	7 814 271 869
Autres capitaux propres - Report à nouveau		23 210 470 779	21 034 876 497
Part de la société consolidante (1)		49 016 085 660	44 986 374 863
Part des minoritaires (1)		242 000 254	306 654 605
TOTAL I		49 258 085 916	45 293 029 468
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 795 607 991	4 159 675 604
Impôts (différés et provisionnés)		530 051 356	562 347 408
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		20 165 089	
TOTAL II		3 345 824 436	4 722 023 011
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		18 202 627 264	19 868 781 647
Impôts		1 530 088 836	1 712 256 026
Autres dettes		6 072 028 874	5 404 729 816
Trésorerie passif		4 285 760 467	2 558 245 385
TOTAL III		30 090 505 441	29 544 012 874
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		82 694 415 793	79 559 065 353

الملحق (4): حساب النتائج والميزانية لمجمع بيوفارم لسنة 2023

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022	Var	%
Ventes et produits annexes	17	82 917	83 818	(901)	-1%
Variation stocks produits finis et en cours		(59)	404	(462)	-114%
Production de l'exercice		82 859	84 222	(1 363)	-2%
Achats consommés		(62 542)	(63 931)	1 390	-2%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 434)	(2 499)	65	-3%
Consommation de l'exercice		(64 976)	(66 431)	1 455	-2%
Valeur ajoutée		17 883	17 791	92	1%
Charges de personnel	19	(4 405)	(4 087)	(318)	8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(905)	(930)	25	-3%
Excédent brut d'exploitation		12 573	12 774	(201)	-2%
Autres produits opérationnels		142	146	(4)	-3%
Autres charges opérationnelles	21	(327)	(294)	(33)	11%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	22	(4 758)	(4 146)	(612)	15%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 132	1 840	1 292	70%
Résultat opérationnel		10 762	10 320	442	4%
Produits financiers		222	528	(306)	-58%
Charges financières		(453)	(499)	46	-9%
Résultat financier	23	(231)	29	(260)	-895%
Résultat ordinaire avant impôt		10 532	10 349	183	2%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	24	(1 818)	(1 984)	165	-8%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(208)	66	(274)	-415%
Résultat net des activités ordinaires		8 505	8 431	74	1%
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		8 505	8 431	74	1%
Dont Part du Groupe		8 473	8 496		
Part des minoritaires		33	-65		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		332	333		

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou nég	1	703	703
Immobilisations incorporelles	2.1	146	127
Immobilisations corporelles	2.2		
Terrains		2 018	2 018
Bâtiments		750	500
Autres immobilisations corporelles		5 357	5 244
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations encours	3	13 358	9 096
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		6 464	36
Impôts différés actif	5	543	801
Total actifs non courants		29 345	18 529
Actifs courants			
Stocks et encours	6	23 824	22 303
Créances et emplois assimilés			
Clients	7	28 946	26 409
Autres débiteurs	8	4 890	5 261
Impôts et assimilés		2 542	2 071
Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	9	-	1
Trésorerie	10	5 366	8 121
Total actifs courants		65 569	64 166
Total actifs		94 914	82 694

(en millions de DZD)	Note	31/12/2023	31/12/2022	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		14 280	12 512	1 768	14%
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		8 505	8 431	74	1%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		26 478	23 210	3 267	14%
Part de la société consolidante (1)		53 934	49 016	4 918	10%
Part des minoritaires (1)		433	242	191	79%
Total Capitaux propres		54 367	49 258	5 109	10%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	7 818	2 796	5 023	180%
Impôts (différés et provisionnés)	12	481	530	(49)	-9%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	20	(20)	-100%
Total passifs non courants		8 299	3 346	4 953	148%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 300	18 203	1 098	6%
Impôts		1 538	1 530	8	1%
Autres dettes	15	6 004	6 072	(68)	-1%
Trésorerie passif	16	5 406	4 286	1 120	26%
Total passifs courants		32 248	30 091	2 157	7%
Total passifs et capitaux propres		94 914	82 694	12 219	15%

الملحق (5): حساب النتائج والميزانية لمجمع بيوفارم لسنة 2024

Compte de résultat consolidé					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2024	31/12/2023	Var	%
Ventes et produits annexes	17	85 457	82 917	2 540	3%
Variation stocks produits finis et en cours		236	(59)	295	-504%
Production de l'exercice		85 693	82 859	2 834	3%
Achats consommés		(64 080)	(62 542)	(1 538)	2%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 635)	(2 434)	(200)	8%
Consommation de l'exercice		(66 714)	(64 976)	(1 739)	3%
Valeur ajoutée		18 979	17 883	1 096	6%
Charges de personnel	19	(4 477)	(4 405)	(72)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(244)	(905)	660	-73%
Excédent brut d'exploitation		14 257	12 573	1 684	13%
Autres produits opérationnels		119	142	(23)	-16%
Autres charges opérationnelles	21	(347)	(327)	(20)	6%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	22	(6 192)	(4 758)	(1 434)	30%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 560	3 132	428	14%
Résultat opérationnel		11 398	10 762	636	6%
Produits financiers		679	222	456	205%
Charges financières		(376)	(453)	77	-17%
Résultat financier	23	303	(231)	533	-231%
Résultat ordinaire avant impôt		11 701	10 532	1 169	11%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	24	(2 035)	(1 818)	(217)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(67)	(208)	141	-68%
Résultat net des activités ordinaires		9 599	8 505	1 094	13%
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		9 599	8 505	1 094	13%
Dont Part du Groupe		9 529	8 473		
Part des minoritaires		70	33		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		373	332		

Actif Consolidé					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2024	31/12/2023	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	683	703	(20)	-3%
Immobilisations incorporelles	2.1	210	146	64	43%
Immobilisations corporelles	2.2		-		
Terrains		2 018	2 018	-	0%
Bâtiments		675	750	(75)	-10%
Autres immobilisations corporelles		5 157	5 357	(200)	-4%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	15 104	13 358	1 746	13%
Immobilisations financières	4		-		
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		105	5	100	2082%
Autres titres immobilisés		2 000	-	2 000	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 438	6 464	(1 026)	-16%
Impôts différés actif	5	534	543	(9)	-2%
Total actifs non courants		31 924	29 345	2 579	9%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	24 001	23 824	177	1%
Créances et emplois assimilés			-		
Clients	7	27 120	28 946	(1 826)	-6%
Autres débiteurs	8	5 095	4 890	205	4%
Impôts et assimilés		2 410	2 542	(133)	-5%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés			-		
Placements et autres actifs financiers courants	9	2 000	-	2 000	n/a
Trésorerie	10	4 303	5 366	(1 063)	-20%
Total actifs courants		64 928	65 569	(641)	-1%
Total actifs		96 852	94 914	1 939	2%

Passif Consolidé					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2024	31/12/2023	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		16 784	14 280	2 504	18%
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		9 599	8 505	1 094	13%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		27 925	26 478	1 448	5%
Part de la société consolidante (1)		58 904	53 934	4 970	9%
Part des minoritaires (1)		509	433	76	18%
Total Capitaux propres		59 413	54 367	5 046	9%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	5 213	7 818	(2 605)	-33%
Impôts (différés et provisionnés)	12	538	481	57	12%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	-	-	n/a
Total passifs non courants		5 751	8 299	(2 548)	-31%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	20 281	19 300	981	5%
Impôts		1 747	1 538	209	14%
Autres dettes	15	4 100	6 004	(1 904)	-32%
Trésorerie passif	16	5 560	5 406	155	3%
Total passifs courants		31 688	32 248	(560)	-2%
Total passifs et capitaux propres		96 852	94 914	1 939	2%