

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثليجي - الأغواط
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: محاسبة وجباية



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

إستخدام أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة
دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

الأستاذ المشرف:
- أ. د. محمد لمين حساب.

من إعداد الطالب
- محمد عيساوي.

لجنة المناقشة

رئيسا	أستاذ محاضر	- د. عبد القادر قرادي
مقررا	أستاذ التعليم العالي	- أ. د. محمد لمين حساب
ممتحنا	أستاذ محاضر	- د. ابراهيم عامر

السنة الجامعية 2025/2024

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثليجي - الأغواط
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: محاسبة وجباية



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

إستخدام أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة
دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

الأستاذ المشرف:
- أ. د. محمد لمين حساب.

من إعداد الطالب
- محمد عيساوي.

لجنة المناقشة

- د. عبد القادر قرادي أستاذ محاضر رئيسا
- أ. د. محمد لمين حساب أستاذ التعليم العالي مقرر
- د. ابراهيم عامر أستاذ محاضر ممتحنا

السنة الجامعية 2025/2024

الشكر والعرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على نبينا محمد وعلى صحابته الأكرمين ومن
تبعهم بإحسان إلى يوم الدين

أشكر الله سبحانه وأحمده على توفيقنا وإمدادنا بالعزيمة والصبر لإتمام هذا البحث

يسعدني ويشرفني أن أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والعرفان إلى الأستاذ المشرف الدكتور محمد
لمين حساب على قبوله الإشراف على هذه المذكرة وعلى التوجيهات السديدة والملاحظات والإرشادات
العلمية والحرص الدائم الذي كان له الأثر في إتمام هذا العمل، لك منا كل التقدير والإحترام
وأتقدم إلى سادة أعضاء اللجنة المحترمة، على قبولهم مناقشة هذا الموضوع وصرفهم جزء من وقتهم
الثمين لأجل قراءته

كما أتوجه بالشكر إلى الأستاذة الدكتورة سميرة مشراوي على الدعم والتحفيز خلال المسار الدراسي
وإعطاء النصائح والإرشادات لتوجيهنا إلى الأصل الصحيح

كما لا يفوتني كذلك أن أتقدم بجزيل الشكر إلى جميع أساتذتي الأفاضل وزملائي وموظفي كلية العلوم
الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي، الذين لم يخلوا علينا بالنصائح والتشجيعات
الجوهرية طوال فترة الدراسة.

إلى كل من قدم لي يد العون قريب كان أو بعيد لإنجاز هذا العمل.

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم النبيين

وأتمنى التوفيق والسداد إلى كل طالب علم يسعى لكسب المعرفة وتزويد رصيده

المعرفي العلمي والثقافي.

محمد عيساوي

الإهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد إلي من كلِّ عرق جبينهما ومن علماني أن النجاح لا يأتي إلا بالبصيرة والعمل

إلى من رسّخا في نفسي القيم، وبذرا في طريقي بذور العزم والصبر

إلى جنتي الدنيا وسنديّ واللذان لهما الفضل، رمز العطاء والتضحية والديّ الكريمين حفظهما الله.

إلى من شاركنتي السعادة، القلب الطاهر ورفيقة دربي زوجتي الغالية ن. قاضي.

إلى روح أختي وجديّ شيماء ومحمد عيساوي رحمهما الله.

إلى كل من تقاسمت معهم المحبة الأسرية أحبائي أصدقائي وأخوتي

والأخصّ بالذكر عائلة عيساوي، صديقي سفيان وخليل ديمح.

إلى أهلنا وأخوتنا في فلسطين.

إلى كل من ساهم في إنشاء هذا العمل المتواضع.

وإلى من لم يذكرهم قلبي، إليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي المتواضع.

ملخص الدراسة

ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة كيفية تحليل وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام الأساليب التحليل المالي الحديث على جانبيين، النظري والتطبيقي، وتم استخدام أربع عينات للدراسة متمثلة في المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (شركة أليانس للتأمينات، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي وشركة بيوفارم)، وذلك خلال الفترة الممتدة (2015-2024)، وخلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، من أبرزها إمكانية توظيف هذه الأساليب في التنبؤ بالوضعية المالية المستقبلية للمؤسسة، وتحديد احتمالات الفشل أو التعثر المالي قبل وقوعه، كما توصلت هذه الدراسة إلى أن استخدام أساليب التحليل المالي الحديث يعزز من قدرة المؤسسة على مجابهة المخاطر والتغيرات الاقتصادية، التي تؤثر على وضعية المؤسسة، والكشف عن نقاط الضعف ومعالجتها ونقاط القوة وتطويرها.

الكلمات المفتاحية: تحليل مالي حديث، التنبؤ المالي، الوضعية المالية.

Abstract:

This study aims to understand how to analyze and evaluate the financial position of the enterprise using modern financial analysis methods on two levels: theoretical and practical. Four samples were used in the study, represented by companies listed on the Algiers Stock Exchange (Alliance Insurance Company, Saidal Group, El Aurassi Hotel Management Company, and Biopharm Company), during the period (2015–2024). This study concluded with a set of findings, most notably the possibility of employing these methods to forecast the future financial position of the enterprise and to identify the probabilities of financial failure or distress before it occurs. The study also found that the use of modern financial analysis methods enhances the enterprise's ability to confront risks and economic changes that affect its financial position, detect weaknesses and address them, and identify strengths and develop them.

Keywords: Modern financial analysis, financial forecasting, financial position

فهرس المحتويات

IV	الشكر والعرفان
V	الإهداء
VII	ملخص الدراسة
IX	فهرس المحتويات
XII	فهرس الأشكال
XIV	فهرس الجداول
XVII	فهرس الملاحق
XIX	قائمة المختصرات
أ- ز	مقدمة
01	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مدخل للتحليل المالي
03	المطلب الأول: المفاهيم الأساسية للتحليل المالي.
12	المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي ونطاقه.
14	المطلب الثالث: منهجية ومصادر التحليل المالي والجهات المستفيدة منه.
23	المبحث الثاني: أساليب التحليل المالي الحديثة.
23	المطلب الأول: الأساليب الإحصائية والرياضية.
33	المطلب الثاني: القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة.
36	المطلب الثالث: النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي.
41	خلاصة الفصل.
42	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة.
43	تمهيد
44	المبحث الأول: تقديم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ومعلوماتها المالية.

فهرس المحتويات

44	المطلب الأول: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
48	المطلب الثاني: المعلومات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.
57	المطلب الثالث: أهم المؤشرات المالية المستخرجة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر
62	المبحث الثاني: أساليب التحليل المالي الحديث.
62	المطلب الأول: الأساليب الإحصائية والرياضية.
75	المطلب الثاني: القيمة الإقتصادية والقيمة السوقية المضافة.
87	المطلب الثالث: نماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي.
95	خلاصة الفصل
96	الخاتمة.
101	المراجع.
108	الملاحق.

فهرس الجداول

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	نموذج ألتمان 1968 (Zeta score) للمؤسسات المدرجة في الأسواق المالية.	37
02	نموذج ألتمان 1977 (Zeta) للمؤسسات غير المدرجة في الأسواق المالية.	38
03	نموذج ألتمان المعدل 1995 (Zeta) الخاص بالمؤسسات غير الصناعية.	39
04	النسب المالية المستخدمة في نموذج شيراتا.	40
05	يوضح قيم ونسب الأصول غير الجارية للفترة (2015-2024).	49
06	يوضح قيم ونسب الأصول الجارية للفترة (2015-2024).	49
07	يوضح قيم ونسب مجموع الإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة للفترة (2015-2024).	50
08	يوضح قيم ونسب خزينة الأصول للفترة (2015-2024).	50
09	يوضح قيم ونسب الأموال الخاصة للفترة (2015-2024).	51
10	يوضح قيم ونسب الخصوم غير الجارية للفترة (2015-2024).	51
11	يوضح قيم ونسب الخصوم الجارية للفترة (2015-2024).	52
12	يوضح قيم ونسب خزينة الخصوم للفترة (2015-2024).	52
13	يوضح قيم ونسب مجموع أصول وخصوم للفترة (2015-2024).	53
14	يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للإستخدامات الثابتة للفترة (2015-2024).	53
15	يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للإستخدامات الجارية للفترة (2015-2024).	54
16	يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة لخبزينة الإستخدامات للفترة (2015-2024).	54
17	يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للموارد الثابتة للفترة (2015-2024).	55
18	يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للموارد الجارية للفترة (2015-2024).	55
19	يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة لخبزينة الموارد للفترة (2015-2024).	56
20	يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للإستخدامات والمورد للفترة (2015-2024).	56
21	يوضح قيم ونسب رأس مال العامل للفترة (2015-2024).	57
22	يوضح قيم ونسب إحتياج رأس مال العامل للفترة (2015-2024).	59
23	يوضح قيم ونسب الخزينة للفترة (2015-2024).	60
24	يوضح الربح الصافي والمصاريف الإجمالية والأرباح الإجمالية شركة أليانس ومجمع صيدال للفترة (2015-2024)	62
25	يوضح الربح الصافي والمصاريف الإجمالية والأرباح الإجمالية لمؤسسة التسيير الفندقى الأوراسى وشركة بيوفارم للفترة (2015-2024).	63
26	يوضح التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015) لشركة أليانس ومجمع صيدال للفترة (2015-2024).	65
27	يوضح التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015) لمؤسسة التسيير الفندقى الأوراسى وشركة بيوفارم للفترة (2015-2024).	67
28	يوضح طريقة حساب الربح الصافى المتوقع للفترة (2015-2024).	69

فهرس الجداول

71	يوضح طريقة حساب المضاعف الأول والثاني.	29
72	يوضح كيفية وضع معادلة التوقع مع مقارنتها بالأرباح السنوية.	30
73	يوضح العلاقة بين الدخل والإستهلاك للفترة (2024-2015).	31
74	يوضح مجاميع المعاملات.	32
74	يوضح طريقة حساب المعاملين b0 و b1.	33
76	يوضح طريقة حساب تكلفة الأموال الخاصة للفترة (2024-2015).	34
77	يوضح طريقة حساب قيم الإستدانة الصافية للفترة (2024-2015).	35
78	يوضح طريقة حساب تكلفة الإستدانة للفترة (2024-2015).	36
79	يوضح طريقة حساب التكلفة المتوسط المرجح لرأس المال للفترة (2024-2015).	37
80	يوضح طريقة حساب التكلفة المتوسط المرجح لرأس المال للفترة (2024-2015).	38
82	يوضح طريقة حساب رأس المال المستثمر للفترة (2024-2015).	39
83	يوضح طريقة حساب القيمة الإقتصادية المضافة للفترة (2024-2015).	40
85	يوضح طريقة حساب القيمة السوقية المضافة للفترة (2024-2015).	41
88	يوضح كيفية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج أتمان (1968) للفترة (2024-2015).	42
90	يوضح كيفية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام أتمان (المعدل 1995) للفترة (2024-2015).	43
92	يوضح كيفية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج شيراتا للفترة (2024-2015).	44

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
06	يوضح المدخل التقليدي للتحليل المالي.	01
07	يوضح المدخل المعاصر للتحليل المالي.	02
12	يوضح مجالات إستعمالات التحليل المالي.	03
22	يوضح الجهات الداخلية والخارجية المستفيدة من التحليل المالي.	04
27	يوضح درجات الإرتباط.	05
30	يوضح العلاقة الخطية بين المتغيرين (x) و(y).	06
31	يوضح أشكال مختلفة لمخططات الانتشار.	07
35	يوضح إستخدامات القيمة الاقتصادية المضافة.	08
58	يوضح تطور رأس مال العامل للفترة (2024-2015).	09
60	يوضح تطور إحتياجات رأس مال العامل للفترة (2024-2015).	10
61	يوضح تطور الخزينة للفترة (2024-2015).	11
66	يوضح تقييم أداء شركة أليانس ومجمع صيدال للفترة (2024-2015).	12
68	يوضح تقييم أداء مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وشركة بيوفارم للفترة (2024-2015).	13
84	يوضح تطور القيمة الاقتصادية المضافة للفترة (2024-2015).	14
87	يوضح تطور القيمة السوقية المضافة للفترة (2024-2015).	15
89	يوضح تطور القيمة (Z) حسب نموذج ألتمان (1968)، للفترة (2024-2015).	16
91	يوضح تطور القيمة (Z) حسب نموذج ألتمان (المعدل 1995)، للفترة (2024-2015).	17
93	يوضح تطور القيمة (Z) حسب شيراتا (2002) للفترة (2024-2015).	18

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم
105	ميزانية شركة أليانس للتأمينات ومجمع صيدال للفترة (2024-2015).	01
106	ميزانية شركة بيوفارم ومؤسسة تسيير الفندق في الأوراسي للفترة (2024-2015).	02
107	أهم البيانات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2024-2015).	03

قائمة المختصرات

قائمة المختصرات

الإختصار	المصطلحات باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية
BFR	Besoin en Fonds de Roulement	إحتياجات رأس مال العامل
BVE	Book Value of Equity	القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية
Cd	Cost of Debt	تكلفة الديون
Ce	Cost of Equity	تكلفة حقوق الملكية
CI	Capital Invested	رأس المال المستثمر.
Cli	Capital Investi Initial	حجم رأس المال المستثمر في بداية الفترة
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital	تكلفة رأس المال
E	Emplois	الإستخدامات
e & D	Equity & Debt	حجم الديون وحجم حقوق الملكية
EBit	Earnings Before Interest and Taxes	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
Ee	Les Emplois Courrent	الإستخدامات جارية
Es	Les Emplois Stables	الإستخدامات المستقرة
Et	Les emplois de Trésorerie	خزينة الإستخدامات
EVA	Economic Value Adde	القيمة الاقتصادية المضافة
FRN	Fonds de Roulement Net	رأس المال العامل الصافي
MVA	Market Value Added	القيمة السوقية لأسهم الشركة
NOTAT	Net Operating Taxes After Tax	الربح التشغيلي الصافي بعد الضريبة
R	Ressources	الموارد
R	Pearson Correlation Coefficient	معامل سبيرمان
rs	Spearman's Rank Correlation Coefficient	معامل ارتباط سبيرمان
Re	Ressources Courrent	الموارد جارية
Rf	Risk-Free Rate	معدل الفائدة خالي من المخاطر
Rm	Market Return	معدل العائد السوق.
ROCI	Return on Capital Invested	مؤشر العائد على الإستثمار
Rs	Les ressources Stables	الموارد المستقرة
Rt	Les Ressources de Trésorerie	خزينة الموارد
SGBV	Société de Gestion de la Bourse des Valeurs	بورصة الجزائر
T	Tax Rate	عدل الضريبة
TN	Trésorerie Nette	الخزينة الصافية
WACC	Weighted Average Cost of Capital	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
Z	Z-score	درجة قيم زاد

مقدمة

يشهد العالم المعاصر تحولات عميقة شملت مختلف الأبعاد السياسية والإقتصادية والتكنولوجية، حيث أفرزت العولمة وتحرير رؤوس الأموال وتنامي حجم المؤسسات وتعدد أنشطتها وكذا وتوسع نطاقها الجغرافي، من أبرز التحديات التي تعيد تشكيل البيئة الإقتصادية والمالية، فقد أدت المنافسة الشديدة والإنتفاخ الحتمي على الأسواق العالمية إلى إنشاء بيئة أعمال أكثر تعقيداً، ورفع درجة حساسية المستثمرين ومختلف المؤسسات بأنواعها إتجاه مخاطر التي تؤثر على وضعية المؤسسة، سواءً في السوق المالي أو في المحيط الإقتصادي، وقد زادت حدة هذه التغيرات مع هيمنة تكنولوجيات المعلومات وتطورها كظهور الذكاء الإصطناعي، والتي أصبحت تلعب دوراً جوهرياً في التأثير المباشر على أنماط إتخاذ القرارات.

أصبحت القدرة على فهم وتحليل البيانات المالية بدقة ضرورة ملحة، حيث تمثل ضرورة إستراتيجية تفرضها تحديات الأسواق الإقتصادية المعاصرة، ويُعدّ التحليل المالي ركيزة أساسية لضمان نجاح وإستمرارية المؤسسات الإقتصادية، إذ لم يعد التحليل المالي يقتصر على تفسير البيانات المحاسبية ومجموعة من الأرقام والبيانات فحسب، بل أصبح أداة إستراتيجية حيوية فعالة، تتيح للمؤسسة تقييم وتشخيص وضعيتها المالية بدقة والتنبؤ بمستقبلها المالي، وذلك من أجل ترشيد قراراتها.

وقد تطورت مناهج التحليل المالي وانتقلت من الأساليب التقليدية إلى أساليب حديثة تقوم على أسس كمية مثل الأساليب الإحصائية والرياضية ونماذج التنبؤ بالفشل المالي، القيمة الإقتصادية والسوقية المضافة التي تمكن من تقييمها ومعرفة موقعها في السوق والإشارة بالإنداز المبكر حول المخاطر المحتملة أو خطر الفشل المالي الذي تتعرض له المنشأة، وهذا من أجل حمايتها، وضمان إستدامة ونمو وتشخيص وضعيتها المالية، في بيئة تتسم بعدم الإستقرار والنقلب المستمر، وعليه تأتي هذه الدراسة لتسلط الضوء على الأساليب التحليل المالي الحديث، مع التركيز على دورها في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة.

ومن خلال هذا المنطلق يتبادر لنا طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

كيف يتم إستخدام أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر؟

والتي يمكن تجزئتها إلى الأسئلة الفرعية التالية:

✓ هل تساهم أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالوضعية المالية المستقبلية للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؟

✓ هل الوضعية المالية الحالية للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر في تحسن أم في تدهور؟

✓ هل يمكن الإعتماد على الأساليب الحديثة للتحليل المالي في ترشيد القرارات للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر؟

1- فرضيات الدراسة:

✓ تساهم أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ الوضعيات المالية المستقبلية للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

✓ الوضعية المالية الحالية للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر قد تكون في تحسن أو في تدهور.

✓ يمكن الإعتماد على الأساليب الحديثة للتحليل المالي في ترشيد القرارات للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

2- أسباب إختيار الموضوع:

1-4- أسباب ذاتية:

✓ الإهتمام الشخصي بمجال التسيير المالي والتحليل الكمي للبيانات المالية.

✓ الإهتمام بموضوع التنبؤ بفشل المالي، وخاصة في ظل التطورات الإقتصادية المعاصرة.

✓ إثراء الرصيد العلمي والفكري والتوسع في مجال تخصص المالية والمحاسبة.

2-4- أسباب موضوعية:

✓ إبراز أهمية إستخدام أساليب التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة.

✓ الوصول إلى نتائج ومعلومات مالية تعكس واقع المؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

3- أهمية الدراسة:

تكمُن أهمية هذه الدراسة إلى تحليل وتقييم فعالية الأساليب التحليل المالي الحديث على المستويين النظري والتطبيقي، وإبراز دوره في تحسين قدرة المؤسسات على التنبؤ بوضعيتها المالية، وتدعيم وترشيد قراراتها، حيث تنطلق هذه الدراسة من فرضية أساسية مفادها أن الإعتماد على أدوات التحليل المالي التقليدي لم يعد كافيًا لمواكبة التغيرات المعقدة والديناميكية التي تعرفها البيئة الإقتصادية المعاصرة، مما يستدعي اللجوء إلى مناهج تحليل مالي حديث يوظف النماذج تساهم في التنبؤ بالوضعية المالية المستقبلية للمؤسسة، وتحديد احتمالية الفشل أو التعثر المالي قبل وقوعه.

4- أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف هذه الدراسة في:

- ✓ عرض كيفية استخدام الأساليب الحديثة للتحليل المالي في التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر؛
- ✓ تقديم النماذج الكمية من أجل الوصول إلى نتائج تفسر وضع المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

5- منهج وأدوات الدراسة:

لوصول إلى النتائج المرجوة وقصد الإحاطة بالجوانب النظرية والتطبيقية، سنحاول الاعتماد على المناهج المستخدمة في الدراسات المالية والإقتصادية، سيتم الاعتماد في هذا الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي وذلك لتوضيح المفاهيم الأساسية المتعلقة بأساليب التحليل المالي الحديثة، بإستخدام البيانات والمعلومات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024)، وبالإستعانة ببرنامج إكسال (Excel)، الذي سيتم فيه جمع وتبويب وتلخيص البيانات وحساب المؤشرات وعرض مختلف المعلومات المالية من أجل التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر بإستخدام الأساليب الكمية.

6- حدود الدراسة:

- 6-1- الحدود المكانية: إقتصرت هذه الدراسة في الحدود المكانية على مستوى المؤسسات الأربعة والمدرجة في بورصة الجزائر، وهي: شركة أليانس للتأمينات، مجمع صيدال، مؤسسة تسيير الفندقية الأوراسي، شركة بيوفارم.
- 6-2- الحدود الزمانية: إعتمدت هذه الدراسة على مدة زمنية متمثلة في عشرة (10) سنوات، حيث تمت هذه الفترة على مجال يتراوح ما بين (2015-2024)، كما تمت بناءً على المعلومات المالية المتوفرة والمتاحة على بورصة الجزائر (SGBV) وعلى مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (سلطة ضبط السوق المالي) (COSOB).

7- صعوبات الدراسة:

- ✓ عدم توفر بعض المعلومات المالية والأرصدة على بورصة الجزائر وعلى مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كقائمة تدفقات الخزينة وقائمة تغيير في رؤوس الأموال لبعض السنوات؛
- ✓ مختلف القوائم المالية في بورصة الجزائر لا تتشابه مع التي هي مدرجة على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؛

✓ القيم والأرصدة المدرجة في القوائم المالية في بورصة الجزائر تختلف من أسلوب لآخر كإختفاء عناصر الإهلاكات وخسائر القيمة للسنوات الأخيرة لبعض المؤسسات موضوع الدراسة، وعدم تحديث المعلومات المالية السنوية، كإدراج القوائم المالية للسداسي الأول فقط؛
✓ صعوبة إجراء الدراسة الميدانية وذلك في إطار سر المعلومات المالية.

8- الدراسات السابقة:

من بين الدراسات التي تطرقت إلى موضوع التحليل المالي والأساليب الحديثة للتحليل المالي:

8-1- دراسة رضوان باصور بعنوان: "دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات - حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2017-2018.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على كيفية استخدام الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإمكانية توظيفها في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن التحليل المالي يعتمد مدخلا حديثا ليس بديلا عن المنظور التقليدي، وذلك لأنه يتضمن كلا البعدين، إذ يهتم بقراءة البيانات المالية وتفسيرها وإستخراج المؤشرات والنسب المالية من خلال العلاقات التي بين بنودها، ويراعي إحتياجات المهتمين بالوضعية المالية للمؤسسة ومتطلبات المعايير المحاسبية، وأيضا بأن المؤسسة تحتاج إلى تقييم أدائها المالي بإستخدام الأساليب التحليل المالي الحديث ذات البعد المالي، حيث يعكس صورة صادقة وأدق عن واقع حال المؤسسة والتنبؤ بوضعها المالي.

8-2- دراسة سلسيل بوطورة وذهبية بوظراف بعنوان: "دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز في مستغانم"، مذكرة ماستر، قسم علوم مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023-2024.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد وتبيان دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات المالية في مؤسسة الاقتصادية، وذلك على عينة مديرية توزيع الكهرباء والغاز (سونلغاز)، حيث تم التركيز على أهمية التحليل المالي في دعم إستراتيجية إتخاذ القرارات المالية، والتعرف على الأدوات المختلفة المستخدمة فيه، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن التحليل المالي يعتبر أحد الأدوات الرئيسية التي تساعد في فهم وتقييم أداء المؤسسة، لتوجيه عمليات الإدارة المالية وإتخاذ قرارات الإستراتيجية، وكذا كشفت عينة الدراسة تواجد عدة تحديات من بينها، إدارة الديون والتمويل الذاتي، ومشاكل في السيولة قصيرة الأجل، ووجود خسائر تشغيلية مستمرة، مقابل تحسن مالي في إدارة رأس المال العامل والإستثمارات، وأثبتت الدراسة من خلال التحليل المالي يمكن للمؤسسة معرفة وضعها المالي ومدى قدرتها على الإقتراض.

8-3- دراسة عبد المالك مسعي محمد بعنوان: 'المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية'، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2023-2024.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، حيث من الضروري إدراج هذه الأساليب بهذه المؤسسات وخاصة المؤسسات الجزائرية، من أجل تقييم أدائها المالي والتنبؤ بالوضع المالي المستقبلية لها في ظل بيئة تنافسية متقلبة، لأنها تسمح بتشخيص الوضع المالي وتحديد مواطن القوة بإستغلالها ومواطن الضعف بمعالجتها، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هناك توافق في تحديد والتنبؤ بالوضع المالي الحقيقية للمؤسسات قيد الدراسة من خلال دورها الفعال والأهمية الكبيرة التي تشخص الوضع المالي للمؤسسة، وكذا تقييم أداءها، وتم إثبات في هذه الدراسة بأن نموذج ألتمان يتمتع بقدرة عالية على التنبؤ بالوضع المالي لجميع المؤسسات المدرجة في هذه الدراسة.

8-4- دراسة منير عوادي بعنوان: 'إستخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2013-2017))'، أطروحة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019-2020.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين التحليل المالي ودوره في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ولتحقيق هذا الهدف تم إسقاط مختلف الأساليب والأدوات الحديثة للتحليل المالي على واقع عينة الدراسة مجمع صيدال، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه دراسة هي، إن التحليل المالي يعتمد على مجموعة من الأساليب والأدوات يتم تطبيقها على مجموعة من البيانات والمعلومات المالية والمحاسبية لتشخيص الوضع المالي لعينة الدراسة، وقياس وتقييم الأداء والتوازن المالي.

9- موقع الدراسة من الدراسات السابقة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وتقييم الوضع المالي للمؤسسة باستخدام أساليب التحليل المالي الحديث، وتمثلت عينة الدراسة أربع مؤسسات مدرجة في بورصة الجزائر، والمتمثلة في شركة أليانس للتأمينات، مجمع صيدال، مؤسسة تسيير الفندقية الأوراسي، شركة بيوفارم، حيث تم إبراز دور هذه الأساليب في تعزيز قدرة المؤسسات الاقتصادية تقادي مخاطر المستقبلية الناجمة عن التغيرات في هيكلها المالي والتنبؤ بوضعيتها المالية، وترشيد مختلف قراراتها، وتستند الفرضية المحورية مفادها أن الإعتماد فقط على أساليب التحليل المالي التقليدي لم يعد كافياً لمواجهة التغيرات المعقدة والديناميكية

التي تميز البيئة الاقتصادية المعاصرة، وفي المقابل، تُظهر الأساليب التحليل المالي الحديث أسلوبًا مختلفًا في إستغلال المعلومات المالية والمحاسبية عبر دمج النماذج الكمية للتنبؤ بالوضع المالي المستقبلي للمؤسسة وتحديد احتمالات الفشل أو التعثر المالي قبل حدوثه.

10- هيكل الدراسة:

قصد القيام بهذه الدراسة إرتأينا تقسيمها إلى فصلين متكاملين، بحيث نتطرق في الأول إلى الجانب النظري للدراسة أما الفصل الثاني فسيخصص للجانب التطبيقي، ففي الشق النظري لدينا مبحثين، الأول يتم التحدث فيه عن التحليل المالي من حيث المفهوم والأهمية وكذا الأهداف والنطاق، إضافة إلى مصادره ومنهجيته دون أن ننسى الجهات المستفيدة منه، أما المبحث الثاني فقط عنوانه بأساليب التحليل المالي الحديث من خلال التطرق إلى الأساليب الرياضية والإحصائية، وكذا مختلف القيم الأخرى دون أن نغفل النماذج الكمية للتنبؤ بالتعثر والفشل المالي، وتكملة لما سبق تم تخصيص الفصل الثاني هو الآخر بمبحثين، أين يحتوي الأول على معلومات وبيانات مالية ومحاسبية لنشاط المؤسسات الأربعة المدرجة في بورصة الجزائر وذلك للفترة (2015-2024)، والمبحث الثاني تم تخصيصه لمختلف أساليب التحليل المالي الحديثة بتطبيق ما جاء في الفصل النظري سابقا، وذلك بحساب القيم والنماذج والأساليب الإحصائية والرياضية، مما يجيب على إشكالية الدراسة وعن كيفية تطبيق أساليب التحليل المالي الحديث في أرض الواقع وخاصة على مؤسسات تنتمي إلى البورصة.

الفصل الأول

الإطار النظري للدراسة

تمهيد:

شهد العالم خلال العقود الأخيرة تحولات جذرية ناتجة عن تسارع في التغيرات السياسية والاقتصادية، وتتوسع الأسواق بمختلف أشكالها، وتطور عصر التكنولوجيا، مما سبب من رفع من مستوى المخاطر المحيطة بالمؤسسات، حيث أصبح التحليل المالي أداة استراتيجية مهمة لا غنى عنها، إذ لم يعد يقتصر على تحليل البيانات المالية الماضية، بل تطور ليصبح وسيلة للتقييم والتشخيص والتنبؤ بالوضع مستقبلية للمؤسسة.

وقد فرض هذا الواقع على المؤسسات تبني أساليب حديثة في التحليل المالي تتجاوز الأدوات التقليدية، من حيث المضمون باستخدام نماذج كمية تُمكن من استشراف المخاطر المالية المحتملة وإصدار تنبيهات مبكرة حول حالات التعثر أو الفشل المالي للمؤسسة، ويأتي هذا الفصل لعرض المفاهيم الأساسية للتحليل المالي، والتطور الذي شهده عبر مراحل متعددة، مع التركيز على الأساليب الحديثة للتحليل المالي المعتمدة في هذه الدراسة، وذلك تمهيداً لفهم الدور الذي تلعبه في التنبؤ بالفشل المالي.

ولهذا سنتطرق من خلال هذا الفصل إلى ما يلي:

- ✓ **المبحث الأول:** تناولنا في هذا المبحث مدخل للتحليل المالي، حيث تطرقنا إلى المفاهيم الأساسية للتحليل المالي وكذا أهميته وأهدافه ونطاقه وأيضاً منهجية ومصادر التحليل المالي والجهات المستفيدة منه.
- ✓ **المبحث الثاني:** بعنوان أساليب التحليل المالي الحديثة، حيث تطرقنا إلى الأساليب الإحصائية والرياضية وكذا القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة وأيضاً إلى نماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي.

المبحث الأول: مدخل للتحليل المالي.

يُعد التحليل المالي أسلوباً من أساليب التسيير المالي وأداة أساسية لفهم الوضعية المالية للمؤسسة، حيث يُترجم البيانات المحاسبية إلى مؤشرات تساعد في اتخاذ قرارات رشيدة، ويمكن تقييم الأداء، كشف الإختلالات، من أجل وضع التصحيحات اللازمة لسلامة المستقبل المالي للمؤسسة في ظل بيئة تتسم بالتغير والتعقيد.

المطلب الأول: المفاهيم الأساسية للتحليل المالي.

سنحاول تقديم عرض موجز لكل من المحطات التاريخية للتحليل المالي وكذا التعريف به، ثم ذكر أهم خصائصه ومقوماتها وأخيراً الغرض منه، بعد ذكر المعايير المرتبطة به.

أولاً- النظرة التاريخية للتحليل المالي وتطوره:

تاريخياً يرجع نشأة التحليل المالي كأداة إلى اتجاهين، الأول مصرفي، إذ أن التوسع في حجم التسهيلات الائتمانية دعا المجلس التنفيذي لجمعية المصرفيين في نيويورك عام 1895 إلى إعداد توصية لأعضاء الجمعية تفيد أن على المقترض أن يقدم بيانات مكتوبة حول الأصول (الموجودات) والخصوم (المطلوبات وحق الملكية) عند طلب الحصول على تسهيلات مصرفية، وفي عام 1906 تمت التوصية باستخدام هذه البيانات لأغراض التحليل الشامل لوضع الشركة المقترضة وبشكل يسمح بمعرفة نقاط القوة والضعف في تلك البيانات، وفي عام 1908 تمت التوصية باعتماد القياس الكمي بواسطة النسب للبيانات المقدمة من قبل المقترضين بهدف تحديد الجدارة الائتمانية.¹

أما الاتجاه الثاني فقد أكدت أدبيات الإدارة المالية على أهمية التحليل المالي، ويعود فكرته كأداة إلى فترة الكساد الأعظم عام 1929، والتي كانت نتاجه إفلاس العديد من الشركات نتيجة عدم ملاءمتها الفنية والحقيقة لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها، أن الفشل والإفلاس للعديد من الشركات، أكدت الحاجة إلى ضرورة نشر القوائم المالية بهدف قراءة بياناتها وتحليلها للوقوف على المركز الائتماني والمالي للشركات.

إن تطور تقنيات الإستثمار والتمويل في عقد الأربعينيات والخمسينيات جعلت من التحليل المالي وسيلة فعالة لتخاذ العديد من القرارات التي تخص الشركة، و/أو الأطراف المستفيدة من التحليل المالي، هذا بجانب النظرة الشمولية للتحليل المالي في ظل استخدام الأساليب الكمية الحديثة، وتقنيات الحاسوب وبمستوى عالي من الكفاءة والفاعلية، الأمر الذي أدى إلى حوسبة التحليل المالي لضمان السرعة والدقة في تدفق التقارير المالية والمعلومات الخاصة بأداء الشركة.

¹ - عدنان تايه النعيمي، راشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (الاتجاهات المعاصرة)، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 07.

ولقد مر التحليل المالي منذ ظهور بالكثير من التطورات والتغيرات التي جاءت نتيجة لتغير ظروف المحيط الاقتصادي وارتبطت بعض التطورات بأحداث اقتصادية هامة امتدت تأثيراتها إلى الدراسات الاقتصادية والمالية، وتتمثل مراحل تطور التحليل المالي فيما يلي: ¹

1- المرحلة الأولى (مخاطر الحقوق): ما بعد أزمة الكساد 1929 حتى الحرب العالمية الثانية.

1-1- أساس المرحلة الأولى:

التركيز على عنصري الأصول والخصوم؛

التركيز على المخاطر البنكية؛

- ✓ يقوم التمويل لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تمويل حقوق العملاء، الاستثمارات؛
- ✓ تسيطر الصناعات التحويلية والصناعات الثقيلة على النشاط الاقتصادي؛
- ✓ يتميز الاقتصاد بمنافسة منخفضة نسبياً.

1-2- خصائص المرحلة الأولى:

- ✓ تتمثل الميزانية في مجموع الأصول والخصوم وترتكز على منظور السيولة؛
- ✓ إهمال التقديرات والتوقعات الاعتماد بشكل رئيسي على الميزانية.

1-3- أدوات التحليل المالي في هذه المرحلة:

- ✓ رأس المال العامل؛
- ✓ نسب السيولة؛
- ✓ القدرة على التمويل الذاتي؛
- ✓ القدرة على السداد؛
- ✓ إهمال التقديرات والتوقعات؛
- ✓ نسب الاستقلالية.

2- المرحلة الثانية (تحليل المخاطر الصناعية): بداية من سنوات 1970.

1-2- أساس المرحلة الثانية:

- ✓ التركيز على عنصري الأصول والخصوم؛
- ✓ انخفاض معدل الفائدة الحقيقي بفعل إرتفاع معدل التضخم؛
- ✓ مخاطر الإستثمار تعتمد على مخاطر الإستدانة؛
- ✓ إدماج عنصر التضخم في تحديد مخاطر الإستدانة؛
- ✓ وقوع المؤسسات في فخ الهروب إلى الأمام.

¹- إلياس بن ساسي ويسوف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص47.

2-2- خصائص المرحلة الثانية:

- ✓ استخدام عنصر الاحتياجات المالية بدل الأصول، والموارد بدل الخصوم؛
- ✓ ظهور البعد الوظيفي للمؤسسة، باعتبارها وحدة اقتصادية تتشكل من وظائف الإستغلال، الإستثمار، التمويل؛
- ✓ يتمثل الهدف الرئيسي في تمويل النمو في النشاط.

2-3- أدوات التحليل المالي في هذه المرحلة:

- ✓ الإحتياج في رأس المال العامل؛
 - ✓ الميزانية الوظيفية مع التفريق بين رأس المال العامل والخزينة؛
 - ✓ جدول الإستخدامات والموارد؛
 - ✓ مفهوم جديد: فائض خزينة الإستغلال.
- ## 3- المرحلة الثالثة (التحليل المالي ضمن إقتصاد السوق): نهاية الثمانينات.¹

1-3- أساس المرحلة الثالثة:

- ✓ ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي؛
- ✓ إشتداد المنافسة وظهور مخطر البقاء؛
- ✓ إنتشار تمويل الإحتياجات المالية إعتماًداً على الأسواق المالية.

2-3- خصائص المرحلة الثالثة:

- ✓ تحليل حسابات النتائج؛
- ✓ ظهور منهج تحليلي شامل: صناعي، تجاري، مالي.

3-3- أدوات التحليل المالي في هذه المرحلة:

- ✓ الفائض الإجمالي للإستغلال؛
- ✓ النتائج: الاقتصادية، الجارية، الصافية ...؛
- ✓ الأصول الاقتصادية والمردودية الاقتصادية؛
- ✓ أثر المقص، النقطة الميتة، الأرصدة الوسيطة للتسيير؛
- ✓ أثر الرافعة المالية والإجمالية.

4- المرحلة الرابعة (تحليل القيمة): إبتداءً من التسعينات.

1-4- أساس المرحلة الرابعة:

- ✓ تطور النظرية المالية: إرتكاز القرارات المالية على القيمة؛

¹- إلياس بن ساسي ويسوف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص48 وص49.

✓ إستخدام تقنيات الإعلام الآلي في المجال المالي وتطور أساليب المحاكات المالية ومناهج التقديرات المالية بعيدة المدى؛

✓ زيادة دور المساهمين في القرارات المالية.

4-2- خصائص المرحلة الرابعة:

✓ عدم الإعتماد على الجوانب المحاسبية في التحليل؛

✓ سيطرة منظور القيمة على التحليل.

4-3- أدوات التحليل المالي في هذه المرحلة:

✓ فائض خزينة الإستغلال؛

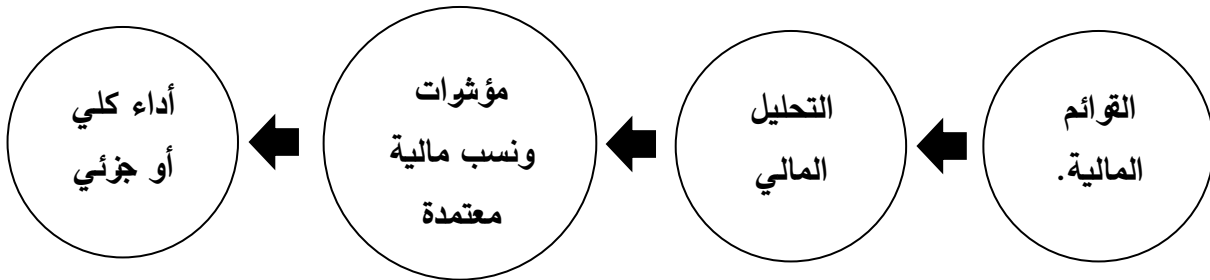
✓ فائض خزينة المتاح؛

✓ جدول تدفقات الخزينة؛

✓ معدل المردودية المرتكز على سوق المال.

5- تطور أساليب وأدوات التحليل المالي: كان للتطور الصناعي والتجاري والتوسع في الإستثمارات أثر كبيراً في نشاط وعمل المنشآت، وأدى هذا إلى إحداث تغيير في نمط إدارة هذه المنشآت وتم تفويض سلطة إدارتها إلى مجلس إدارة مستقل، حيث بإمكان المساهمين متابعة الأحوال المالية للمنشأة بالإعتماد على القوائم المالية بشكل أساسي وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج من خلال النسب والمؤشرات المالية المختلفة¹، والشكل التالي يوضح المدخل التقليدي للتحليل المالي:

الشكل رقم (01): يوضح المدخل التقليدي للتحليل المالي.

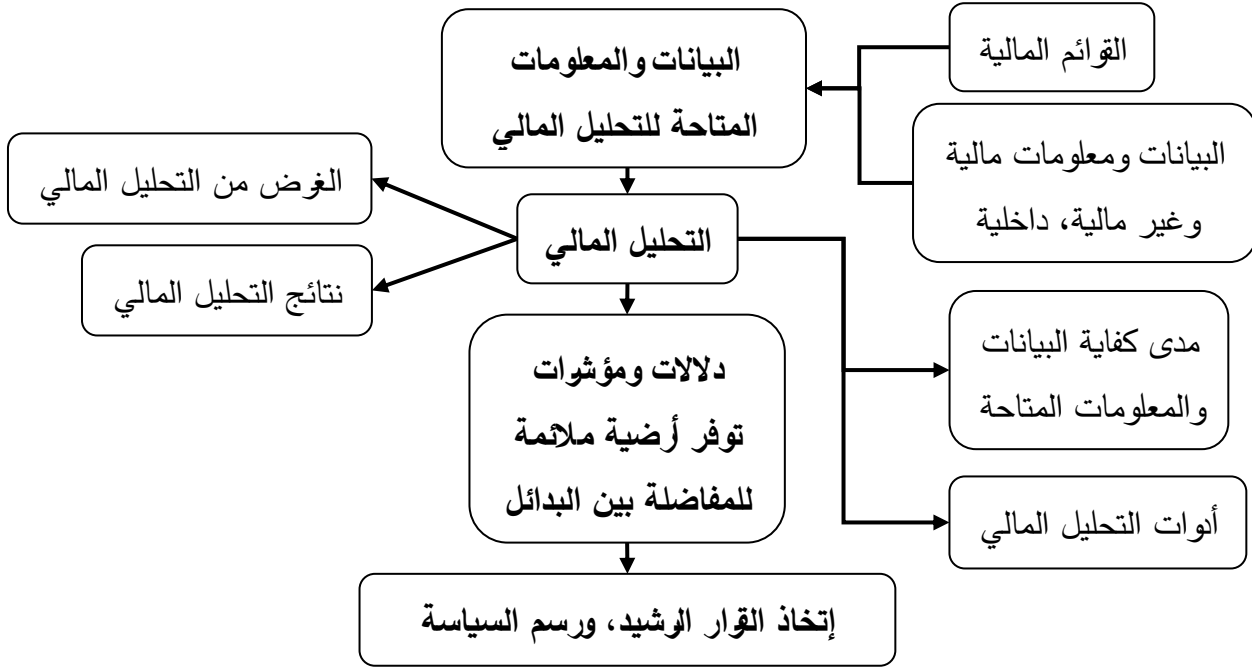


المصدر: منير عوادي، إستخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2013-2017))، أطروحة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019-2020، ص09.

¹ منير عوادي، إستخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2013-2017))، أطروحة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019-2020، ص09.

ومع تطور وسائل التمويل وإنتشار أسواق المال إلى جانب التطور في نظم المعلومات المحاسبية والإتصال، إتضح عدم كفاية أساليب التحليل التقليدي، والتحول من التحليل الساكن إلى التحليل الديناميكي الحديث، حيث إنتهج المحللون منهاجاً جديداً في دراسة الوضع المالي للمؤسسة بالإعتماد على الأساليب العلمية حديثة لحساب التغيرات وتحديد إتجاهات وتفسير نتائجها والمقارنة بينها لإستنتاج تطور أداء المؤسسة مالياً¹، والشكل التالي يوضح المدخل المعاصر للتحليل المالي:

الشكل رقم (02): يوضح المدخل المعاصر للتحليل المالي.



المصدر: منير عوادي، إستخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2013-2017))، أطروحة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019-2020، ص10.

ثانياً - مفهوم التحليل المالي:

1- **التعريف الأول:** التحليل المالي هو عملية تحويل الكم الهائل من البيانات والأرقام المالية التاريخية المدونة في القوائم المالية إلى كم أقل من المعلومات، وأكثر فائدة لعملية إتخاذ القرارات.²

¹ منير عوادي، مرجع سبق ذكره، ص10.

² سالمى فاطمة زهرة وسماعي عائشة، إستخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة - دراسة حالة مؤسسة سونالغاز بعين تموشنت، مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2021-2022، ص07.

2- التعريف الثاني: التحليل المالي هو مجموع الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والكشوف المالية من أجل تقييم أداء المؤسسات والمنظمات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.¹

3- التعريف الثالث: التحليل المالي هو دراسة القوائم المالية بعد تبويبها باستخدام الأساليب الكمية، بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر، وتقدير حجم وأثر هذه التغيرات. ويشمل أيضًا استخلاص مجموعة من المؤشرات التي تساعد في دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية والتمويلية، وتقييم أدائها، وتقديم المعلومات الضرورية للأطراف المعنية لاتخاذ القرارات الإدارية الصحيحة.²

نستنتج من التعاريف السابقة بأن التحليل المالي عبارة عن أداة أساسية لتحويل البيانات المالية المعقدة إلى معلومات مبسطة، ويرتكز التحليل المالي على مجموعة من الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية لتقييم الوضع المالي للمؤسسة في الماضي والحاضر، واستشراف تطوراتها المستقبلية، كما يهدف إلى دراسة العلاقات بين مكونات القوائم المالية ومقارنتها، وتقدير آثار التغيرات التي تطرأ عليها، وذلك من خلال مؤشرات مالية تعكس الوضع المالي للمؤسسة، مما يمكنها بالتنبؤ بوضعيتها المالية، من أجل تزويد مختلف الأطراف المعنية بالمعلومات اللازمة لترشيد قرارات الفعالة تخدم أهدافها الحالية والمستقبلية.

ثالثاً- خصائص التحليل المالي ومقوماته:

1- خصائص التحليل المالي:

- ✓ يهتم التحليل المالي بجمع المعلومات التفصيلية من البيانات والقوائم المالية للمنشأة وتصنيفها ومعالجتها وتحليلها؛
- ✓ يتمثل التحليل المالي في مجموعة من الأدوات والأساليب التي تهدف إلى الاستفادة من المعلومات المتجمعة عن الوضع المنشأة من أجل إكتشاف مواطن القوة أو الضعف في هذه المنشأة؛
- ✓ التحليل المالي أداة لا بد منها لممارسة وظيفتي التخطيط والرقابة في المنشأة واتخاذ القرارات؛

¹- قريميدة نجم الدين وسلماني وليد، التحليل المالي ودوره في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات ببوعاتي محمود، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، القالمة، الجزائر، 2023-2024، ص21.

²- سلسبيل بوطورة وذهيب بوظراف، دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز في مستغانم، مذكرة ماستر، قسم علوم مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023-2024، ص09.

✓ تستخدم الأطراف المختلفة المعنية بوضع المنشأة أساليب وأدوات التحليل المالي بالشكل الذي يخدم غايتها ويساعدها على إتخاذ القرارات المناسبة لنوع العلاقة التي تربطها بهذه المنشأة.¹

رابعاً- معايير التحليل المالي:

لا يمكن الاستفادة من نتائج التحليل المالي ما لم يكن هناك معيار أو رقم معين يستخدم كمقياس للحكم بموجبه على مدى ملائمة النسبة أو الرقم²، وتنقسم هذه المعايير إلى:

1- المعايير المطلقة: تقيس كفاءة سيولة الشركة في الأجل القصير، يأخذ المعيار قيمة مطلقة ثابتة في ضوءها تقارن القيمة المماثلة للشركة مع هذه القيمة، وأهي مجموعة المعايير التي تم التوصل إليها عن طريق دراسة عدة قوائم مالية لعدة فترات مالية ولعدد من الوحدات الاقتصادية، وبالتالي أدت إلى التوصل إلى نتائج (أرقام) مطلقة يمكن من خلالها الحكم على الوحدة الاقتصادية المعنية بالتحليل، ومن المعايير الشائعة لهذا المجال نجد نسبة التداول (2 مرة)، ومعيار نسبة السيولة السريعة (1.5 مرة).

2- المعايير القطاعية (الصناعية): وهي تلك المعايير التي تعتمد في عملية المقارنة على النتائج التي يتم التوصل إليها الشركة المعينة مع النتائج التي حققتها شركات أخرى، تعمل ضمن نفس القطاع (صناعياً كان أم تجارياً أم مالياً أم زراعياً) لكي تكون نتائج عملية المقارنة أدق وأوضح في تفسير النتائج، حيث انه من الأفضل مقارنة النتائج التي يتم التوصل إليها عن شركة تعمل في قطاع الغزل والنسيج مع شركة أخرى تعمل ضمن نفس القطاع، وليس مع شركة أخرى تعمل ضمن قطاعات أخرى³، إذا كانت النسبة في الشركة مساوية لمعيار الصناعة نقول أنها ضمن المعدل السائد في الصناعة أما إذا كانت النسبة أقل فنقول أن الشركة دون المعدل وإذا كانت النسبة أكبر فنقول أن الشركة فوق المعدل.⁴

3- المعيار التاريخي (الاتجاهي): ويعتمد على المدى الزمني باستخراج نسب سابقة لعنصر معين ومقارنته مع سنوات لاحقة أو داخل السنة الواحدة كما في التحليل الأفقي⁵، وهذا المعيار يعكس مدى التطور في أنشطة وفعاليات الشركة.⁶

¹- صافي فلووح وأخرون، تحليل القوائم المالي، جامعة دمشق، الطبعة الأولى، 2009، ص18 و ص19.
²- محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2014، ص117.
³- عمار بن مالك، نفس المرجع، ص30.
⁴- محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص117.
⁵- عزوز وليد وفرقور زكريا، التحليل المالي للقوائم المالية من منظور النظام المحاسبي المالي الجديد (SCF) - دراسة حالة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2015-2017)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2017-2018، ص47.
⁶- عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد النعيمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري العلمي، الطبعة الأولى، الأردن، 2007، ص22.

4- المعيار المخطط (المستهدف): وهي تلك المعايير التي تضعها الشركة المعنية وتخطط للوصول إليها في ضوء إمكانياتها المادية والبشرية المتاحة¹، ومقارنة ما كان متوقعاً من المنشأة مع ما حققته فعلاً مع المقياس المعد مسبقاً وذلك خلال فترة مالية محددة²، ومن أمثلة المعايير المستهدفة التي يمكن أن تخطط لها الوحدة الاقتصادية أساليب الموازنات والتكاليف المعيارية.

خامساً- أغراض التحليل المالي:

تتمثل أغراض التحليل المالي إلى: ³

1- التحليل الائتماني: إن انتشار أسلوب التمويل قصير الأجل ولفترات لا تتجاوز السنة، دفع المصارف التجارية إلى ضرورة تقييم سلامة المركز المالي والنقدي للمؤسسات الطالبة لهذا النوع من الائتمان، ولذلك ظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم المالية، وعلى ضوء نتائج التحليل تمنح المصارف القروض والتسهيلات الائتمانية المختلفة أو ترفض منحها لنوع من المؤسسات، ولهذا فقد أنشأت الكثير من المصارف وحدات خاصة مهمتها إجراء التحليل المالي للمؤسسات الطالبة لمساعدة المصارف، ويهدف هذا التحليل إلى التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقرض (المدين)، وبالتالي لبذي يقوم بهذا التحليل هو المقرض، فيقوم بتقييمه وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استناداً إلى نتيجة هذا التقييم.⁴

2- التحليل الإستثماري: تهتم الأسواق المالية بالمستثمرين في الأوراق المالية، فهم أكثر الأطراف الذين يحققون الأرباح نتيجة استثمارهم في الأوراق المالية، كما أنهم أكثر الأطراف الذين يتعرضون للمخاطرة ولذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع المؤسسات التي تتداول أسهمها في السوق المالية، ولإرضاء هؤلاء المستثمرين، نجد أن الأسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات المؤسسات مالياً، لتحديد مدى قوة هذه المؤسسات أو ضعفها، وعلى ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب والعرض للأوراق المالية في السوق، ويعتبر هذا المجال من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي⁵، سواء كان الاستثمار في الأوراق المالية أم في إسناد القرض أو في الاستثمارات في مختلف المجالات.

1- عمار بن مالك، مرجع سبق ذكره، ص31.

2- محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص117.

3- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص23

4- محمد سامي لزرع، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي - دراسة حالة بمؤسسة صيدال، مذكرة ماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص77.

5- الويزة طير وباهية فريال ساغي، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة - دراسة تطبيقية للوضع المالي للترقية والتسيير العقاري بالبويرة، مذكرة ماستر، قسم المحاسبة والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العقيد أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2014-2015، ص13.

3- تحليل الاندماج أو الإقتناء: يقصد بالاندماج والاقتران تكوين وحدة اقتصادية جديدة نتيجة انضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر وزوال الشخصية القانونية المنفصلة لكل منها، فقد ترغب المؤسسة في شراء أخرى أو انضمام مؤسستين أو أكثر معا لتكوين وحدة أخرى جديدة وهنا لابد من تقييم كل منهما على حدا وتقدير الأداء المستقبلي لها.

4- التخطيط المالي: يعدُّ التحليل المالي نقطة البداية في التخطيط المالي، وتمثل الموازنة التخطيطية (التقديرية) الشاملة الترجمة الكمية لخطط الإدارة وتوقعاتها فيما يتعلق بالمبيعات، والإنتاج وحجم المصروفات، والتدفقات النقدية وتشكل المبيعات المقدره نقطة الانطلاق في إعداد الموازنة التقديرية الشاملة، ولذلك فإن إعداد الموازنة الشاملة يتطلب من الإدارة بناء توقعات حول حجم المبيعات، ومستوى الإنتاج والمصروفات التشغيلية والتدفقات النقدية المرتبطة بمستوى المبيعات المقدر، أو المخطط له، وهذا يتطلب تحليل القوائم المالية للسنوات السابقة للتعرف على سلوك المبيعات والمصروفات، والعلاقة بين المصروفات والمبيعات لتتمكن الإدارة من تقدير وتخطيط المبيعات، والمصروفات، والتدفقات النقدية المرتبطة بها للسنوات اللاحقة¹، ومن المعروف أن المؤسسات تتعرض إلى تذبذبات مستمرة في أسواقها مما يتطلب منها إعداد الخطط الكفيلة بمواجهة هذه التغيرات ولا يتم ذلك إلا من خلال تحليل أداء المؤسسات في السنوات السابقة.

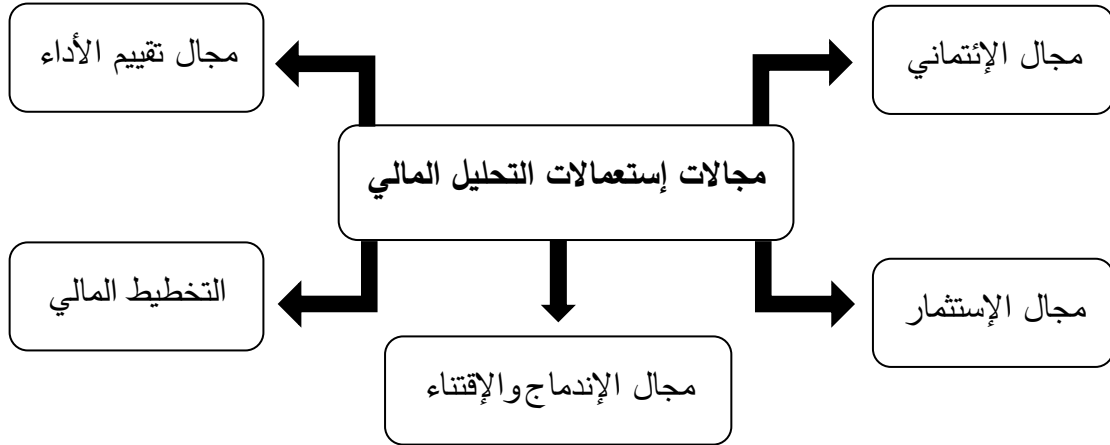
5- تحليل تقييم الأداء: يعتبر تقييم الأداء الغرض الشامل والمتضمن لكل أغراض التحليل المالي، حيث يهدف بشكل عام إلى تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات من لهم مصالح مالية في المؤسسة وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمؤسسة، ويمكن بشكل عام حصر العناصر المكونة لتقييم الأداء في الجوانب التالية:

- ✓ تقييم ربحية المؤسسة؛
- ✓ تقييم المركز المالي للمؤسسة؛
- ✓ تقييم المركز الائتماني للمؤسسة؛
- ✓ تقييم مدى كفاءة سياسة التمويل؛
- ✓ تقييم كفاءة إدارة الأصول والخصوم؛
- ✓ تقييم المركز التنافسي للمؤسسة؛
- ✓ تقييم قدرة المؤسسة على الاستمرار (ال فشل المالي)؛
- ✓ استنباط بعض المؤشرات التي توفر للإدارة أدوات التخطيط والرقابة ولتقييم الأداء.²

¹- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص06.

²- محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص115.

الشكل رقم (03): يوضح مجالات إستعمالات التحليل المالي.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على قريمةدة نجم الدين وسلماني وليد، التحليل المالي ودوره في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات ببوعاتي محمود، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، القالمة، الجزائر، 2023-2024، ص 29.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف التحليل المالي ونطاقه.

أولاً- أهمية التحليل المالي:

تتبع أهمية التحليل المالي كأحد مجالات المعرفة الاقتصادية، ودراسة البيانات المالية بطريقة تحليلية مفصلة، فهي تزداد أهمية لكثير من معظم الحالات التي يتم التعامل معها، وبالتالي يساعد التحليل المالي في الإجابة على كافة التساؤلات التي تطرحها كافة الجهات المستفيدة من القوائم المالية، ويمكن القول أن أهمية التحليل المالي تكمن النقاط التالية:¹

- ✓ يعتبر التحليل المالي نقطة الانطلاق لعملية التخطيط المالي؛
- ✓ يعتبر التحليل المالي وسيلة لتشخيص الحالة المالية للمؤسسة؛
- ✓ يستخدم التحليل المالي لتقييم السياسات التمويل والتشغيل والاستثمار التي تعمل عليها الشركة؛
- ✓ يعتبر وسيلة لتحديد قدرة الشركة على الاقتراض والوفاء بالتزاماتها؛
- ✓ وسيلة للتنبؤ باحتمال التعثر أو الإفلاس بوقت كافي لوضع الاستراتيجيات الملائمة لتجنب ذلك؛
- ✓ التحليل المالي وسيلة لتحديد قيمة الشركة الاستثمارية؛
- ✓ يعتبر التحليل المالي أداة تستخدم لأغراض التخطيط والرقابة؛
- ✓ الحكم على مدى كفاءة إدارة المؤسسة؛

¹- سالمى فاطمة زهرة وسماعى عائشة، مرجع سبق ذكره، ص08.

- ✓ تمكين الإدارة من تصحيح الانحرافات حال حدوثها وذلك باتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة؛¹
- ✓ تحديد نقاط الضعف في العمل وإتخاذ الإجراءات العلاجية اللازمة؛²
- ✓ معرفة الوضع المالي السائد في المؤسسة.³

ثانياً- أهداف التحليل المالي:

التحليل المالي يلعب دوراً حيوياً في تقييم وتحسين أداء المؤسسة من مختلف الزوايا، يتيح التحليل المالي للمستخدمين الحصول على معلومات دقيقة تساعد في فهم وتقييم أداء المؤسسة وتحقيق مصالحهم المالية فيها، يهدف ذلك إلى تحديد نقاط القوة والضعف في الأداء المالي واستخدام المعلومات المتاحة من خلال التحليل المالي لتوجيه القرارات المالية ذات الصلة بالمؤسسة.

إستخدام التحليل المالي يثير الأسئلة ويسلط الضوء على النقاط الحساسة التي تتطلب دراسة ووضع حلول فعالة قد تكون استراتيجية أو تنفيذية. يساهم التحليل المالي في وضع سياسات مالية فعالة للمؤسسة، ورغم أن وضع السياسات ليس مسؤولية حصرية للمحلل المالي، إلا أنه لا يمنع من تقديم اقتراحات وتوصيات تنطلق من الأسئلة التي يثيرها التحليل المالي.

من خلال الخبرة في مجال التحليل المالي، يمكن تلخيص أهمية التحليل المالي في فهم الوضع المالي للمؤسسة في النقاط التالية:⁴

1- بالنسبة للمؤسسة: تعتبر نتائج التحليل المالي أساساً لاتخاذ القرارات، حيث يُعتمد عليها بشكل أساسي لتقييم كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق استثمارات مثمرة. وبالتالي، يُسهم التحليل المالي في:

- ✓ تقييم الوضع المالي والنقدي للمؤسسة؛
- ✓ تقييم نتائج قرارات الاستثمار والتمويل؛
- ✓ تحديد مختلف الانحرافات التي تؤثر على أداء المؤسسة وتشخيص أسبابها؛
- ✓ التنبؤ بالاحتمالات المحتملة لفشل المؤسسة؛
- ✓ استخدام نتائج التحليل المالي في إعداد الموازنات والخطط المستقبلية؛
- ✓ تحديد الفرص المتاحة للمؤسسة واستثمارها؛

¹- وردة أو عمران، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي - دراسة تطبيقية للوضعية المالية بواسطة التحليل المالي لدوان الترقية العقاري بالبويرة (OPGI)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أوالحاج، البويرة، الجزائر، 2014-2015، ص31.

²- محمد صالح، التحليل ومصادر التمويل المشروعات، إدارة إنتاج الكتاب بالمركز، القاهرة، مصر، 2020، ص05.

³- بشرى بوهالي وفرح بوخميس، ور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة مطاحن بني هارون بالميلة، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوصوف، الميلة، الجزائر، 2022-2023، ص06.

⁴- سلسبيل بوطورة وذهيب بوظراف، مرجع سبق ذكره، ص21.

✓ يُعتبر التحليل المالي مصدرًا لمعلومات كمية ونوعية لاتخاذ القرارات.
2- بالنسبة للعملاء أو المتعاملين مع المؤسسة: يلعب التحليل المالي دورًا هامًا في فهم أداء المؤسسة وتقييمه، حيث يساهم في: ¹

- ✓ إجراء الملاحظات حول العمليات التي تؤثر على المؤسسة ماليًا؛
- ✓ تقييم النتائج المالية وتحديد الأرقام المخصصة للضرائب؛
- ✓ اتخاذ القرارات بشأن منح القروض للمؤسسة أو رفضها؛
- ✓ تقييم الوضع المالي للمؤسسة وقدرتها على تحمل فوائد القروض.

بشكل عام، يُعتبر التحليل المالي أداة قيمة للمؤسسات والعملاء على حد سواء، حيث يوفر معلومات دقيقة ومفيدة لاتخاذ القرارات الاستراتيجية والمالية بناءً على الوقائع والأرقام.

المطلب الثالث: منهجية ومصادر التحليل المالي والجهات المستفيدة منه.

أولاً- منهجية التحليل المالي:

هي الطرق والأساليب والإجراءات التي يتعامل معها المحلل المالي في إجراء عمليات التحليل المالي للقوائم المالية الخاصة بالعملاء، هذه المنهجية تحكمها بعض المبادئ والأسس العامة التي يجب أخذها بعين الاعتبار لإتمام عملية التحلل المالي بشكل يتيح له تحقيق الهدف المطلوب ويمكن التعبير عنها بخطوات التحليل المالي التالية:

1- تحليل الهدف من إجراء عملية التقييم: يتحدد الهدف في عملية التحليل المالي على ضوء الموضوع أو المشكلة الموجودة لدى الشركة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع المعني، ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة، فمثلاً إذا تقدم أحد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري فيصبح الهدف الأساسي للمحلل المالي لدى البنك من معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد؛

2- تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحليل المالي: حتى تحقق عمليات التحليل المالي أهدافها فلا بد أن تشمل فترة التحليل للقوائم المالية لعدة سنوات متتالية حيث أن القوائم المالية لسنة واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على المعلومات التي يستطيع المحلل من خلالها الحكم على قدراتها وإمكانيات العميل؛

3- تحديد المعلومات التي يحتاجها المحلل لبلوغ أهدافه: أما المعلومات التي يحتاج إليها المحلل فيمكن الحصول عليها من عدة مصادر فيمكن الحصول عليها من القوائم المالية، كما يمكن الحصول على المعلومات الشخصية عن العميل من خلال المؤسسات التي يتعامل معها؛

¹ - سلسبيل بوطورة وذهبية بوظراف، مرجع سبق ذكره، ص22.

- 4- إختيار الأسلوب والأداة المناسبة لحل المشكلة: ومن أساليب والأدوات المستخدمة في التحليل كثيرة نذكر منها نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، معدل دوران النقدية، معدل دوران المخزون السلعي، الرافعة المالية، بالإضافة إلى كشف التدفقات النقدية خلال فترات زمنية متتالية؛
- 5- إختيار المعيار المناسب من معايير التحليل المالي لإستخدامه في قياس النتائج: حيث يتم إختيار المعيار المناسب من أجل قياس نتائج التحليل المالي وإسقاطها على نشاط الإدارة من أجل معرفة ميزات وحدود العمليات المالية المتبعة؛
- 6- تحديد درجة الإنحراف عن المعيار المستخدم في القياس: يتوجب على المحلل المالي معرفة مدى انحراف النتائج عن المعيار المستخدم، حتى تحقق الإدارة نتائج أفضل؛
- 7- دراسة وتحليل أسباب الانحراف: بعد العملية السابقة يجب معرفة الأسباب الحقيقية والتي أدت إلى الانحراف عن المعيار المستخدم؛
- 8- وضع التوصيات اللازمة في التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهاية عملية التحليل: تعتبر آخر خطوة في عملية التحليل المالي وهذا من أجل الخروج بتوصيات واستنتاجات حول النشاط المالي للشركة.¹

ثانياً- مصادر التحليل المالي:

يمكن أن يستخدم التحليل المالي كل البيانات التي تعبر عن نشاط المؤسسة، نقسمها كما يلي:

- 1- المصادر الداخلية للبيانات: إن المصدر الرئيسي للبيانات والمعلومات التي يستعملها التحليل المالي هو القوائم المالية الرئيسية الصادرة عن العملية المحاسبية أو نظام التقرير (الإعلام المالي) الذي يزود المعلومات المالية للأطراف داخل وخارج المؤسسة يتكون من القوائم المالية المتمثلة في:
 - ✓ قائمة المركز المالي أو الميزانية؛
 - ✓ قائمة الدخل أو حساب النتائج؛
 - ✓ قائمة التدفقات النقدية أو جدول سيولة الخزينة؛
 - ✓ قائمة التغيرات في حقوق الملكية أو جدول تغير الأموال الخاصة.

وهذه القوائم كمجموعة تعطي معلومات مفيدة وضرورية تتصف بأنها ذات علاقة وموثوق بها وفي الوقت المناسب، فهي ضرورية في اتخاذ قرارات التثبيت والائتمان وما يشابههما من القرارات وبذلك تخدم وتلبي أهداف التقرير (الإعلام المالي).²

¹- عمار بن مالك، مرجع سبق ذكره، ص17

²- عيد الوهاب رميدي، علي سماي، المحاسبة المالية وفق النظام المحاسبي المالي، الطبعة الثانية، دار الهومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2016، ص29.

يستخدم التحليل بالإضافة إلى القوائم السابقة ملحق الكشوف المالية الذي يعتبره النظام المحاسبي المالي من الكشوف المالية التي تتولى المؤسسة إعدادها سنويا، وجدول أخرى تفصيلية للحالة المحاسبية للمؤسسة منها:

- ✓ جدول الاستثمارات؛
- ✓ جدول المؤونات؛
- ✓ جدول الأموال الخاصة؛
- ✓ جدول المخزونات؛
- ✓ جدول تفصيلي لمصاريف التسيير؛
- ✓ جدول المنتجات الأخرى؛
- ✓ جدول الالتزامات؛
- ✓ جدول حركات الأموال؛
- ✓ جدول الاستهلاكات؛
- ✓ جدول الحسابات الدائنة؛
- ✓ جدول الديون؛
- ✓ جدول استهلاك البضائع والمواد واللوازم؛
- ✓ جدول البيوع وأداء الخدمات؛
- ✓ جدول النتائج على التنازل عن الاستثمارات؛
- ✓ جدول المعلومات المتنوعة.

أما المصادر الأخرى للبيانات نذكر منها:

- ✓ تقرير محافظ الحسابات: وما قد يحتويه من ملاحظات أو تحفظات خاصة بالقوائم المالية التي تم مراجعتها.
- ✓ تقارير مجلس الإدارة: والتي تحتوي على معلومات مفيدة تتناول بيانات مالية وإحصائية وبعض الخطط المستقبلية.
- ✓ الموازنات التقديرية.

يعتمد التحليل المالي على القوائم السابقة لعدة اعتبارات منها أنها داخلية وتحتوي على أرصدة الحسابات بالإضافة إلى أنها القوائم الأكثر عرضة لأشكال الرقابة، ولكن هذا لا يعني أنه لا توجد مصادر أخرى للبيانات يستفيد منها التحليل في أداء مهامه.

2- المصادر الخارجية: تعتبر البيانات الخارجية بيانات إضافية تساعد المحلل المالي ليس في التحليل مباشرة بل في عملية التقييم والتفسير لنتائج التحليل، يمكن ذكر بعض البيانات الخارجية التي تساعد المحلل المالي وهي:¹

- ✓ بيانات عن حالة المؤسسة وسمعتها في الأوساط التجارية؛
- ✓ البيانات الصادرة عن أسواق المال ومكاتب السمسة؛
- ✓ الصحف والمجلات والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية ومراكز البحث العلمي؛
- ✓ المراسلات مع العملاء والمجهزين وتأييدات أصدقاء المدينون والدائنين؛
- ✓ المكاتب الاستشارية.

ثالثاً- الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

إن الدور الفعال الذي يلعبه التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة جعله محط الاهتمام لكثير من الأطراف المتعاملة مع المؤسسة لأنه يعمل على وصف كلي لذمتها المالية ووضعيتها خلال الدورة الاستغلالية²، وتتخلص الأطراف المهتمة به في:

1- الأطراف الداخلية: تتمثل الأطراف الداخلية فيما يلي:

- أ- إدارة المؤسسة: يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج الأعمال، وعرضها على مالكي الوحدة أو الهيئة العامة في شركات المساهمة أو الإدارة المشرفة على المؤسسة في القطاع العام، بحيث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها.³
- فالتحليل المالي يساعد إدارة المؤسسة في تدقيق أحد الغايات التالية أو كلها:
- ✓ مدى نجاح الشركة في تحقيق السيولة؛
- ✓ مدى نجاح الشركة في تحقيق الربحية؛
- ✓ معرفة الوضعية المالية للشركة بالمقارنة مع وضعية الشركات المنافسة؛
- ✓ معرفة الإدارة العليا لكفاءة الإدارات التنفيذية في أداء وظيفتها؛⁴
- ✓ تقييم منجزات الشركة في مجال الإنتاج والتوزيع والتسويق؛

¹- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص 35 ص 36.

²- خالد بن هدي، دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة حليب إناج، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، الملحق الجامعية بمغنية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 40

³- منير شاكر محمد، عبد الناصر نور وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص 18.

⁴- لامية عكموش ونادية هابل، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة - دراسة تطبيقية للوضعية المالية لدوان الترقية والتسيير العقاري بالبويرة، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2017-2018، ص 28.

✓ المساعدة على الرقابة المالية والتنبؤ بمستقبلها المالي.¹

ب- **الملاك والمساهمون**: يعبر عن المساهمين كذلك بالشركاء أو الملاك أو المستثمرين، هؤلاء ترتبط مصالحهم مباشرة بالمؤسسة، حيث أنهم يهتمون بنتائج التحليل المالي الذي ينصب على تحليل الهيكل المالي العام وطبيعة التمويل الداخلي (الذاتي) أو الخارجي والربحية، والأهم من ذلك بالنسبة للمساهم هو العائد على المال المستثمر والقيمة المضافة والمخاطر التي تتطوي عليها الاستثمارات بالمؤسسة، لذلك فهو يبحث عما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها، لذلك يفيد التحليل المالي المساهم في تقييم هذه الجوانب، وقد يختلف هذا قليلا عن المستثمر المرتقب، هذا الأخير الذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المؤسسة أم لا، فكل منهما (المساهم الحالي والمرتقب) يهتم بماضي المؤسسة والمواقف الحرجة التي واجهتها، والأسلوب الذي اتبع في معالجتها، ثم البحث بعد ذلك في النمو المتوقع في الأجل القصير والطويل وكذلك مقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية الجارية بانتظام، كما يهتم أصحاب المؤسسة بمدى قدرتها على توفير السيولة النقدية لدفع حصص الأرباح المستحقة لهم²، وقد يهتم بعض المساهمون بالتنبؤ بالقيمة السوقية للسهم والتي تتأثر إلى حد كبير بتوقعات توزيعات أرباح الأسهم في المستقبل.³

ج- **الموظفون والعاملون بالمؤسسة**: تهمهم نتائج التحليل المالي في التعرف على الأرباح المحققة خلال الدورة والجزء الذي سيعود عليهم من هذه الأرباح في شكل مكافآت أو خدمات اجتماعية أو في شكل زيادة أجور، بالإضافة إلى الحكم على مدى إمكانية المؤسسة التي ينتمون إليها في ضمان مناصب عملهم مستقبلا، خاصة إذا كانت هناك بوادر بطلالة.⁴

2- **الأطراف الخارجية**: تتمثل الأطراف الخارجية فيما يلي:

أ- **المستثمرون الحاليون والمتوقعون**: ينصب إهتمام المستثمرين المحتملين بالحصول على المعلومات التالية قبل إتخاذ قراراتهم الإستثمارية، على ما يلي:

- ✓ أداء الشركة على المدى القصير والطويل وقدرتها على تحقيق الأرباح على الإستثمارات؛
- ✓ الإتجاه الذي اتخذته ربحية الشركة على مدى فترة معقولة من الزمن؛
- ✓ سياسة توزيع الأرباح؛
- ✓ الوضع المالي للشركة حاليا والعوامل الممكن أن تؤثر فيه مستقبلاً؛

1- خلدون إبراهيم شريفات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2001، ص94.

2- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص09 وص10.

3- أسماء كسيب ونسيمة بردعي، دور قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة - دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج، مذكرة ماستر، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، 2013-2014، ص11.

4- صفيان عراش وياسر طيشيش، دور التحليل المالي في قياس خطر القرض في البنك - دراسة ميدانية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الهوي للإستغلال بجيجل)، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016-2017، ص55.

- ✓ الهيكل المالي للمؤسسة مع بيان الأثر السلبي والإيجابي المتوقع نتيجة التركيبة التي إتخذها هذا الهيكم؛
- ✓ نتيجة مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات المتشابهة وأداء الصناعة التي تنتمي إليها؛
- ✓ إمكانيات تطور الشركة ونموها وبيان أثر ذلك كله على الأرباح وبيان قيمة الأسهم.¹
- ب- **الدائنون:** يقصد بالدائن الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة للشركة أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة أو الاكتتاب في القرض الجديد أو بصدد إقراض الأموال للمؤسسة وقد يكون الدائن أو مؤسسات مالية، فالدائنين تختلف وجهة نظرهم في التحليل المالي تبعا لنوع الدين²، ويتم التفريق بين نوعين من الدائنين:³
- ✓ **ديون طويلة الأجل:** وهم مُجهّزي المؤسسات بالأموال اللازمة لتمويل احتياجاتها المؤقتة والقصيرة، ومنهم الدائنون التجاريون والمصارف، وهذه الجهات تهتم خاصة بالسيولة المالية في المؤسسة، ويركزون على التأكد من قدرتها على السداد في المدى القصير من خلال التحليل بواسطة النسب الدالة على السيولة، وبالتالي إمكانية قيام المؤسسة بتسديد مبلغ القرض وفوائده في تاريخ الاستحقاق، ومن اهتماماتهم أيضا تحليل الربحية في الأجل القصير ضمانا لحقوقهم.
- ✓ **ديون قصيرة الأجل:** ونجد منهم حملة السندات التي تصدرها المؤسسة وأصحاب القروض طويلة الأجل والبنوك المتخصصة فيركزون بالدرجة الأولى على ربحيتها وهيكلها الرأسمالي والاستخدامات الرئيسية للأموال في الحاضر والتوقعات عن هذه الأمور في المستقبل القريب والبعيد وذلك للتأكد من قدرة المؤسسة في المدى القصير والطويل على النهوض بأعباء التزاماتها الثابتة من الفوائد، وسداد الأقساط أي مقدرتها على خدمة ديونها بشكل جيد وفعال إذ أن الدائنين بغض النظر عن نوعهم يركزون على تحليل رغبة المؤسسة في السداد وقدرتها عليه.
- ج- **الموردون:** أما الموردون فهم من يقدمون للمنشأة الخدمات أو البضائع بالأجل، وفي أغلب الأحيان يطلب هؤلاء من المنشآت تسديد ديونهم في فترة لا تتعدى السنة المالية الواحدة، لذا فإنهم يهتمون أكثر بدراسة الوضع المالي للزبون ويركزون على دراسة سيولته النقدية، وقدرته بالتالي على تسديد المستحقات في المدى القصير كما يهتم هؤلاء بهيكل الأصول المتداولة ونسبة الأصول السريعة من إجمالي هذه الأصول.⁴

1- عبد الحق بن عبد القادر وسفيان جباري، استخدام أدوات التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة الزييان للأشغال، مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر، 2020-2021، ص80

2- بشرى بوهالي وفرح بوخميس، مرجع سبق ذكره، ص14.

3- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص10.

4- مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006، ص74.

د- **العملاء (الزبائن):** تهمهم نتائج التحليل المالي للتأكد من قدرة المؤسسة على احترام العقود المبرمة معها، بحيث اذا كانت الوضعية المالية للمؤسسة غير مستقرة فسوف تتسبب في عراقيل لزبائنهم من جراء عدم تسليمها للطلبات في مواعدها.¹

هـ- **المنافسون:** هدفهم معرفة الخلل أو التميز لدى المشروع لكي يضعوا الخطط المقابلة للمنافسة لتحقيق أغراضهم.²

و- **البورصات:** وقد أخذ دور أسواق الأوراق المالية يتعاظم في إيجاد أساليب وأدوات جديدة للتحليل المالي من خلال فرض شروط محددة على الشركات التي ترغب بالحصول على ترخيص لتداول أسهمها أو سنداتهما في هذه الأسواق.³

ز- **سماسرة الأوراق المالية:** يهدف سماسرة الأوراق المالية من التحليل المالي، إلى التعرف على ما يلي:

- ✓ التغييرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في المؤسسة، أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة، الأمر الذي يساعد على اتخاذ قرارات التسعير المناسبة لهذه الأسهم؛
- ✓ أسهم المؤسسات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن استغلالها أو تقديم النصح بشأنها للعملاء.⁴

ح- **الغرف التجارية والصناعية:** وتهتم بجمع البيانات والمعلومات عن المنشآت التي تقع في مجال إختصاصها، وتقوم بتحليل ودراسة هذه البيانات من أجل تتبع أوضاع مختلف القطاعات الاقتصادية وآفاق تطورها⁵، للتحقق من مدى مساهمة الشركات في تفعيل مؤشرات الاقتصاد الوطني.⁶

ط- **الأجهزة الضريبية:** التأكد من مدى وفاء الشركات اتجاه مصلحة الضرائب وكذا مدى تطبيقها لمختلف التشريعات الضريبية، ومحاربة ظاهرة التهرب الضريبي التي لها أثر سلبي على الاقتصاد الوطني ككل.⁷

¹- صفيان عراش وياسر طبشيش، مرجع سبق ذكره، ص56.
²- مريم قemor ولمياء حميد، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج (Africaver)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016-2017، ص08.
³- صافي فلوح وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص23.
⁴- محمد لأحمد بلقاسم وجهاد بن كيوش، دور التحليل المالي في ترشيد قرارات المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة الإسمنت، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2017-2018، ص36 وص37.
⁵- نفس المرجع، ص22.
⁶- مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، زهراء مدينة النصر، مصر، 2014، ص17.
⁷- لامية عكموش ونادية هابل، مرجع سبق ذكره، ص30.

ي- **الهيئات الرقابية:** تستخدم هذه الأجهزة التحليل المالي لدراسة الخطة السابقة باعتبار ذلك خطوة لإعداد خطة جديدة وتتخذ التحليل المالي كأداة فعالة باعتباره وسيلة من وسائل الرقابة على الأداء والمساعدة في التعرف على نقاط القوة ونقاط الضعف في الوحدة الاقتصادية.¹

ك- **أجهزة التخطيط والإحصاء:** تقوم هذه الأجهزة بجمع البيانات وتصنيفها وتحليلها بهذه إستخدامها في المجالات التي يتناولها نشاطها²، وتظهر أهمية ذلك في الدول التي تنتج التخطيط المركزي، حيث تساعد على إعداد الخطط الجديدة بناء على المعلومات المتحصل عليها من نتائج التحليل المالي.³

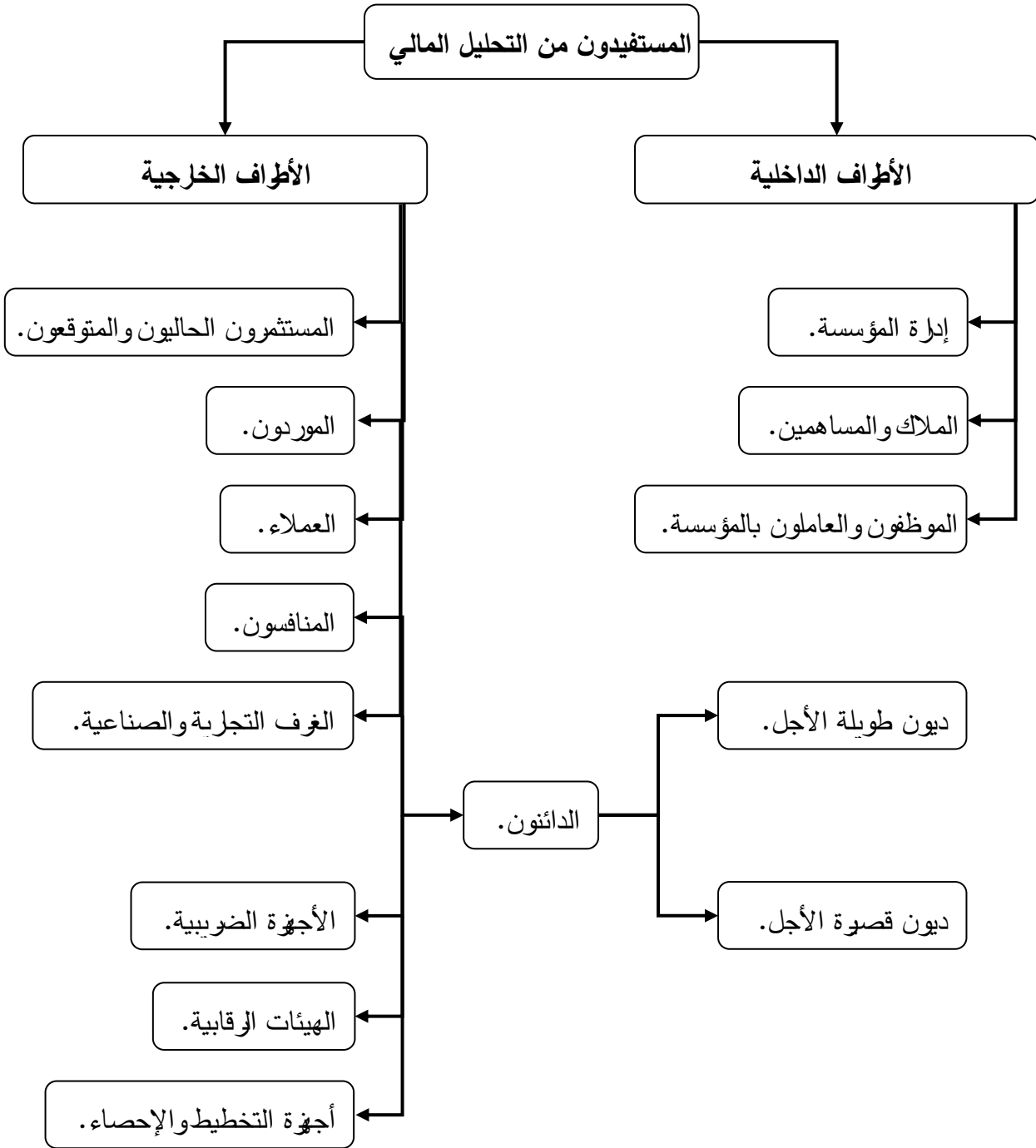
والشكل التالي يوضح الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

¹ - سارة بوجمعة وآسيا روباش، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مطاحن الحضنة بالمسيلة للفترة (2015-2016)، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2016-2017، ص29.

² - صافي فلوح وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص22.

³ - سميرة طرية وآخرون، أدوات التحليل المالي الحديثة ودورها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2020-2021، ص24.

الشكل رقم (04): يوضح الجهات الداخلية والخارجية المستفيدة من التحليل المالي.



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على عناصر المستفيدين من التحليل المالي.

المبحث الثاني: أساليب التحليل المالي الحديثة.

شهد التحليل المالي في السنوات الأخيرة تطوراً ملحوظاً، تمثل في الانتقال من الأساليب التقليدية إلى أساليب حديثة تعتمد على أدوات كمية، كالأساليب الإحصائية والرياضية والقيمة الاقتصادية والسوقية المضافة وغيرها من نماذج التنبؤ بالفشل المالي، من بين التقنيات المعتمدة في تحليل الوضع المالي للمؤسسات، لما توفره من قدرة على القياس النوع المالي بشكل موضوعي والتفسير العميق لنتائج البيانات المالية.

المطلب الأول: الأساليب الإحصائية والرياضية.

لدينا مجموعة من الأساليب المستخدمة حديثاً في التحليل المالي بحي تصنف إلى كل من:
أولاً- الأساليب الإحصائية:

تستند الأساليب الإحصائية على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة من البيانات، لعدد من السنوات لغرض توضيح العلاقة بين مؤشرات معينة، حيث يتم اختيار سنة الأساس من بين السلسلة الزمنية لتتم عملية المقارنة استناداً عليها، ويجب ان تخضع عملية اختيار سنة الأساس الى معايير موضوعية بعيدة عن التحيز الشخصية، لكي تكون عملية المقارنة دقيقة وصحيحة، كما يجب ان تكون سنة الأساس من السنوات الطبيعية البعيدة عن المؤثرات الشاذة.¹

ويمكن تعريف الرقم القياسي بأنه رقم أو مقياس إحصائي، تم تصميمه بق إظهار التغير في متغير معين خلال فترة زمنية معينة، وعندما يتم التحليل المالي لعدد من السنوات بموجب الأرقام القياسية، يطلق عليه أسلوب المقارنات الأفقية بإستخدام السلاسل الزمنية.²

كما تتضمن عملية التحليل باستخدام الأساليب الإحصائية المراحل التالية:

- ✓ تحديد الفترة الزمنية للبيانات أو القوائم المالية المتعلقة بموضوع التحليل؛
- ✓ ترتيب العناصر في جدول وما يقابلها من بيانات حسب تطور السنوات؛
- ✓ تحديد سنة الأساس التي تنسب إليها قيم العناصر؛
- ✓ تحديد التغيرات التي حدثت في كل عنصر، والقيام بتحليل الاتجاهات، ويمكن لذلك الاستعانة برسم بياني يوضح التغيرات التي حدثت خلال السلسلة الزمنية.

¹- ريهام بنوري وباسمين بوالريش، إستخدام أدوات التحليل المالي لتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة المينائية (E.P.S)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2024-2023، ص23.

²- صفاء خامر، دور إستخدام أدوات التحليل المالي المستحدثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة تعاونية الحبوب والبقول الجافة بأم البواقي، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2018-2017، ص32.

✓ تحديد الغاية المحددة من عملية التحليل المالي، وبلاستعانة بالأساليب المختلفة يقوم المحلل المالي بإجراء الدراسات المطلوبة على البيانات المتحققة على شكل نسب مئوية.¹

تنقسم الأساليب الإحصائية إلى ما يلي:

1- طريقة الحساب باستعمال سنة الأساس: تحسب العلاقة بين المؤشرات وفقاً لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة نسبة قيمة العنصر للسنة المقارنة إلى قيمة نفس العنصر في سنة الأساس مضروباً في 100، ويجري التعبير عن هذه العلاقة بموجب المعادلة التالية:²

$$\text{(قيمة العنصر للسنة المقارنة} \div \text{قيمة نفس العنصر في سنة الأساس)} \times 100$$

هناك بعض الإجراءات التي ينبغي أن تؤخذ بعين الاعتبار عند إجراء التحليل وفق الأساليب الإحصائية وهي:

✓ لا يمكن إتباع هذا الأسلوب إلا في حالة توفر سلسلة زمنية في البيانات أو القوائم المالية؛
✓ يعد جدول يتكون من حقلين، الأول للعناصر والحقل الثاني للسنوات، يتكون من عدة خانات حسب سنوات السلسلة الزمنية؛

✓ تعتبر قيمة سنة الأساس 100، ثم ينسب قيمة كل عنصر إلى مثيله من سنة الأساس مضروباً في 100.³

2- تقنية التوقع بالمسح الآسي الخطي: تسمح لنا هذه التقنية بالتنبؤ أو توقع الأرباح المستقبلية على المدى القصير والطويل، حيث تتم هذه العملية وفقاً لثلاث مراحل أساسية:⁴

1-2- المرحلة الأولى: يتم إختيار معامل المسح (α) والذي يحسب وفقاً للطريقة التالية:

$$\alpha = \frac{2}{(N + 1)}$$

2-2- المرحلة الثانية: حساب المضاعف الأول والثاني وفقاً للمعادلتين الآتيتين:

✓ المضاعف الأول:

$$\hat{S}_t = \alpha \gamma_{(t-1)} + (1 - \alpha) \hat{Y}$$

✓ المضاعف الثاني:

$$\hat{S}_t = \alpha \gamma \cdot \hat{S}_t + (1 - \alpha) \hat{S}_{(t-1)}$$

¹ رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص52.

² سميرة طرية وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص18.

³ وليد ناجي الحياي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص131.

⁴ محمد بو عبد الله دوسن، أدوات التحليل المالي ودورها في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي بالجزائر - دراسة حالة بمؤسسة نافتال بتيارت، مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2023-2024، ص35.

2-3- المرحلة الثالثة: وضع معادلة التوقع:

$$\hat{Y}_{(t+p)} = a_t + b_t \cdot P$$

حيث أن:

$$a = 2\hat{S}_t - \check{S}_t$$

$$b = \frac{a}{1 - a(\hat{S}_t - \check{S}_t)}$$

أما المتغيرات تمثل ما يلي:

\hat{S} : المستوى العام.

\hat{S} : الإتجاه أو الميل.

α : معامل المسح.

γ : القيمة الحقيقية في الفترة السابقة.

\hat{Y} : القيمة المتوقعة.

b : الإتجاه (الميل).

P : عدد الفترات المستقبلية.

t : الزمن (الفترة).

ثانياً- الأساليب الرياضية:

أصبحت الأساليب الكمية في التحليل المالي الطريقة المثلى لحل اعقد المشاكل وبأسرع وقت واقل كلفة ولا يقصد بالطرق الرياضية الجانب النظري فقط بل يشمل الجانب التطبيقي أيضاً خصوصاً عندما يتم دراسة علاقة بين ظاهرتين أو أكثر، وبيان مدى قوتها كعلاقة بين الأعباء والأرباح¹.

1- طريقة الارتباط والإنحدار: نظرية الارتباط والإنحدار بصورة عامة تدرس شدة أو قوة العلاقة بين ظاهرتين أو متغيرين (X,Y)، أما دراسة هذه العلاقة بالتمثيل البياني تكون بوضع علاقة تكامل ممكنة بالشكل التالي:

$$Y_i = F(x)$$

فتسمى بدراسة الإنحدار، أو المنحنى أو المستقيم الذي يمثل هذه الدالة بمستقيم أو منحنى الإنحدار، ويمكن أن تكون نوعية العلاقة الارتباطية بين متغيرين مختلفين، علاقة طردية أي أن تزايد أو تناقص المتغير (X) يؤدي إلى تزايد أو تناقص المتغير (Y) بنفس الإتجاه، وهنا يكون المتغير المستقل هو

¹- منير عوادي، مرجع سبق ذكره، ص73.

(X) والمتغير التابع (Y) وقد تكون علاقة عكسية بين المتغيرين حيث إن تغير المتغير المستقل سواء بالزيادة أو بالنقصان يؤدي باتجاه معاكس إلى تناقص أو تزايد المتغير التابع، وتجد الإشارة إلى أن الارتباط الذي يدرس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرين فقط (X) و (Y) مثلا يسمى بالارتباط البسيط، أما إذا كان يهتم بدراسة قوة واتجاه العلاقة بين عدة متغيرات ($X_1, X_2, X_3 \dots$) وتغير (Y) فيطلق عليه تسمية الارتباط المتعدد.

1-1- طريقة الارتباط: تتطلب دراسة الارتباط بين الظاهرتين التأكد من وجود علاقة ترابطية بين الظاهرتين (المتغيرين)، وإلا فلا داعي لدراسة شدة الارتباط بينهما، وهنا يتطلب تحديد أي من المتغيرين مستقل وأيهما تابع، ويتم حساب قيمة معامل الارتباط بعدة طرق حسابية، أهمها طريقة

$$R = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i y_i) - n \cdot \bar{X} \cdot \bar{Y}}{n \cdot \sigma_x \cdot \sigma_y}$$

$$\sigma_x = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n}}$$

$$\sigma_y = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2}{n}}$$

كارل بيرسون، حيث:

حيث أن:

- ✓ عدد القيم (X) أو (Y) التي تمثل (أزاج القيم) = n
- ✓ الوسط الحسابي لقيم الظاهرة (X) = \bar{X}
- ✓ قيم الظاهر $X = X_i$ ؛
- ✓ قيم الظاهر $Y = Y_i$ ؛
- ✓ الوسط الحسابي لقيم الظاهرة $Y = \bar{Y}$ ؛
- ✓ الانحراف المعياري للظاهرة $x = \sigma_x$ ؛
- ✓ الانحراف المعياري للظاهرة $y = \sigma_y$.

لحساب معامل الارتباط نتبع الخطوات التالية:

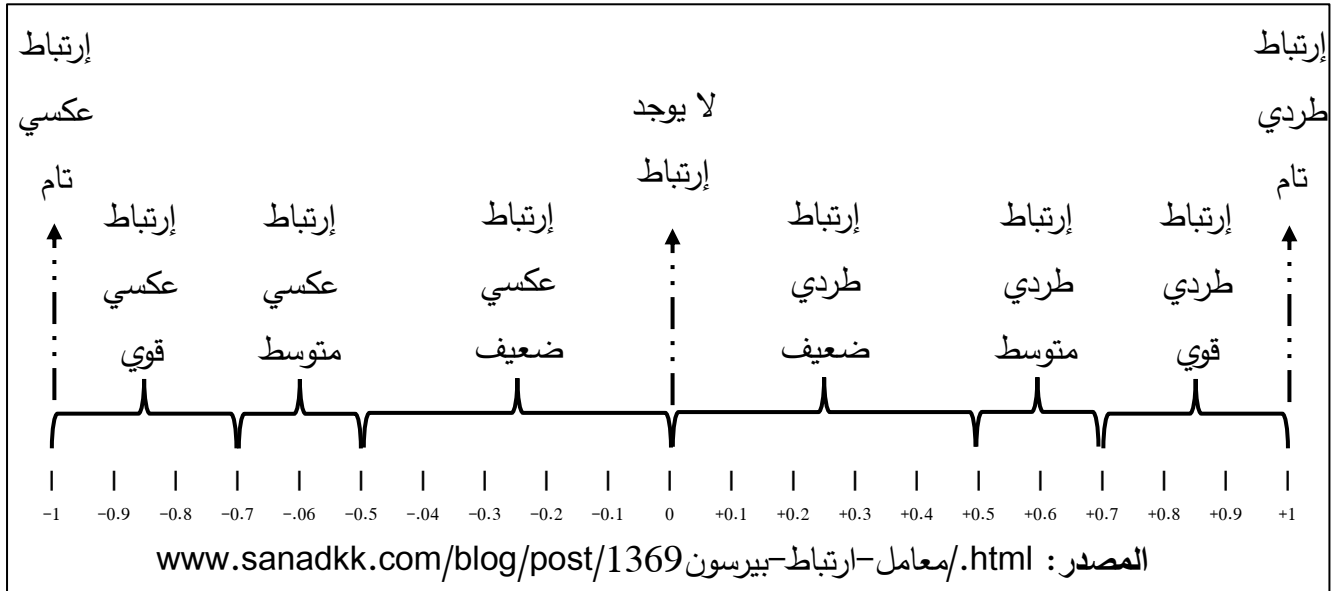
- ✓ إيجاد (n) وهو عدد أزواج القيم من X و Y؛
- ✓ إيجاد الوسط الحسابي للظاهرتين X و Y؛
- ✓ إيجاد الانحراف المعياري للظاهرتين X و Y؛
- ✓ إيجاد مجموع حاصل ضرب كل من الظاهرتين $\sum_{i=1}^n (x_i y_i)$ أو $\sum_{i=1}^n (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})$
- ✓ نطبق إحدى العلاقات للحصول على قيمة معامل ارتباط بيرسون.

تقاس درجة الارتباط بعدد يتراوح مقداره بين (1 و -1)، والارتباط ليس شرطا في أن يتغير أحد المتغيرين دائما بتغير الآخر، وبناء على هذه الدرجة أو المقياس، يتم تصنيف درجة أو علاقة الارتباط الى ثلاث أصناف:¹

- ✓ **درجة الارتباط تساوي الواحد (01):** وهذا يعني أن درجة الارتباط (موجب)، ويصنف الارتباط على أنه (ارتباط طردي تام)؛
- ✓ **درجة الارتباط تساوي ناقص واحد (-1):** وهذا يعني أن درجة الارتباط (سالِب)، ويصنف الارتباط على أنه (ارتباط عكسي تام)؛
- ✓ **درجة الارتباط تساوي الصفر (0):** وهذا يعني أنه لا يوجد ارتباط.

والشكل التالي يوضح درجات الارتباط:

الشكل رقم (05): يوضح درجات الارتباط.



أما قوة الارتباط، يمكن أن تصنف إلى ثلاثة أصناف حسب الشكل الموضح أعلاه:

- ✓ إذا كانت درجة الارتباط تقع بين (0.5 و 1)، فهذا يعني أن الارتباط قوي؛
- ✓ إذا كانت درجة الارتباط تقع بين (-0.5 و 0.5)، فهذا يعني أن قوة الارتباط تصنف على أنها ضعيفة؛

¹ - صبرينة بوطبة، محاولة إختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية النانطة في القطاع الصناعي عبر التراب الوطني للفترة (2015-2018)، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2021-2020، ص79.

✓ إذا كانت درجة الارتباط تقع بين (0.5- و 1)، فإن قوة درجة الارتباط تصنف على أنها عكسي قوي.¹

نلاحظ مما سبق أن معامل الارتباط لبيرسون لا يمكن استخدامه في حساب العلاقة بين متغيرين إلا إذا كانت البيانات المتوافرة عنهما في صورة كمية فقط أما إذا كانت في صورة وصفية فلا يمكن تطبيقه وحساب الارتباط بين المتغيرين محل الدراسة، ونتيجة أنه في العديد من الدراسات يوجد متغيرات وصفية يكون المطلوب دراسة الارتباط بينها فنشأت الحاجة الى مقياس يعمل على حساب الارتباط في تلك الحاجة لذا ظهر لنا معامل الارتباط الرتب لسبيرمان (r_s)، والذي يتم استخدامه في قياس الارتباط خاصة في حالة البيانات الوصفية الترتيبية.

ويسمى كذلك معامل إرتباط الرتب، ويستخدم إذا كانت الأرقام كبيرة، أو إذا لم تتواجد القيم الحقيقية للمتغيرات ولكن تتوفر لدينا ترتيب لهذه القيم، أي يكون كلا المتغيرين ترتيبيين، أو أحدهما ترتيبي والآخر كمي، ويتم حساب معامل ارتباط سبيرمان حسب العلاقة التالية:

$$r_s = 1 - \frac{\sigma \sum d^2}{n(n^2 - 1)}$$

حيث أن:

d : الفرق بين رتبة المتغيرين؛

n : عدد المشاهدات.

نذكر أن هذا المعامل يفيد المحلل المالي في البيانات الوصفية التي يمكن ترتيبها أما المعامل بيرسون لا يمكن تطبيقه إلا في حالة البيانات القيمية مثل تأهيل العاملين ومهارتهم، الحصص السوقية وغيرها.²

1-2- تحليل الإنحدار: يعتبر تحليل للإنحدار أكثر طرق التحليل الإحصائي استخداما، حيث يتم من خلاله التنبؤ بقيمة أحد المتغيرات (المتغير التابع) عند قيمة محددة لمتغير أو متغيرات أخرى (المتغيرات المستقلة)، وتسمى العلاقة الرياضية التي تصف سلوك المتغيرات محل الدراسة والتي من خلالها يتم التنبؤ بسلوك أحد المتغيرين عند معرفة الآخر بمعادلة خط الإنحدار. وهناك صورتين أساسيتين لمعادلة الإنحدار وهما: معادلة انحدار $\frac{y}{x}$ ومعادلة انحدار $\frac{x}{y}$ (التي يطلق عليها انحدار (x) على (y)).³

¹- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص55.

²- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص56.

³- نفس المرجع، ص56 وص57.

✓ معادلة إنحدار (y) على (x): وهي التي يطلق عليها معادلة انحدار $\frac{y}{x}$ ، أي تتحد قيمة المتغير (y) تبعاً لقيمة المتغير (x)، لذلك يمكن التعبير عن تلك العلاقة الخطية بالمعادلة التالية:

$$\hat{Y} = b_0 + b_1x$$

حيث يسمى b_0 ثابت الانحدار أو الجزء الثابت أو الجزء المقطوع من محور الصادات بينما b_1 واللذين يمكن تقديرهما من خلال تطبيق طريقة المربعات الصغرى.

✓ معادلة إنحدار (x) على (y): وهي التي يطلق عليها معادلة انحدار $\frac{x}{y}$ ، أي تتحد قيمة المتغير (x) تبعاً لقيمة المتغير (y) لذلك يمكن التعبير عن تلك العلاقة الخطية بالمعادلة التالية:

$$X = C_0 + C_1y$$

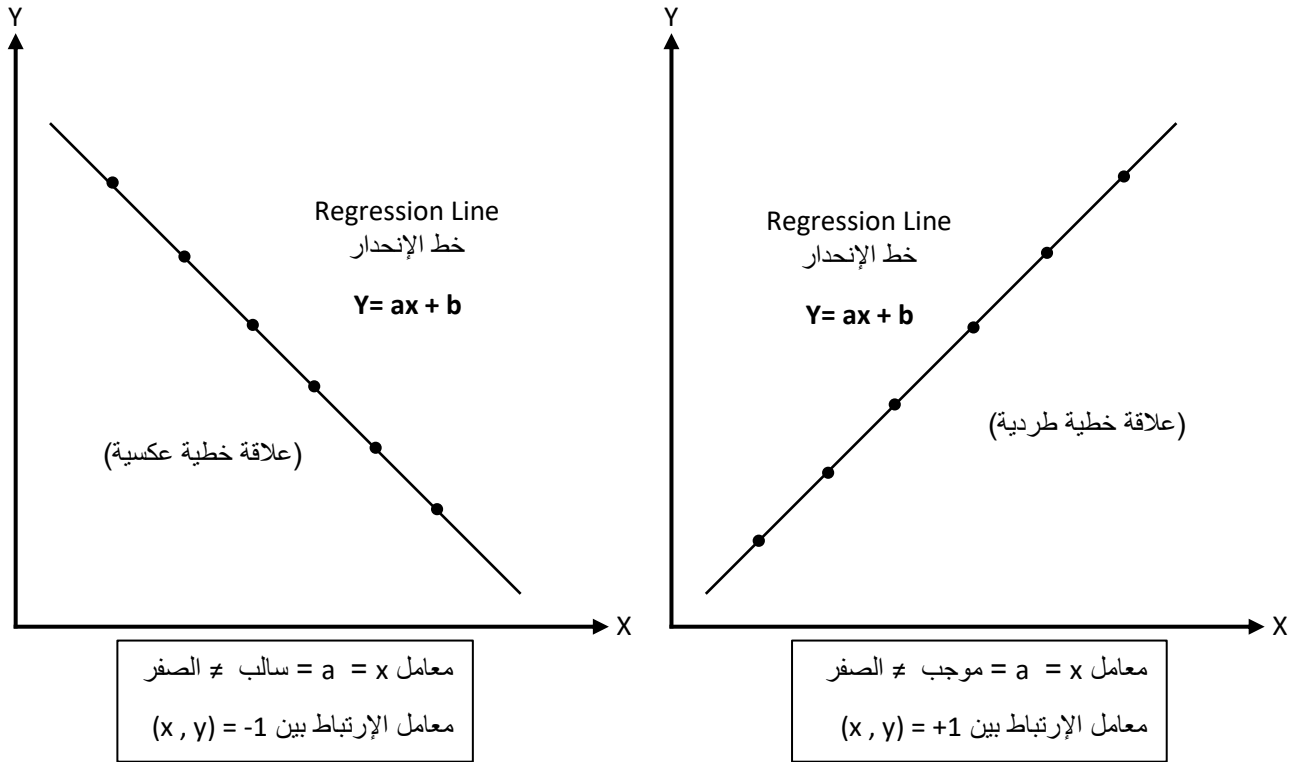
حيث يسمى C_0 ثابت الانحدار أو الجزء الثابت بينما C_1 يطلق عليها معامل الانحدار أو معدل التغير في الدالة.

إذن مما سبق يتضح لدينا أن دراسة الانحدار تهدف إلى تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، على أن المتغير المستقل قد يكون متغيراً واحداً وقد يكون عدة متغيرات، ويستخدم الانحدار في عملية التنبؤ الإحصائي، وقد تأخذ العلاقة صورة الخط المستقيم ويطلق عليها الانحدار المستقيم، كما تأخذ شكل المنحنى وهنا يطلق عليها الانحدار غير المستقيم.¹

يمكن للمحلل أن يلجأ إلى رسم شكل الانتشار وذلك قصد معرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرين، ومن شكل الانتشار يلاحظ مدى تباعد أو تجمع النقاط حول خط مستقيم، فإذا كانت النقاط تتجمع حول خط مستقيم فإنه يعتبر أن العلاقة بين المتغيرين (x) و (y) علاقة خطية، وقد تكون العلاقة تمثل ارتباط طردي تام تساوي (+1) أو ارتباط عكسي تام يساوي (-1) كما يوضحه الشكل التالي:

¹- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص57.

الشكل رقم (06): يوضح العلاقة الخطية بين المتغيرين (x) و(y).

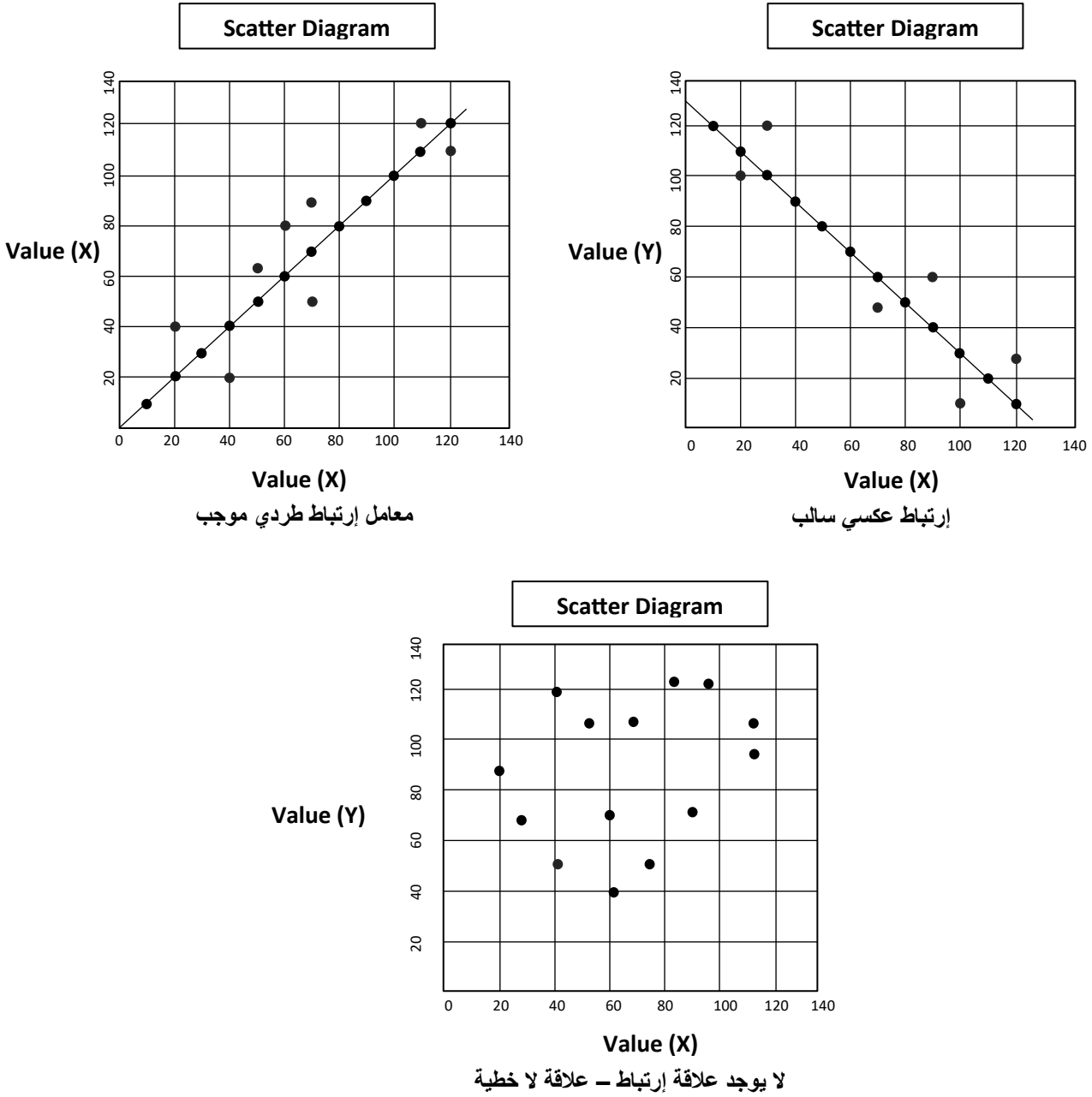


المصدر: رضوان باصور، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات - حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2017-2018، ص58.

يلاحظ من خلال الشكل (06) وجود المتغير (x) والمتغير (y) حيث العلاقة بينهما خطية، فكلما تغير المتغير المستقل تغير التابع بنفس القيمة، ويمكن أن يكون في نفس الاتجاه أو في الاتجاه العكسي، كما أن مخطط الانتشار يأخذ أشكال أخرى¹، حسب الشكل التالي:

¹ - رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص58.

الشكل رقم (07): يوضح أشكال مختلفة لمخططات الانتشار.



المصدر: رضوان باصور، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات - حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2017-2018، ص 58.

وتفيد أشكال الانتشار المحلل في معالجة البيانات الاحصائية بصورة سهلة، حيث يتم الحصول منها على معلومات مهمة وبصورة سريعة، وكذا يمكن أن يستدل ويستنتج قيم المتغير الثاني بدلالة الأول وبالعكس.¹

2- طريقة البرمجة الخطية: البرمجة الخطية هي وضع المشكلة المراد دراستها بصيغة رياضية أو نموذج ومن ثم حلها، لذا فإن البرمجة الخطية بهذا المعنى تتضمن تخطي مختلف الأنشطة من أجل الحصول على نتائج مثلى، ويمكن تعريف البرمجة الخطية بأنها أحد نماذج البرمجة الرياضية التي تهتم بالتوزيع أو التخصيص الفعال للموارد المحددة على الأنشطة المعروفة بقصد الوصول إلى الهدف المطلوب.²

وتستخدم البرمجة الخطية في المجالات التالية:

- ✓ اتخاذ القرارات المتعلقة بتسيير وظائف المنشأة الرئيسية، والمساعدة في التخطيط والرقابة على الإنتاج؛
- ✓ تحديد المزيج الأمثل من الإنتاج للحصول على أكبر منفعة ممكنة؛
- ✓ تساعد البرمجة الخطية في إختيار طريقة الإنتاج التي تحقق أكبر منفعة ممكنة؛
- ✓ تستخدم البرامج الخطية بشكل واسع في حل المشاكل والقضايا الاقتصادية المعقدة، وحل مثل هذه المسائل غالبا ما يتطلب إيجاد القيم المتغيرة للدالة الأسية والتي يمكن التعبير عنها بالصيغة التالية:

$$Y = f(e^x)$$

- ✓ تساعد في عملية احتساب ومن ثم السيطرة على طاقات المكائن من أجل الوصول إلى أقل التكاليف؛
 - ✓ تساعد في تحديد أفضل الطرق لتوزيع المنتجات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستخدام؛
- ولحل المشاكل الاقتصادية والتعبير عنها بشكل بياني باستخدام البرامج الخطية يتم الاستعانة بعدة طرق منها إيجاد معادلة المستقيم:

$$Y = ax + b$$

والذي يبين كيفية تغيير قيمة Y نتيجة التغيرات الحادثة في قيمة X، حيث أن:

✓ X_i : قيم المتغير الأول؛

¹- رضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص58.
²- محمد بو عبد الله دوسن، مرجع سبق ذكره، ص36.

✓ Y_i : قيم المتغير الثاني.¹

ولإيجاد معادلة المستقيم السابقة لا بد من تحديد قيمة a و b من خلال حل جملة المعادلتين:

$$\begin{cases} E(y_i) = a.E(x_i) + n.b \\ E(y_i x_i) = a.E(x_i^2) + b.E(x_i) \end{cases}$$

ولتحقيق ذلك يتم الاستعانة بمعادلة الاقتران الرياضي: $X \in [b, a]$ ، والتي تعني أن المستقيم أو المنحنى المعبر عن العلاقة بين (X و Y) يمثل بالحل الهندسي لجملة الثنائيات (X, Y)، لان أي ثنائية ستقع حتما على بيان الاقتران عندما يكون: $X \in [b, a]$.

المطلب الثاني: القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة.

سوف نتطرق إلى كل من القيمة الاقتصادية المضافة، وكذا القيمة السوقية المضافة.
أولاً- القيمة الاقتصادية المضافة:

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار قياس تحقيق الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساعد على زيادة قيمة المؤسسة، حيث تسمح بتحديد باقي الأرباح بعد خصم تكلفة رأس المال وتقييم تكلفة الفرصة البديلة للمساهمين، والقيمة الاقتصادية المضافة تساوي تماماً المبلغ الذي تم الحصول عليه من خلال التدفق النقدي المخصوم أو صافني القيمة الحالية وكما أنه يمثل الصورة الحقيقية لتكوين ثروة المساهمين ويساعد المديرين الماليين في اتخاذ قرارات الاستثمار وتحديد الفرص، بمعنى آخر المضافة هي المعيار على أنه مؤشر فعال ذو دلالة على جودة سياسات الإدارة، بالإضافة إلى أنه مؤشر موثوق به في تحديد طريقة نمو القيمة على اعتبار أنها تعتمد في صنع القرار على مبدئين أساسيين هما:

- ✓ لا بد أن يكون الهدف الأساسي لكل مؤسسة مالية هو تعظيم ثروة المساهمين وقيمتهم؛
- ✓ قيمة كل مؤسسة تعتمد على حقيقة أن الربح المتوقع مستقبلاً سيكون أقل من تكلفة رأس المال وهناك تعريفات أخرى لمؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.²

وهناك طريقتين لحساب القيمة الاقتصادية المضافة وهما:

1-2- الطريقة الأولى: وهي الفرق العائد وتكلفة رأس المال مضروب في رأس المال المستثمر، ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

¹- منير عوادي، مرجع سبق ذكره، ص75 و ص76.

²- عبد المالك مسعي محمد، المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2023-2024، ص51 و ص52.

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)} = (\text{معدل العائد} - \text{تكلفة رأس المال}) \times \text{رأس المال المستثمر}$$

$$\text{EVA} = (\text{ROCI} - \text{CMPC}) \times \text{CI}$$

حيث أن، **ROCI**: مؤشر العائد على الإستثمار، و**CMPC**: تكلفة رأس المال، و**CI**: رأس المال المستثمر.

2-2- الطريقة الثانية: تحسب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال الفرق بين صافي الربح بعد الضريبة وتكلفة رأس المال، ويتم حسابها كما يلي:

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)} = \text{صافي الربح بعد الضريبة (NOPAT)} - \text{تكلفة رأس المال}$$

$$\text{EVA} = \text{NOTATit} - \text{WACCit} \times \text{CIt} (t-1)$$

حيث أن، **CIt (t-1)**: يمثل حجم رأس المال المستثمر في بداية الفترة والذي يساوي إلى مجموع الديون وحقوق الملكية، و**NOTATit**: يمثل الربح التشغيلي الصافي بعد فرض الضريبة للمؤسسة (I) خلال الفترة (t) ويتم حسابه بواسطة الربح التشغيلي قبل طرح الفوائد والضريبة **EBit** مع الأخذ بعين الإعتبار المعدل الضريبة T ويعبر عنه بالمعادلة التالية:¹

$$\text{NOTATit} = \text{EBITit} (1 - \text{Tit})$$

و**WACCit**: فهو يعبر عن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للمؤسسة (i) خلال الفترة (t)، والذي يتم حسابه وفق المعادلة التالية:

$$\text{WACC} = C_e \left(\frac{e}{d+e} \right) + C_d (1 - T) \left(\frac{d}{d+e} \right)$$

حيث أن، **D** و **e**: يمثلان على التوالي حجم الديون وحجم حقوق الملكية، **Cd**: تكلفة الديون، و **Ce**: تكلفة حقوق الملكية، و **T**: معدل الضريبة.

حيث يتم حساب تكلفة الديون من خلال قسمة مصاريف الفوائد على حجم الديون، وأما تكلفة حقوق الملكية فيتم حسابها وفق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) بواسطة العلاقة التالية:

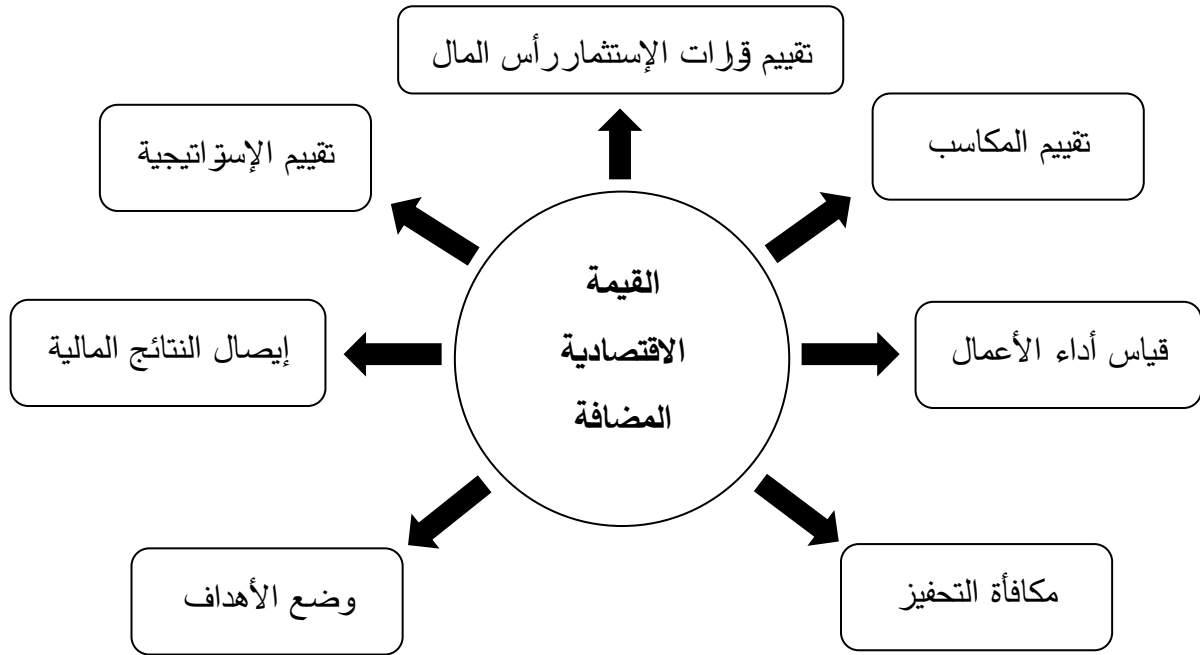
$$C_e = R_f + B (R_m - R_f)$$

حيث أن، **Rf**: معدل الفائدة خالي من المخاطر على السندات الحكومية، و **B**: معامل المخاطرة النظامية السنوية لكل مؤسسة، و **Rm**: معدل العائد السوقي.

وتكمن إستخدامات القيمة الاقتصادية المضافة حسب الشكل التالي:

¹ - عبد المالك مسعي محمد، مرجع سبق ذكره، ص53.

الشكل رقم (06): يوضح إستخدامات القيمة الاقتصادية المضافة.



المصدر: عبد المالك مسعي محمد، المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2023-2024، ص56.

ثانياً - القيمة السوقية المضافة:

تعتبر القيمة السوقية المضافة من الأدوات تعتبر القيمة السوقية المضافة من الأدوات الاستثمارية والتي يعتمد عليها في حساب الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة وبين القيمة الدفترية لها، أو بعبارة أخرى هي المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به من طرف جميع المستثمرين¹، وتحسب القيمة السوقية المضافة حسب المراحل التالية:

1- طريقة صافي حقوق الملكية: وفقاً لهذه الطريقة يتم حساب القيمة السوقية المضافة بحساب الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية كما يلي:

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية لأسهم الشركة (MVA)} - \text{القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية (BVE)}$$

¹ - عبد المالك مسعي محمد، مرجع سبق ذكره، ص58.

2- طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة: وتحسب القيمة السوقية المضافة وفقاً لهذه الطريقة بخصم التدفق النقدي المتوقع من القيمة الاقتصادية المضافة بمعدل خصم مساوياً للمتوسط الموزون لكلفة رأس المال (WACC)، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1 + WACC)^t}$$

حيث أن، MVA : تمثل القيمة السوقية المضافة، و EVA : تمثل القيمة الاقتصادية المضافة، و $WACC$: تشكل تكلفة المتوسط المرجحة لرأس المال.¹

المطلب الثالث: نماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي.

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى كل من نماذج ألتمان، ونموذج شيراتا، وهي كما يلي:

أولاً- نماذج ألتمان (Altman):

1- نموذج ألتمان 1968 (Zeta-Score): جرت هذه الدراسة من طرف (Edward Altman)،

بحيث قام بإستخدام أسلوب التحليل التالي الخطي التمييزي ومتعدد المتغيرات لإيجاد أفضل النسب المالية التي يمكن من خلالها التنبؤ بفشل المؤسسات، حيث قام الباحث بإستخدام عينة من المؤسسات الصناعية المسعرة في السوق المالي، بالإضافة إلى بعض المؤسسات الفاشلة مالياً، وأخرى غير فاشلة مماثلة لها من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول، بحيث تم إستثناء المؤسسات التي يقل مجموع أصولها عن مليون دولار أمريكي، وللتأكد من دقة تصنيف المؤسسات تم إستخدام تحليل التصنيف (Classification Analysis) بدقة بلغت في العام الأول 94% للمؤسسات الفاشلة مالياً و97% للمؤسسات غير الفاشلة، ولكن درجة الدقة تراجعت في السنة الثانية التي سبقت الإفلاس، حيث إنخفضت إلى 72% للمؤسسات الفاشلة و94% للمؤسسات غير الفاشلة، وقد أخذ النموذج بعين الإعتبار أكثر من 20 نسبة مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه المؤسسات خلال سنتين، تم تصنيفها إلى خمس مجموعات تمثل في السيولة، الربحية الرفع المالي، القدرة على سداد الإلتزامات قصيرة الأجل، ومؤشرات النشاط، ووقع الإختيار على خمسة نسب للتنبؤ بالفشل المالي. وكان ألتمان أول من إستخدم التحليل متعدد المتغيرات (Multivariate Analysis) للتنبؤ بمشكلات الإخفاء المالي، حيث قام بجمع أكثر من متغير لتحقيق هذا الهدف، وبالدراسة المقارنة بين مجموعة من المؤسسات التي تعاني من الإخفاق المالي، ومجموعة من الشركات الناجحة مالياً، وهذه الشركات

¹ - عبد المالك مسعي محمد، مرجع سبق ذكره، 59.

متجانسة أي من النشاط نفسه، توصل إلى معادلة أصبحت معروفة باسم (Z-Score Model) ¹،
ليظهر النموذج حسب الصيغة التالية:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

الجدول رقم (01): نموذج ألتمان 1968 (Zeta-Score) المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية.

المؤشر	الصيغة الرياضية للمؤشر	المعدل	Z
X ₁	رأس المال العامل / مجموع الأصول	1.2	نسب النشاط
X ₂	الأرباح المحتجزة (الإحتياطيات) / مجموع الأصول	1.4	سياسة توزيع الأرباح
X ₃	نتيجة قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول	3.3	نسبة الربحية
X ₄	القيمة السوقية لحقوق المساهمين / مجموع الديون	0.6	نسبة الرفع المالي
X ₅	صافي المبيعات / مجموع الأصول	0.999	نسب النشاط
مجموع		-	-

المصدر: جموعي دكمه وآخرون، التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية - دراسة تطبيقية للقوائم المالية لشركة سوناطراك، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 2018، ص44 و45.

وكلما ارتفعت قيمة (Z)، فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للمؤسسة، بينما تدل القيمة المتدنية على احتمال الفشل المالي.

وللتميز بين المؤسسات الناجحة، والمؤسسات المتوقعة أن يواجهها الإخفاق، وضع ألتمان المعايير التالية:

- ✓ إذا كانت قيمة (Z) تساوي 2.99 أو أكبر فهي مؤسسات قادرة على الإستمرار؛
- ✓ إذا كانت قيمة (Z) تساوي 1.81 أو أقل، فهي مؤسسات مهددة بخطر الفشل المالي والتي يحتمل إفلاسها؛
- ✓ أما المؤسسات التي يصعب إعطاء قرار حاسب بشأنها والتي تحتاج إلى دراسة تفصيلية، عندما تكون قيمة (Z) أكبر من 1.81 وأقل من 2.99 ².

2- نموذج ألتمان 1977 (Zeta): أكثر الصعوبات التي واجهت المحللين الماليين عدم إمكانية تطبيق النموذج بصيغته الأصلية على المؤسسات الغير المدرجة في السوق المالي والتي لا يتوفر لأسهمها أسعار سوقية، لذلك قام ألتمان في عام 1977 بتطوير نموذج (Zeta) وهو ما يعرف بالجيل الثاني

¹ - شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص243 وص244.

² - أسماء صويلح، نوال حجيج، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Z-Score - دراسة حالة بعض العملاء بنك الجزائر الخراجي (وكالة جيجل)، مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016-2017، ص33.

للمؤسسات في القطاع الخاص، فقد أجرى دراسة على عينة من (53) مؤسسة فاشلة و(58) مؤسسة ناجحة خلال الفترة من (1969 إلى 1975)، ولتحقيق هذه الغاية فقد استعمل أسلوبين هما أسلوب التحليل التمييزي الخطي وأسلوب التحليل التمييزي التربيعي، حيث شمل التحليل (28) نسبة مالية، وقد خلص إلى استبدال القيمة السوقية لحقوق المساهمين بالقيمة الدفترية، ونتج عن ذلك تعديل معاملات التمييز وكانت المعادلة كما يلي:

$$Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

الجدول رقم (02): يوضح نموذج ألتمان 1977 (Zeta) المؤسسات غير المدرجة في الأسواق المالية.

المؤشر	الصيغة الرياضية للمؤشر	المعدل	Z
X ₁	رأس المال العامل / مجموع الأصول	0.717	نسب النشاط
X ₂	الأرباح المحتجزة (الإحتياطيات) / مجموع الأصول	0.847	سياسة توزيع الأرباح
X ₃	نتيجة قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول	3.107	نسبة الربحية
X ₄	القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / مجموع الديون	0.420	نسبة الرفع المالي
X ₅	صافي المبيعات / مجموع الأصول	0.998	نسب النشاط
مجموع		-	-

المصدر: منال خلخال، مليكة زغيب، تحليل نتائج بعض الدراسات المطبقة لنموذج ألتمان في قياس درجة فشل المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 07، 2017، ص302.

وتمثل هذه النسب، إذا كانت قيمة (Z) برصيد 2.9 وأكبر، فإن المؤسسة مستمرة وناجحة وغيار معرضة لمخاطر الفشل. أما إذا كانت (Z) بقيمة 1.23 وأقل فإن المؤسسة معرضة لمخاطر الفشل.

3- نموذج (Edward Altman) سنة 1995 المعدل (Zeta): لقد اعتمدت الصيغ السابقة على عينة من الشركات الصناعية، ويمكن القول على سبيل المثال ان النماذج المناسبة لأوضاع تلك الشركة قد تختلف عن الشركات غير الصناعية، وبالفعل سجل نموذج (Z) ارسدة مختلفة لبعض الشركات الخاصة والشركات غير الصناعية، مما دفع الباحثين (Altman Hartzell peck) في عام 1995 الى تبني نموذج (Zeta) الخاص بالشركات غير الصناعية، وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث ان دوران الأصول في الشركات غير الصناعية اعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية¹، المعادلة كما يلي²:

¹ - فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، SME Financial Inc، الطبعة الأولى، 2008، ص86.

² - Edward L Altman and Others, Zeta Analysis: A new Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations, Optic, P44.

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

الجدول رقم (03): نموذج ألتمان المعدل 1995 (Zeta) الخاص بالمؤسسات غير الصناعية.

المؤشر	الصيغة الرياضية للمؤشر	المعدل	Z
X1	رأس المال العامل / مجموع الأصول	6.56	نسب النشاط
X2	الأرباح المحتجزة (الإحتياطيات) / مجموع الأصول	3.26	سياسة توزيع الأرباح
X3	نتيجة قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول	6.72	نسبة الربحية
X4	القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / مجموع الديون	1.05	نسبة الرفع المالي
مجموع		-	-

المصدر: منال خلال، مليكة زغيب، تحليل نتائج بعض الدراسات المطبقة لنموذج ألتمان في قياس درجة فشل المؤسسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص303.

اما معايير تنبؤ النماذج بالفشل المالي، فقد حددت كما يلي: ¹

- ✓ اذا كانت قيمة (Z) أكبر أو تساوي قيمة 2.6، فإن المؤسسة غير معرضة للفشل المالي.
- ✓ اذا كانت قيمة (Z) أقل أو تساوي قيمة 1.1، فإن المؤسسة في طريقها للفشل المالي.
- ✓ اذا كانت قيمة (Z) يتراوح بين قيمة (1.1 و 2.6)، فإنه يصعب التنبؤ بالفشل المالي.

ثانياً- نموذج شيراتا (Shirata 2002): يعتبر هذا النموذج من بين أحدث النماذج المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي حيث قامت فيه الباحثة باستخدام 72 مؤشرا ماليا على عينة مكونة من 10,457.00 مؤسسة مغلقة و 30421 مؤسسة غير مغلقة يابانية وتوصلت من خلاله إلى مجموعة من النسب المالية التي يمكن من خلالها التنبؤ بالفشل المالي لهذه المؤسسات وقد سمت هذا النموذج باسم (SAF 2002)، ووفقا لهذا النموذج فان الشركات التي تكون قيمة النموذج لديها أكبر من 0.26 تعد معرضة للإفلاس، ويضم هذا النموذج المعادلة الآتية: ²

$$Z = 0.7614 + 0.014X_1 + 0.058X_2 + 0.062X_3 + 0.003X_4$$

حيث تتمثل النسب المالي في:

¹- خيرة خرشي، محروز جميلة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي، مرجع سبق ذكره، ص56.
²- رشيد حفصي، استخدام النماذج الحديثة في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة شركة بيوفارم الجزائر خلال الفترة (2017-2019)، مجلة تنظيم والعمل، المجلد 09، العدد 01، 2020، ص94.

الجدول رقم (04): النسب المالية المستخدمة في نموذج شيراتا.

المؤشر	الصيغة الرياضية للمؤشر	Z
X1	صافي الدخل قبل الضريبة / مجموع الأصول	0.014
X2	مصروف الفائدة (أعباء الفوائد) / المبيعات	0.058
X3	الحسابات المستحقة الدفع / المبيعات	0.062
X4	رأس المال العامل الحالي / رأس المال العامل السابق	0.003
	مجموع	-

المصدر: صبرينة بوطبة، محاولة إختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية النائطة في القطاع الصناعي عبر التراب الوطني للفترة (2015-2018)، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، الجزائر، 2020-2021، ص99

ووفقا لهذا النموذج الجديد فإن الشركات التي يرتفع فيها احتمال الإفلاس لما تكون قيمة (Z) تقل عن 0.38 وما يلاحظ على هذه النماذج أنها كلها تسعى إلى تقليل الفشل المالي في المؤسسة من خلال إقتراح نماذج كمية تساعد المؤسسات والمهتمين بالوضع المالية المؤسسة بالحالة العامة للمؤسسة إن كانت في مرحلة الفشل المالي أم لا لتقوم بدورها باتخاذ الإجراءات التي تراها ضرورية لاستمرارية المؤسسة.¹

¹ - رشيد حفصي، مرجع سبق ذكره، ص95.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم التطرق إليه في الإطار النظري للدراسة، والمتعلق بمدخل للتحليل المالي والأساليب الحديثة للتحليل المالي، تم الوصول إلى على التوالي بأن التحليل المالي يُعد أداة محورية تعتمد عليها المؤسسات المختلف والأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، كونه يشكل عملية جوهرية تهدف إلى دراسة القوائم المالية وفهم مضمونها لاستخلاص تصور واضح حقيقي عن الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها وترشيد قراراتها، وتحقيقاً لهذا الهدف، إلى تُوظف الأساليب الحديثة للتحليل المالي، لتحليل وضعية المالية للمؤسسة من عدة زوايا، حيث أستخلص بأن الأساليب تختلف عن بعضها البعض من حيث المضمون، ولكن تتجه في إتجاه واحد، وهو تحديد وضعية المؤسسة والتنبؤ بمستقبلها المالي، وبلورة التوصيات المناسبة المبنية على الواقع الاقتصادي والمالي الذي تعيشه المؤسسة.

الفصل الثاني

الإطار التطبيقي للدراسة

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل الأول إلى الجانب النظري حول لتحليل المالي وأساليبه الحديثة والمتمثلة في مختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة به، سنقوم في هذا الفصل بإبراز استخدام الأساليب الحديثة لتحليل المالي للتنبؤ بالوضع المالية للمؤسسة، وسنحاول إسقاط الدراسة النظرية على الواقع التطبيقي، من خلال دراسة حالة بالمؤسسات الأربعة والمدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024)، وهم شركة أليانس للتأمينات، مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، شركة بيوفارم، وصولاً إلى النتائج التي يبني عليها التنبؤ بالوضع المالية لهذه المؤسسات، وتم تقسيم هذا الفصل إلى:

✓ **المبحث الأول:** بعنوان التقديم العام لشركة أليانس للتأمينات الجزائرية، حيث تم التطرق إلى نشأتها والتعريف بالشركة وصولاً إلى هيكلها التنظيمي ومختلف عناصرها، وتم أيضاً استخراج كل البيانات المالية اللازمة من القوائم المالية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024)، ومعالجتها باستخدام برنامج إكسل (Excel) للوصول إلى مؤشرات ونسب مالية، تساعد في تسهيل عرض وقراءة النتائج المالية وإستخراج الوضع المالية للمؤسسة وتوقع مستقبلها.

✓ **المبحث الثاني:** تم استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة للتنبؤ بالوضع المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة للفترة (2015-2024)، بالإستعانة بمخرجات النظام المحاسبي والمعلومات المالية المدرجة في بورصة الجزائر ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (سلطة ضبط السوق المالي)، وذلك بتقسيمه إلى الأساليب الإحصائية والرياضية، والقيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة، نماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي ألتمان وشيراتا، للوصول إلى النتائج المالية التي تمكن من تحديد الوضع المالي لهذه المؤسسات

المبحث الأول: تقديم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وأهم معلوماتها المالية.

من البديهي في البداية أن ننطلق بتقديم تعريف لأهم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وذلك ما سنعرضه في المطلب الأول من هذا المبحث، وبعدها سنقوم بتقديم مختلف البيانات والمعلومات المالية والمحاسبية التي نحوز عليها وذلك للفترة الممتدة من سنة 2015 إلى غاية سنة 2024.

المطلب الأول: مدخل للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

لقد حاولنا التطرق إلى أربعة منتسبين إلى بورصة الجزائر وهذا بسبب توفر البيانات والمعلومات المالية لدينا مما سيساعدنا في إجراء الجانب التطبيقي للدراسة، وكبداية لذلك ارتأينا تقديم نبذة تعريفية لكل مؤسسة وذلك على النحو التالي:

أولاً- شركة أليانس للتأمينات الجزائرية:

1- نشأة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية: أليانس للتأمينات هي شركة مساهمة خاصة تم تأسيسها

في شهر جويلية من عام 2005، بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخ في جانفي 1995 والصادرة عن وزارة المالية والمتعلق بفتح سوق التأمينات، إذ تعتبر الشركة 10% جزائرية وكان إنطلاق نشاطها في أول جانفي 2006 وذلك بعد الحصول على ترخيص من وزارة المالية تحت رقم 05-122 المؤرخ في 30 جويلية و صدر في الجريدة الرسمية رقم 80 في 11 ديسمبر 2005 يسمح لها بممارسة الأعمال التجارية المتعلقة بعمليات التأمين وإعادة التأمين، حيث يقدر رأس مالها الاجتماعي 500 مليون دينار جزائري مقسم إلى 100 ألف سهم بقيمة إسمية تفر 5000 دج للسهم الواحد.¹

2- تعريف شركة أليانس للتأمينات الجزائرية: هي شركة مساهمة برأسمال يقدر بـ

2.205.714.180 دج موزعة على 5.804.511 سهم بقيمة إسمية تقدر بـ 380 دج، حيث تعتبر شركة أليانس أول مؤسسة من القطاع الخاص تدخل إلى البورصة ولقد بلغت الأموال التي تم رفعها بمقدار 1.4 مليار دينار جزائري، كما تجدر الإشارة إلى أن شركة أليانس الجزائرية هي أول شركة خاصة تلتزم بميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر وكان هذا في سنة 2009 من خلال الكلمة التي ألقاها المدير العام للشركة بإحدى الملتقيات، حيث أكد بأن هذا الميثاق هو ضمان الشفافية بالنسبة للشركات، وأن الشركات الخاصة تتعهد أن تكون شفافة في حساباتها وإدارتها لعملائها

¹- Alliance Assurances, Notice d'information, 2010, P22.

والحكومات وجميع الجهات الفاعلة الاقتصادية والاجتماعية¹، وتقدم شركة أليان منتجات وخدمات تأمينية حسب الطلب وحاجة التأمين.²

ثانياً- المجمع الصناعي صيدال:

1- نشأة المجمع الصناعي صيدال: إن الانطلاقة الأولى في وجود مؤسسة صيدال عند تأسيس الصيدلية المركزية الجزائرية "PCA" بموجب القرار المؤرخ في 10/04/1963، وفي سنة 1969 عهدت الدولة للصيدلية المركزية بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري، وفي إطار مهامها الإنتاجية تم انشاء وحدة انتاج الحراش من طرف الصيدلية وكان ذلك في سنة 1971 كما اشترت وحدتي "بيوتيك" (Biotic) و"فارمال" (Pharmal) وكان ذلك على مرحلتين في سنة 1971 ثم 1975، وفي أعقاب إعادة الهيكلة للصيدلية المركزية، الجزائرية أصبح فرعها الإنتاجي يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني وكان ذلك بموجب مرسوم 161-182 الصادر في أفريل 1982 وخلال نفس السنة أي سنة 1982 عرف القطاع الصحي العديد من التحولات حيث تم انشاء العديد من المؤسسات الوطنية نذكر منها المؤسسة الوطنية للتجهيزات والمعدات الطبية وكان ذلك بموجب مرسوم 82-162 وكذلك المؤسسة الوطنية لتموين بالمنتجات الصيدلانية بمدينة الجزائر بموجب المرسوم 82-163 بالإضافة إلى المؤسسة الوطنية لتموين بالمنتجات الصيدلانية بقسنطينة بموجب المرسوم 82-164 وأيضا المؤسسة الوطنية لتموين بالمنتجات الصيدلانية بوهران بموجب المرسوم 82-165.³

وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان إحتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، والهدف منها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم، وفي سنة 1985 غيرت الشركة اسمها لتصبح صيدال ، وعقب تنفيذ مشروع الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1989 ، أصبحت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تتميز بالاستقلالية في التسيير وفي سنة 1993 تم اجراء تغييرات على مستوى القانون الأساسي للشركة ما مكنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركة من خلال انشاء شركات جديدة أو فروع تابعة لها، وفي سنة 1998 وبالتحديد في 02 فيفري تم تحويل شركة صيدال إلى مجمع صناعي يضم ثلاث فروع (Biotic/Antibiotical/ Pharmal) وذلك في إطار إعادة الهيكلة⁴، وفي عام 2009 رفع مجمع

¹- Revue de Presse ALLIANCE ASSURANCES, 2009, P21.

²- Offre commerciale, ALLIANCE ASSURANCES.

³- <https://www.sgbv.dz/ar/?page.details.societeid.soc=26datede.consultation>. 10/03/2025, 15:33.

⁴- محمد العيد عامرة، أسس وقواعد الإفصاح المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي ومدى كفايته في تلبية إحتياجات مستخدمي القوائم المالية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2021-2020، ص133 وص134.

صيدال من حصته في رأسمال شركة "Soumidal" الى حدود 59% وفي سنة 2010 قام مجمع صيدال بشراء 20% من رأسمال شركة "Ibiral" كما رفع من حصته في رأسمال شركة "Tafco" من 38.75% إلى 44.51% أما في سنة 2011 رفع المجمع حصته في رأسمال "Tbiral" إلى حدود 60% وفي جانفي من سنة 2014 شرع مجمع صيدال في عملية ادماج فروع (Biotic,) (antibiotical, Pharmal) عن طريق الامتصاص.

2- تعريف المجمع الصناعي صيدال: وهو عبارة عن شركة مساهمة برأسمال يقدر بـ 2.500.000.000 دج 80% منه ملك للدولة اما 20% الباقية منه تم بيعها في سنة 1999 من خلال البورصة من المؤسسات والأفراد، تتمثل مهمة صيدال في تطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للإستخدام البشري ويتمثل الهدف الإستراتيجي لمجمع صيدال في تعزيز مكانته الرائدة في إنتاج الأدوية الطبية والمساهمة في تحقيق السياسة الطبية الوطنية التي تنفذها السلطات العامة.¹

ثالثاً- مؤسسة تسيير الفندق الأوراسي:

1- نشأة مؤسسة تسيير الفندق الأوراسي: تم إفتتاح المؤسسة المصنفة 05 نجوم بتاريخ 02 ماي 1975 عملت المؤسسة تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة وقد عملت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (Sonatour) حتى سنة 1977 ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (Altour) إلى غاية سنة 1979، ثم من خلال الديوان الوطني للمؤتمرات والمحاضرات (ONCC) إلى غاية سنة 1983 وخلال هذه السنة وبموجب مرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 02 أفريل 1983 وضمن اطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وانشئت مؤسسة التسيير الفندق (EGH)، وفي 12 فيفري 1991 عدّل الفندق من وضعه القانوني ليصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات اسهم برأسمال يقدر بـ 40 مليون دج وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندق "الأوراسي"، حيث تم تقسيم رأس ماله إلى 400 سهم بقيمة اسمه 100.00 دينار للسهم موزعة على بنسبة 40% على صندوق مشاركة الخدمات، أما النسبة الباقية مقسمة مناصفة بين صندوق مشاركة البناء وصندوق مشاركة الصناعات المتنوعة.

وفي سنة 1995 تم وضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات وكان ذلك بموجب الامر 95-25 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 والمتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة وأصبحت المساهم الوحيد فيه، وتماشيا مع توجيهات السلطات العامة التي تهدف إلى فك الارتباط

¹⁻ <https://www.sgbv.dz/ar/?page.details.societeid.soc=26datede.consultation>, 10/03/2025, 15:55.

الكلية بالدولة بموجب القوانين والتشريعات المتعلقة بالخصوصية الكلية أو الجزئية تم اختيار مؤسسة الأوراسي بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة في فيفري 1998 لإدراجها في البورصة وطرح 20% من رأسمالها للاكتتاب العام، وفي سنة 1999 فتحت المؤسسة رأسمالها عن طريق العرض العلني للبيع، حيث مثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري أي ما يعادل 20% من رأسمالها الإجتماعي.¹

2- **التعريف بمؤسسة تسيير الفندق الأوراسي:** تتكون مؤسسة التسيير الفندقية "سلسلة الأوراسي" من أربع وحدات فندقية وهي فندق الأوراسي بالجزائر العاصمة، وفندق البستان بالمنية، وفندق الريم ببني عباس ببشار، وفندق المهري بورقلة، وجميعها تختص بالخدمات الفندقية والسياحية والحمامات المعدنية، إذ تعتبر سلسلة الأوراسي شركة ذات اسهم بقدر رأسمالها ب مليار ونصف دينار جزائري تمتلك الدولة نسبة 80% منه أما 20% الباقية، وبالتحديد في سنة 2000 تم ادراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقية "الأوراسي" في جدول التسعيرة الرسمية حيث قدر مبلغ الادراج بمبلغ 400 دينار جزائري.²

رابعاً - شركة بيوفارم للصناعة الصيدلانية:

1- **نشأة شركة بيوفارم:** تأسست الشركة ذات المسؤولية المحدودة (SARL Biopharm)، بموجب عقد موثق بتاريخ 2 أكتوبر 1991، تم إعداده من طرف بن عبيد كاتب العدل في الجزائر في 14 أكتوبر 1991، وقد تم إشعار كافة مصالح الدولة المعنية ببدء النشاط في ذات التاريخ، وقد تم تغيير الشكل القانوني وأصبحت شركة مساهمة في 12 أوت 1993 تحت تسمية (Biopharm SPA)، وقد كان الغرض من إنشاءها معالجة وتسويق المواد الكيميائية والأدوية ومستحضرات التجميل، وقد تم تحويل هذا الغرض إلى تصنيع وتعبئة وتسويق المنتجات الصيدلانية وفقاً للسجل التجاري الخاص بالشركة المسجل في المركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر العاصمة، وفتح المجمع رأسماله في سوق الأسهم أي البورصة ليستقطب فوائض الأموال الوطنية التي تسعى لتطوير سوق الأدوية في الجزائر، حيث فتح المجمع رأسماله للعرض العمومي لبيع 5104375 سهم، حيث تمثل ما مقداره 20% من رأس المال، بسعر بيع 122 دج للسهم الواحد، حيث تمت العملية على مستوى البنك الخارجي الجزائري، وإمتدت العملية من 14 إلى غاية 25 فيفري من سنة 2016، وبعد عملية الإكتتاب طلبت المؤسسة إدراج الأوراق المالية للتداول في بورصة الجزائر،

¹- <https://www.sgbv.dz/ar/?page.details.societeid.soc=26datede.consultation>, 10/03/2025, 16:07.

²- محمد العيد عامرة، مرجع سبق ذكره، ص 135 و ص 136.

بحيث يجوز بيعها وشراؤها بسعر السوق وبلغ رأس مال المجمع حاليا 5104357000 دينار جزائري مقسم على 25511875 سهم بقيمة إسمية 200 دينار.¹

2- تعريف شركة بيوفارم: هو مجمع صناعي وتجاري ينشط منذ سنة 1991 في مختلف مجالات الصناعة الصيدلانية بما فيها الإنتاج، الاستيراد، التوزيع بالجملة، التوزيع على الصيدليات، الخدمات اللوجستية، التوزيع والمعلومات الصحية، يقدر رأس ماله بـ 104.375.000.5 دج مقسم إلى 25.521.875 دج سهم بقيمة إسمية تقدر بـ 200 دج للسهم الواحد، تم إدراج أسهم المجمع (20% من الأسهم)، لأول مرة في بورصة الجزائر في أبريل 2016، ويسيطر المجمع على 6 فروع كما يساهم بنسبة 30 % في رأس مال (BIOPHARM Investment) وهي مؤسسة تمثل المجمع في المؤسسات التي سيتم إنشاؤها مع الشركاء.²

المطلب الثاني: المعلومات المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية.

إستخرجنا المعلومات المالية والمحاسبية من خلال القوائم المالية المدرجة في بورصة الجزائر ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (سلطة ضبط السوق المالي)، وباستخدام برنامج إكسل (Excel)، تم تقليص القيم إلى (مليون دينار جزائري) لتتلاءم مع حجم الجداول وتسهيل عملية حساب النسب ومختلف القيم لاحقا.

أولا- الميزانية المالية المختصرة للمؤسسات المدرجة في البورصة للفترة (2015-2024):

- 1- ميزانية الأصول غير الجارية والجارية والخزينة الأصول:
- 1-1- الأصول غير الجارية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

¹- Rapport de gestion annuel 2020, p30, sur le site <https://www.biopharmdz.com/> date de dernière consultation: 11/03/2025, heure 10:22.

²- Rapport de gestion annuel 2020, p30, sur le site <https://www.biopharmdz.com/> date de dernière consultation: 11/03/2025, heure 12:44.

الجدول رقم (06): يوضح قيم ونسب الأصول غير الجارية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية للفترة (2015-2024).

الأصول غير الجارية							
الوحدة بالمليون (دج)							
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم
2015	2,797.28	-	15,767.19	-	4,850.73	-	4,087.14
2016	3,486.42	%24.64	30,441.80	%93.07	5,580.35	%0.02	4,273.30
2017	3,323.20	%4.68-	33,959.35	%11.56	6,249.82	%1.68-	4,660.70
2018	4,133.88	%24.39	24,830.61	%26.88-	6,801.81	%2.37	6,600.00
2019	5,311.14	%28.48	26,773.21	%7.82	7,414.83	%3.52-	8,961.00
2020	6,517.84	%22.72	25,802.98	%3.62-	8,018.18	%7.36-	13,078.00
2021	6,685.41	%2.57	26,393.39	%2.29	8,597.91	%7.56-	1,635.13
2022	7,157.87	%7.07	25,740.17	%2.47-	8,880.62	%6.89-	18,528.77
2023	7,175.07	%0.24	25,986.46	%0.96	8,557.98	%6.52-	29,344.80
2024	7,451.97	%3.86	26,298.09	%1.20	9,888.89	%5.63-	31,924.00

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

1-2- الأصول الجارية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

الجدول رقم (07): يوضح قيم ونسب الأصول الجارية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية للفترة (2015-2024).

الأصول الجارية							
الوحدة بالمليون (دج)							
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم
2015	2,780.15	-	10,148.51	-	2,068.11	-	9,981.59
2016	3,278.28	%17.92	10,799.18	%6.41	2,092.84	%1.20	30,436.38
2017	3,382.47	%3.18	9,602.14	%11.08-	2,147.24	%2.60	38,023.58
2018	3,149.48	%6.89-	11,589.48	%20.70	2,180.40	%1.54	45,604.08
2019	3,457.28	%9.77	11,724.26	%1.16	2,031.29	%6.84-	53,653.00
2020	3,996.21	%15.59	12,080.45	%3.04	2,108.59	%3.81	54,697.00
2021	4,297.75	%7.55	14,629.13	%21.10	1,647.14	%21.88-	55,906.00
2022	4,758.10	%10.71	15,329.40	%4.79	2,009.70	%22.01	56,044.00
2023	4,686.18	%1.51-	19,334.29	%26.13	1,735.58	%13.64-	60,202.47
2024	6,133.04	%30.88	21,251.62	%9.92	2,245.36	29.37%	58,625.00

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

1-3- مجموع الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

الجدول رقم (08): يوضح قيم ونسب مجموع الإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

مجموع الإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	569.82	-	22,017.11	-	4,999.90	-	38,195.81	-
2016	625.34	%9.74	22,323.77	%1.39	5,739.24	%14.79	3,993.76	%87.62
2017	738.14	%18.04	22,724.92	%1.80	6,406.01	%11.62	4,100.27	%2.67
2018	8,450.42	%18.47	22,933.06	%0.92	6,941.13	%8.35	1,598.00	%22.43
2019	1,082.65	%23.81	23,582.08	%2.83	7,571.34	%9.08	1,844.00	%31.73
2020	1,271.39	%17.43	24,220.36	%2.71	8,158.53	%7.76	2,356.00	%11.00
2021	1,733.26	%12.73	24,487.39	%1.10	8,794.58	%7.80	2,560.99	%7.00
2022	1,684.01	%17.50	28,681.13	%17.13	9,076.75	%5.84	9,914.13	%26.23
2023	1,859.84	%10.44	29,109.61	%1.49	8,753.95	%4.79	11,515.85	%16.16
2024	2,073.86	%11.51	29,320.43	%0.72	10,122.96	%3.78	11,746.18	%2.00

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

1-4- خزينة الأصول للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائر:

الجدول رقم (09): يوضح قيم ونسب خزينة الأصول للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

خزينة الأصول								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	1,622.65	-	9,006.20	-	1,600.60	-	702.35	-
2016	919.90	%43.31-	5,149.56	%42.82-	1,282.20	%19.89-	5,545.51	%689.56
2017	1,497.62	%62.80	4,757.45	%7.61-	1,218.87	%4.94-	5,908.52	%6.55
2018	1,167.06	%22.07-	3,154.25	%33.70-	772.18	%36.65-	3,182.29	%46.14-
2019	1,146.94	%1.72-	1,936.71	%38.60-	988.62	%28.03	4,086.00	%28.40
2020	1,099.43	%4.14-	2,804.13	%44.79	800.07	%19.07-	6,562.00	%60.60
2021	1,142.39	%3.91	3,788.97	%35.12	894.84	%11.85	7,302.00	%11.28
2022	1,464.08	%28.16	3,811.23	%0.59	1,117.72	%24.91	8,121.65	%11.22
2023	960.27	%34.41-	3,997.30	%4.88	1,922.92	%72.04	5,366.49	%33.92-
2024	958.18	%0.22-	4,297.00	%7.50	2,317.27	%20.51	6,303.00	%17.45

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

2- ميزانية الأموال الخصوم والخصوم غير الجارية وخزينة الخصوم:

2-2- الأموال الخاصة للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

الجدول رقم (10): يوضح قيم ونسب الأموال الخاصة للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية للفترة (2015-2024).

الأموال الخاصة								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	2,881.71	-	20,465.93	-	4,603.75	-	10,130.91	-
2016	3,085.48	7.07%	27,464.01	34.19%	4,601.17	0.06%	23,297.76	129.97%
2017	3,241.42	5.05%	27,931.53	1.70%	4,886.08	6.19%	28,111.39	20.66%
2018	3,427.57	5.74%	19,796.41	29.13%	4,960.03	1.51%	33,069.00	17.63%
2019	4,397.29	28.29%	21,776.28	10.00%	4,853.43	2.15%	37,737.00	14.12%
2020	5,096.14	15.89%	22,234.55	2.10%	4,081.27	15.91%	40,416.00	7.10%
2021	5,306.88	4.14%	22,912.57	3.05%	3,565.19	12.65%	45,293.00	12.07%
2022	5,509.80	3.82%	18,965.37	17.23%	3,375.31	1.56%	49,258.09	8.75%
2023	5,609.73	1.81%	21,924.50	15.60%	3,967.19	13.04%	54,366.87	10.37%
2024	5,842.37	4.15%	23,042.89	5.10%	3,970.51	0.08%	59,413.00	9.28%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

2-3- الخصوم غير الجارية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

الجدول رقم (11): يوضح قيم ونسب الأموال الخاصة للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية للفترة (2015-2024).

الخصوم غير الجارية								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	607.46	-	7,773.82	-	6,114.12	-	264.18	-
2016	801.89	32.01%	11,397.23	46.61%	5,646.37	7.65%	709.25	168.48%
2017	667.30	16.78%	13,318.70	16.86%	5,305.53	6.04%	537.82	24.17%
2018	385.08	42.29%	12,971.32	2.61%	4,923.41	7.20%	546.00	1.60%
2019	482.09	25.19%	12,464.71	3.91%	5,175.60	5.12%	4,154.00	660.24%
2020	530.47	10.04%	12,054.98	3.29%	5,193.92	0.36%	4,238.00	2.02%
2021	649.77	22.49%	15,176.65	25.90%	5,155.94	0.73%	4,722.00	11.42%
2022	725.58	11.67%	15,611.89	2.87%	5,110.91	0.25%	3,345.82	29.14%
2023	786.90	8.45%	16,285.14	4.31%	4,958.82	3.59%	8,299.01	148.04%
2024	910.27	15.68%	16,825.54	3.32%	5,461.62	10.14%	5,751.00	30.70%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

2-4- الخصوم الجارية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

الجدول رقم (12): يوضح قيم ونسب الخصوم الجارية للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية للفترة (2015-2024).

الخصوم الجارية							
الوحدة بالمليون (دج)							
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم
2015	3,710.92	-	5,953.31	-	1,288.20	-	2,393.51
2016	3,797.23	%2.33	6,719.14	%12.86	1,482.55	%15.09	15,814.43
2017	4,294.57	%13.10	6,271.01	%6.67-	1,389.64	%6.27-	17,984.62
2018	4,637.77	%7.99	6,185.70	%1.36-	1,476.86	%6.28	20,972.68
2019	5,035.98	%8.59	5,382.48	%12.99-	1,104.46	%25.22-	23,997.00
2020	5,986.88	%18.88	5,476.01	%1.74	1,149.72	%4.10	26,852.00
2021	6,168.90	%3.04	6,367.38	%16.28	768.84	%33.13-	26,986.00
2022	7,144.67	%15.82	8,499.04	%33.48	943.72	%22.75	25,804.74
2023	6,424.88	%10.07-	8,273.13	%2.66-	779.49	%17.40-	26,842.29
2024	7,790.56	%21.26	8,200.01	%0.88-	837.03	%7.38	26,128.00

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

2-5- خزينة الخصوم للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

الجدول رقم (13): يوضح قيم ونسب الأموال الخاصة للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية للفترة (2015-2024).

خزينة الخصوم							
الوحدة بالمليون (دج)							
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم
2015	-	-	728.83	-	16.70	-	856.88
2016	-	-	810.16	%11.16	0.5039	%96.98-	433.75
2017	-	-	797.71	%1.54-	0.3379	%32.95-	1,958.99
2018	-	-	620.91	%22.16-	2.3730	%602.38	799.03
2019	-	-	810.71	%30.57	0.4894	%79.37-	812.00
2020	0.0026	-	922.01	%13.73	-	%100.00-	2,831.00
2021	-	%100-	354.89	%61.51-	-	-	2,558.00
2022	-	-	1,804.49	%408.46	-	-	4,285.76
2023	-	-	2,835.30	%57.12	-	-	5,405.59
2024	-	-	3,778.27	%33.26	-	-	5,560.00

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

3- مجموع أصول وخصوم المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية:

الجدول رقم (14): يوضح قيم ونسب مجموع الأصول للمؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية للفترة (2024-2015).

مجموع الأصول والخصوم								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	7,200.09	-	34,921.90	-	12,022.76	-	38,195.81	-
2016	7,684.60	6.73%	46,390.54	32.84%	11,730.59	2.43%	40,255.18	195.01%
2017	8,203.29	6.75%	48,318.94	4.16%	11,581.59	1.27%	48,592.81	20.71%
2018	8,450.42	3.01%	39,574.34	18.10%	11,362.67	1.89%	55,387.00	13.98%
2019	9,915.36	17.34%	40,434.18	2.17%	11,133.68	2.02%	66,700.00	20.43%
2020	11,613.49	17.13%	40,687.55	0.63%	10,424.91	6.37%	74,337.00	11.45%
2021	12,125.55	4.41%	44,811.49	10.14%	9,489.96	8.97%	64,842.87	7.02%
2022	13,380.05	10.35%	44,880.80	0.15%	9,258.55	1.12%	82,694.42	3.94%
2023	12,821.51	4.17%	49,318.06	9.89%	9,705.51	1.14%	94,913.76	14.78%
2024	14,543.19	13.43%	51,846.71	5.13%	12,022.76	5.81%	96,852.00	2.04%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

ثانياً- الميزانية الوظيفية المختصرة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2024-2015):

1- الإستخدامات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2024-2015):

1-1- الإستخدامات الثابتة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2024-2015):

الجدول رقم (15): يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للإستخدامات الثابتة للفترة

(2024-2015).

Es								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	3,269.52	42.08%	35,157.91	61.75%	13,204.79	77.54%	5,043.73	31.97%
2016	4,026.89	48.46%	50,133.92	72.87%	13,935.89	79.77%	7,421.80	16.77%
2017	3,969.05	44.39%	54,071.17	76.02%	14,465.30	80.39%	7,981.73	15.15%
2018	4,909.61	52.65%	45,104.43	72.06%	15,211.89	83.08%	10,452.78	17.30%
2019	6,251.29	56.84%	47,814.42	74.59%	15,528.60	82.99%	14,192.53	19.36%
2020	7,590.12	58.91%	47,412.12	72.95%	15,534.43	83.56%	18,885.00	23.12%
2021	7,952.40	58.65%	48,083.33	69.30%	15,545.89	84.99%	22,564.49	25.81%
2022	8,581.98	56.97%	48,078.80	65.29%	15,580.85	82.39%	25,325.20	27.35%

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

35.05%	37,299.73	80.16%	15,605.00	62.15%	48,795.21	60.15%	8,830.61	2023
36.87%	40,038.03	76.45%	15,595.43	60.87%	49,455.15	56.34%	9,362.09	2024

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (06).

1-2- الإستخدامات الجارية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024):

الجدول رقم (16): يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للإستخدامات الجارية للفترة (2015-2024).

Ee								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	2,877.74	37.04%	12,691.61	22.29%	2,217.27	13.02%	10,028.01	63.57%
2016	3,363.15	40.47%	13,430.83	19.52%	2,251.73	12.89%	31,281.63	70.69%
2017	3,474.76	38.86%	12,215.24	17.17%	2,303.43	12.80%	38,802.83	73.64%
2018	3,248.21	34.83%	14,248.72	22.77%	2,319.73	12.67%	46,771.67	77.43%
2019	3,599.79	32.73%	14,265.13	22.25%	2,187.80	11.69%	55,034.25	75.07%
2020	4,195.32	32.56%	14,691.66	22.61%	2,248.95	12.10%	56,230.19	68.84%
2021	4,464.02	32.92%	17,426.58	25.12%	1,843.81	10.08%	57,546.52	65.83%
2022	5,018.00	33.31%	21,671.90	29.43%	2,205.74	11.66%	59,161.70	63.88%
2023	4,890.46	33.31%	25,635.16	32.65%	1,931.54	9.92%	63,763.39	59.91%
2024	6,296.80	37.89%	27,414.98	33.74%	2,479.43	12.15%	62,257.14	57.33%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (07).

1-3- خزينة الإستخدامات للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024):

الجدول رقم (17): يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة لخرزينة الإستخدامات للفترة (2015-2024).

Et								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	1,622.65	20.88%	9,089.48	15.96%	1,606.86	9.44%	702.35	4.45%
2016	919.90	11.07%	5,232.84	7.61%	1,282.20	7.34%	5,545.51	12.53%
2017	1,497.62	16.75%	4,843.77	6.81%	1,225.13	6.81%	5,908.52	11.21%
2018	1,167.06	12.52%	3,236.69	5.17%	777.75	4.25%	3,182.29	5.27%
2019	1,146.94	10.43%	2,019.15	3.15%	995.57	5.32%	4,086.00	5.57%
2020	1,099.43	8.53%	2,886.56	4.44%	807.02	4.34%	6,562.00	8.03%
2021	1,142.39	8.43%	3,871.41	5.58%	901.80	4.93%	7,302.00	8.35%
2022	1,464.08	9.72%	3,893.66	5.29%	1,124.67	5.95%	8,121.65	8.77%

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

5.04%	5,366.49	9.91%	1,929.87	5.20%	4,079.74	6.54%	960.27	2023
5.80%	6,303.00	11.39%	2,324.22	5.39%	4,379.44	5.77%	958.18	2024

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (09).

2- موارد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024):

2-1- الموارد الثابتة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024):

الجدول رقم (18): يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للموارد الثابتة للفترة (2015-2024).

Rs								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	4,058.99	52.24%	50,256.86	88.26%	15,717.77	92.33%	12,523.69	79.39%
2016	4,512.72	54.31%	61,185.01	89.04%	15,986.77	91.51%	28,000.77	63.28%
2017	4,646.86	51.97%	63,975.15	90.05%	16,597.62	92.27%	32,749.47	62.15%
2018	4,687.11	50.26%	55,700.79	89.11%	16,824.56	91.92%	38,635.03	63.96%
2019	5,962.03	54.21%	57,823.07	90.33%	17,600.07	94.09%	48,503.79	66.16%
2020	6,898.00	53.54%	58,509.89	90.14%	17,433.72	93.81%	51,994.20	63.66%
2021	7,389.91	54.50%	62,576.60	90.30%	17,515.70	95.80%	57,869.01	66.20%
2022	7,919.39	52.57%	63,258.40	85.99%	17,960.59	95.01%	62,518.04	67.51%
2023	8,256.47	56.24%	67,319.25	85.84%	18,679.97	95.99%	74,181.73	69.70%
2024	8,826.50	53.12%	69,188.86	85.24%	19,555.09	95.90%	76,910.17	70.82%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (08) و(10) و(11).

2-2- الموارد الجارية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024):

الجدول رقم (19): يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة للموارد الجارية للفترة (2015-2024).

Re								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	3,710.92	47.76%	5,953.31	10.46%	1,288.20	7.57%	2,393.51	15.17%
2016	3,797.23	45.69%	6,719.14	9.78%	1,482.55	8.49%	15,814.43	35.74%
2017	4,294.57	48.03%	6,271.01	8.83%	1,389.64	7.73%	17,984.62	34.13%
2018	4,637.77	49.74%	6,185.70	9.90%	1,476.86	8.07%	20,972.68	34.72%
2019	5,035.98	45.79%	5,382.48	8.41%	1,104.46	5.90%	23,997.00	32.73%
2020	5,986.88	46.46%	5,476.01	8.44%	1,149.72	6.19%	26,852.00	32.88%
2021	6,168.90	45.50%	6,367.38	9.19%	768.84	4.20%	26,986.00	30.87%

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

27.86%	25,804.74	4.99%	943.72	11.55%	8,499.04	47.43%	7,144.67	2022
25.22%	26,842.29	4.01%	779.49	10.55%	8,273.13	43.76%	6,424.88	2023
24.06%	26,128.00	4.10%	837.03	10.10%	8,200.01	46.88%	7,790.56	2024

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (12).

2-3- خزانة الموارد للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024):

الجدول رقم (20): يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة لخزانة الموارد للفترة (2015-2024).

Rt								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	0	0.00%	728.83	1.28%	16.70	0.10%	856.88	5.43%
2016	0	0.00%	810.16	1.18%	0.5038	0.00%	433.75	0.98%
2017	0	0.00%	797.71	1.12%	0.3378	0.00%	1,958.99	3.72%
2018	0	0.00%	620.91	0.99%	2.3730	0.01%	799.03	1.32%
2019	0	0.00%	810.71	1.27%	0.4894	0.00%	812.00	1.11%
2020	0.0025	0.000020%	922.01	1.42%	0	0.00%	2,831.00	3.47%
2021	0	0.00%	354.89	0.51%	0	0.00%	2,558.00	2.93%
2022	0	0.00%	1,804.49	2.45%	0	0.00%	4,285.76	4.63%
2023	0	0.00%	2,835.30	3.62%	0	0.00%	5,405.59	5.08%
2024	0	0.00%	3,778.27	4.65%	0	0.00%	5,560.00	5.12%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (13).

3- مجموع الإستخدامات والموارد للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024):

الجدول رقم (17): يوضح قيم ونسب الميزانية الوظيفية المختصرة لمجموع الإستخدامات والموارد للفترة (2015-2024).

E & R								
الوحدة بالمليون (دج)								
السنة	أليانس	%	صيدال	%	م.ت.ف. الأوراسي	%	بيوفارم	%
2015	7,769.91	100%	56,939.01	100%	17,028.92	100%	15,774.09	100%
2016	8,309.94	100%	68,797.58	100%	17,469.83	100%	44,248.94	100%
2017	8,941.44	100%	71,130.18	100%	17,993.86	100%	52,693.08	100%
2018	9,324.88	100%	62,589.84	100%	18,309.36	100%	60,406.75	100%
2019	10,998.01	100%	64,098.69	100%	18,711.97	100%	73,312.79	100%
2020	12,884.88	100%	64,990.34	100%	18,590.39	100%	81,677.20	100%
2021	13,558.81	100%	69,381.31	100%	18,291.50	100%	87,413.01	100%

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

100%	92,608.55	100%	18,911.26	100%	73,644.37	100%	15,064.06	2022
100%	106,429.61	100%	19,466.42	100%	78,510.11	100%	14,681.34	2023
100%	108,598.17	100%	20,399.08	100%	81,249.57	100%	16,617.06	2024

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

المطلب الثالث: أهم المؤشرات المالية المستخرجة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.
أولاً- مؤشرات التوازن المالي:

1- رأس مال العامل (FR): يتم حساب رأس مال العامل حسب العلاقة التالية:

✓ الطريقة الأولى: من أعلى الميزانية.

رأس مال العامل = الموارد الثابتة - الإستخدامات الثابتة

✓ الطريقة الثانية: من أسفل الميزانية.

رأس مال العامل = الإستخدامات الجارية - الموارد الجارية

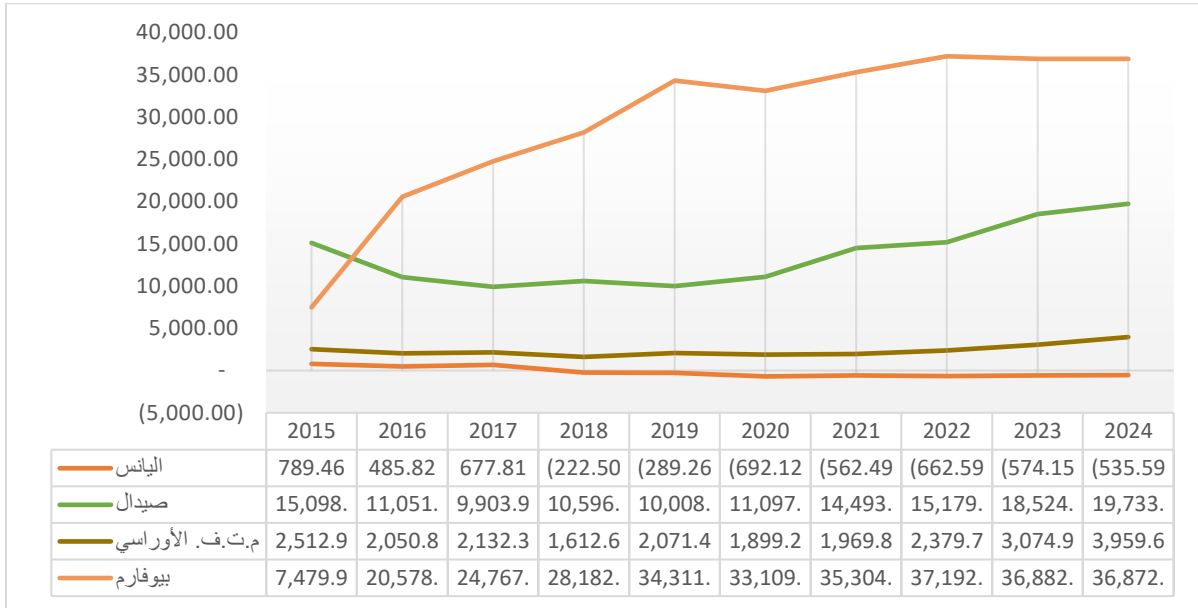
الجدول رقم (22): يوضح قيم ونسب رأس مال العامل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2024-2015).

FR								الوحدة بالمليون (دج)
السنة	أليانس	Δ	صيدال	Δ	م.ت.ف.ب. الأوراسي	Δ	بيوفارم	Δ
2015	789.46	0.00%	15,098.95	-	2,512.98	-	7,479.97	0
2016	485.82	-38.46%	11,051.09	-26.81%	2,050.88	-18.39%	20,578.97	175.12%
2017	677.81	39.52%	9,903.97	-10.38%	2,132.32	3.97%	24,767.74	20.35%
2018	(222.50)	-132.83%	10,596.36	6.99%	1,612.68	-24.37%	28,182.25	13.79%
2019	(289.26)	30.00%	10,008.65	-5.55%	2,071.47	28.45%	34,311.25	21.75%
2020	(692.12)	139.28%	11,097.77	10.88%	1,899.29	-8.31%	33,109.19	-3.50%
2021	(562.49)	-18.73%	14,493.27	30.60%	1,969.81	3.71%	35,304.52	6.63%
2022	(662.59)	17.80%	15,179.60	4.74%	2,379.74	20.81%	37,192.84	5.35%
2023	(574.15)	-13.35%	18,524.04	22.03%	3,074.97	29.21%	36,882.00	-0.84%
2024	(535.59)	-6.72%	19,733.70	6.53%	3,959.67	28.77%	36,872.14	-0.03%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (15) و(18).

الشكل التالي يعرض تطور رأس مال العامل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2025-2015):

الشكل رقم (08): يوضح تطور رأس مال العامل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (22).

نلاحظ من خلال الشكل رقم (09)، بأن رأس مال العامل خلال الفترة (2015-2024)، في السنوات الأولى الثلاثة (2015، 2016، 2017) موجب، أي أن $FR > 0$ ، وهذا يدل على وجود فائض في السيولة في المدى القصير خلال تلك الفترة وتحقيق توازن مالي على مستوى الأجل الطويل، مما يعبر عن وفاء الشركة وقدرتها على ضمان بسداد إلتزاماتها عند تاريخ إستحقاقها، ولكن في باقي السنوات نلاحظ إتجاه رأس مال العامل نحو الأسفل، أي أن $FR > 0$ ، وهذا يجعل شركة أليانس للتأمينات في حالة تعرف صعوبات في الأجل القصير والطويل، مما يجعلها تقع في عدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها إتجاه الغير، وقد يدل أن هناك جزء من الأصول الثابتة ممول من طرف الديون قصيرة الأجل، مما يتطلب القيام بالإجراءات التصحيحية اللازمة أو التعديلات من أجل تحقيق توازن مالي يخدم أهداف الشركة.

أما باقي الشركات، نلاحظ إتجاه رأس مال العامل إلى الأعلى، أي أن $FR > 0$ ، وهو أمر جيد من الناحية المالية للمؤسسة وخاصة شركة بيوفارم التي تصل تغيرات رأس مال العامل إلى ما يقارب 175% في سنة 2015، إلى أن يستمر هذا التزايد والنقص بصفة مقبولة، أما مجمع صيدال ومؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي فهي حققت توازن ماليًا، وعليه هذه المؤسسات حققت توازنًا ماليًا على الأمد القصير والطويل الأجل، أي لها القدرة في الوفاء بإلتزاماتها.

2- إحتياجات رأس مال العامل (BFR): يتم حساب إحتياجات رأس مال العامل حسب العلاقة التالية:
✓ الطريقة الأولى:

$$\text{إحتياجات رأس مال العامل} = \text{الإستخدامات الجارية} - \text{الموارد الجارية}$$

✓ الطريقة الثانية:

$$\text{إحتياجات رأس مال العامل} = \text{الإستخدامات (للاستغلال + خارج الاستغلال)} - \text{الموارد (للاستغلال + خارج الاستغلال)}$$

الجدول رقم (23): يوضح إحتياج رأس مال العامل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

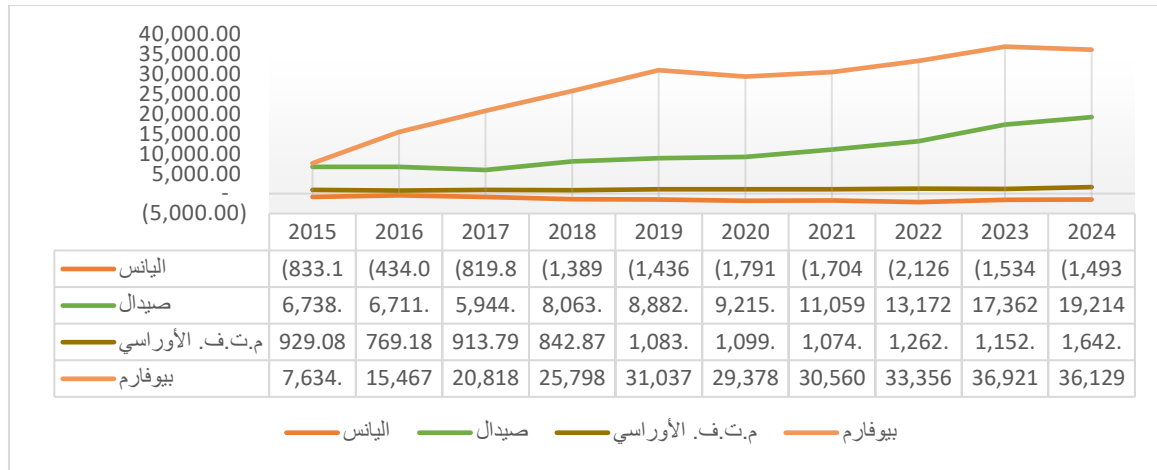
BFR							
الوحدة بالمليون (دج)							
السنة	أليانس	Δ	صيدال	Δ	م.ت.ف. الأوراسي	Δ	بيوفارم
2015	(833.19)	0	6,738.30	0	929.08	0	7,634.50
2016	(434.08)	-47.90%	6,711.70	-0.39%	769.18	-17.21%	15,467.21
2017	(819.81)	88.86%	5,944.23	-11.43%	913.79	18.80%	20,818.21
2018	(1,389.56)	69.50%	8,063.02	35.64%	842.87	-7.76%	25,798.99
2019	(1,436.19)	3.36%	8,882.64	10.17%	1,083.35	28.53%	31,037.25
2020	(1,791.56)	24.74%	9,215.65	3.75%	1,099.23	1.47%	29,378.19
2021	(1,704.88)	-4.84%	11,059.20	20.00%	1,074.97	-2.21%	30,560.52
2022	(2,126.67)	24.74%	13,172.86	19.11%	1,262.02	17.40%	33,356.95
2023	(1,534.42)	-27.85%	17,362.03	31.80%	1,152.05	-8.71%	36,921.10
2024	(1,493.76)	-2.65%	19,214.97	10.67%	1,642.40	42.56%	36,129.14

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (16) و(19).

الشكل التالي يعرض تطور إحتياجات رأس مال العامل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2025):

الشكل رقم (09): يوضح قيم ونسب تطور إحتياجات رأس مال العامل للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (23).

نلاحظ من خلال الشكل، بالنسبة لشركة أليانس للتأمينات، حيث نجد $BFR < 0$ ، وهذا يدل على وجود فائض في موارد التمويل، حيث نستنتج بأن شركة أليانس تحصل على تمويل من أنشطتها، أما بالنسبة لمجمع صيدال ومؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وشركة بيوفارم، نجد هناك إحتياجات لتمويل دورة الإستغلال لأن $BFR > 0$ ، أي أن هذه المؤسسات بحاجة إلى تمويل إضافي لتغطية النشاط العادي، قد يعود إلى عدة أسباب منها، وجود تأخر في تحصيل الزبائن أو ارتفاع في المخزونات... إلخ.

3- الخزينة (TN):

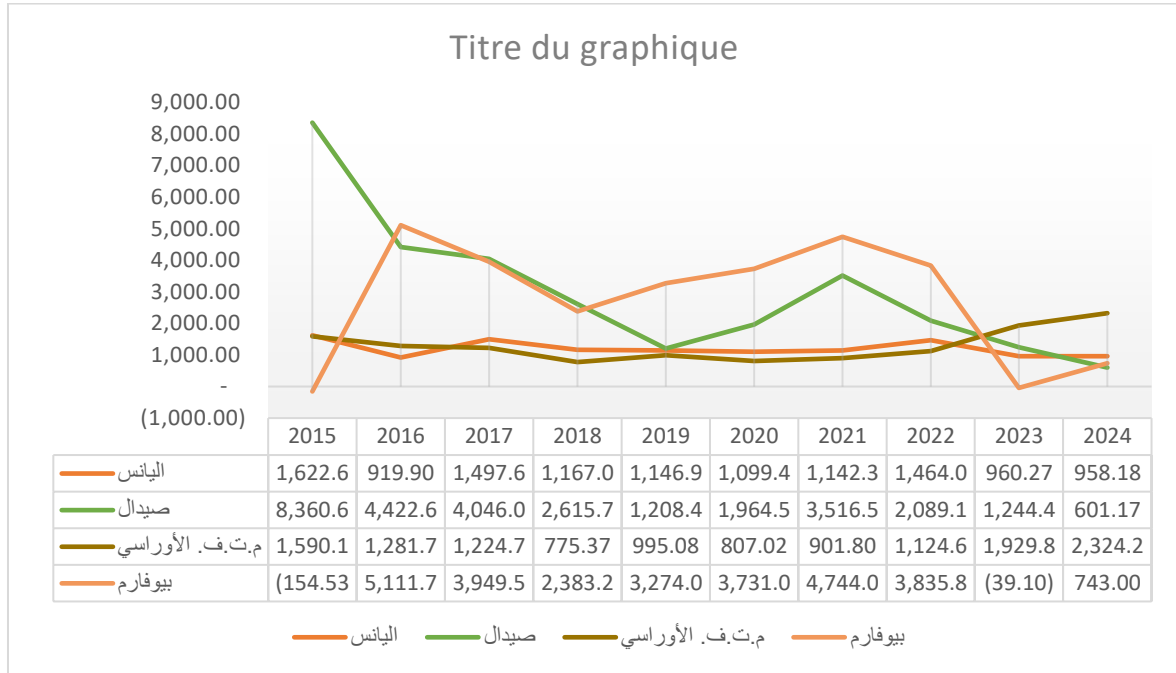
الجدول رقم (24): يوضح الخزينة الأصول للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

TN								الوحدة بالمليون (دج)
السنة	أليانس	Δ	صيدال	Δ	م.ت.ف. الأوراسي	Δ	بيوفارم	Δ
2015	1,622.65	0	8,360.65	0	1,590.16	0	(154.53)	0
2016	919.90	-43.31%	4,422.67	-47.10%	1,281.70	-19.40%	5,111.76	-3407.94%
2017	1,497.62	62.80%	4,046.06	-8.52%	1,224.79	-4.44%	3,949.53	-22.74%
2018	1,167.06	-22.07%	2,615.78	-35.35%	775.37	-36.69%	2,383.26	-39.66%
2019	1,146.94	-1.72%	1,208.44	-53.80%	995.08	28.34%	3,274.00	37.37%
2020	1,099.43	-4.14%	1,964.55	62.57%	807.02	-18.90%	3,731.00	13.96%
2021	1,142.39	3.91%	3,516.51	79.00%	901.80	11.74%	4,744.00	27.15%
2022	1,464.08	28.16%	2,089.17	-40.59%	1,124.67	24.71%	3,835.89	-19.14%
2023	960.27	-34.41%	1,244.44	-40.43%	1,929.87	71.59%	(39.10)	-101.02%
2024	958.18	-0.22%	601.17	-51.69%	2,324.22	20.43%	743.00	-2000.41%

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (16) و(20).

الشكل التالي يعرض تطور الخزينة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2025):

الشكل رقم (10): يوضح تطور الخزينة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (24).

نلاحظ من خلال الشكل بأن هناك حالتين للخزينة وهي، الحالة الأولى: $TR > 0$ ، أي الخزينة موجبة وتفسر بتجميد المؤسسة لأموالها مما يطرح عليها مشكلة الربحية (الفرص البديلة)، وهنا يتوجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء عناصر تساهم في زيادة فرص الإستثمار، أما الحالة الثانية: $TR < 0$ ، أي الخزينة سالبة، وهنا يمكن القول بن المؤسسة في حالة عجز، أي عدم قدرتها على تسديد ديونها الآجلة، وهنا يطرح إشكالية وجود تكاليف إضافية تضع المؤسسة في حالات إما بمطالبة حقوقها الموجودة لدى الغير، أو الإستعانة بالإقتراض، أو التنازل عن موجوداتها دون أن يؤثر ذلك على قدرتها في الإستمرار.

المبحث الثاني: أساليب التحليل المالي الحديث.

بعد التطرق إلى استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة للتنبؤ بالوضع المالي للمؤسسات في الإطار النظري سنحاول إسقاط هذه الأساليب على الإطار التطبيقي، من أجل الوصول إلى نتائج تفسر الوضعية المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

المطلب الأول: الأساليب الإحصائية والرياضية.

أولاً- الأساليب الإحصائية:

تُعد الأساليب الإحصائية من الأدوات الجوهرية في التحليل المالي الحديث، إذ تتيح فهماً كمياً دقيقاً للعلاقات بين المتغيرات المالية، وتُمكن من بناء نماذج تنبؤية ذات موثوقية عالية، وفي إطار هذه الدراسة، سيتم توظيف هذه الأساليب على مراحل متعددة، وهي:

1- استخدام طريقة سنة الأساس: لتكن حسب هذه الطريقة سنة الأساس هي 2015، حيث:

$$\text{قيمة العنصر للسنة المقارنة} \div \text{قيمة نفس العنصر في سنة الأساس} \times 100$$

قبل الشروع في تطبيق طريقة سنة الأساس، سيتم تحديد كل من الربح الصافي، والمصاريف الإجمالية، والأرباح الإجمالية على شكل جداول مختصرة، وذلك عبر مراحل متتالية وفترات محددة (2015-2024)، وذلك بهدف الوصول إلى التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015)، وفقاً لمتطلبات هذه الطريقة:

1-1- شركة أليانس للتأمينات ومجمع صيدال:

الجدول رقم (25): يوضح تقييم أداء شركة أليانس ومجمع صيدال للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون (دج)				
المؤسسة	السنة	الربح الصافي	المصاريف الإجمالية	الأرباح الإجمالية
شركة أليانس للتأمين	2015	363.02	4,554.13	2,265.23
	2016	421.93	4,958.40	2,278.65
	2017	432.14	4,013.91	2,038.73
	2018	462.36	4,244.24	2,351.59
	2019	482.09	4,482.65	2,369.46
	2020	481.03	4,159.06	2,118.25
	2021	502.60	4,029.35	2,223.88
	2022	542.97	4,299.88	2,641.19
	2023	439.99	4,995.49	2,410.70

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

2,550.10	5,064.76	522.66	2024	مجمع صيدال
2,282.71	9,638.80	1,143.82	2015	
2,699.23	9,897.59	1,509.16	2016	
1,915.52	9,168.16	1,376.30	2017	
1,398.31	11,195.96	1,174.21	2018	
1,117.77	11,262.58	793.51	2019	
1,107.17	10,388.75	189.94	2020	
1,035.94	11,517.00	48.69	2021	
1,799.47	20,791.68	(2,987.16)	2022	
2,043.20	9,725.44	1,990.80	2023	
1,767.95	11,473.38	1,385.78	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول بأن شركة أليانس للتأمينات شهدت أرباحها الإجمالية تطوراً طفيفاً بين 2015 (2,265 مليون دج) و 2024 (2,550 مليون دج)، ومصاريف إجمالية ارتفعت بشكل معتدل، مع حفاظها على مستوى استقرار نسبي، والربح الصافي عرف تحسناً بين 2015 (363 مليون دج) و 2024 (522 مليون دج)، مما يشير إلى تحسن فعالية الأداء المالي وتقليص التكاليف أو تحسن الإيرادات... إلخ، أما بالنسبة لمجمع صيدال نلاحظ طور كبير في الأرباح الإجمالية، وارتفاع المصاريف الإجمالية بشكل متسارع، ولكن الربح الصافي حقق قفزة كبيرة وخاصة سنة 2021، إذ بلغ (1,385 مليون دج) في 2024، بعد أن كان سالباً في بعض السنوات السابقة كسنة 2019، وهذا يعكس قدرة أدائها المالي خلال هذه الفترة.

كما نلاحظ أيضاً تقلبات الربح الصافي لدى مجمع صيدال تقلباً واضحاً، ويعود ذلك إلى، تأثيرات ظرفية أو صعوبات داخلية على خلاف شركة أليانس للتأمينات.

1-2- مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وشركة بيوفارم:

الجدول رقم (26): يوضح تقييم أداء مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وشركة بيوفارم للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون (دج)				
المؤسسة	السنة	الربح الصافي	المصاريف الإجمالية	الأرباح الإجمالية
مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي	2015	609.33	2,382.69	1,584.57
	2016	331.87	2,410.15	1,370.08
	2017	549.19	2,405.23	1,494.24
	2018	439.61	2,395.97	1,377.69
	2019	22.51	2,122.01	800.82
	2020	(660.65)	1,666.17	(64.28)

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

109.36	1,682.78	(506.92)	2021	شركة بيوفارم
739.47	1,998.07	37.92	2022	
835.17	2,088.12	474.66	2023	
1,301.58	2,568.87	400.43	2024	
4,697.65	50,178.27	4,453.57	2015	
6,057.11	52,859.94	5,552.09	2016	
8,042.00	53,755.00	6,499.00	2017	
9,082.00	58,017.00	7,525.00	2018	
9,893.00	61,327.00	7,604.00	2019	
10,004.00	68,658.00	5,570.00	2020	
10,475.79	76,072.26	7,814.27	2021	
12,773.94	78,304.85	8,431.38	2022	
12,573.00	77,850.00	8,505.00	2023	
14,257.00	80,422.00	9,599.00	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول، بأن الأرباح الإجمالية تراجعت بشكل ملحوظ، من **1,584.57 مليون** دج في 2015 إلى **1,309.58 مليون** دج في 2024، بالنسبة لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، وبلغت المصاريف الإجمالية وتجاوزت أحياناً الأرباح، خصوصاً في الفترة من 2019 إلى 2022، وتم تسجيل خسائر صافية متكررة في عدة سنوات، خاصة سنة 2019 بـ **660.05 مليون** دج وسنة 2021 بـ **153.35 مليون** دج، ونلاحظ التعافي بدأ نسبياً في سنة 2023 و2024 وذلك بتحقيق أرباح صافية إيجابية، مما يشير إلى احتمال تحسّن في الأداء المالي أو إعادة هيكلة المؤسسة، ويمكن القول بأن المؤسسة تعاني من ضعف الربحية وعدم استقرار في الأداء المالي، ما قد يهدد استمراريتها ما لم تتدخل استراتيجيات مع التغييرات الحاصلة، أما شركة بيوفارم سجلت نمواً تصاعدياً واضحاً في الأرباح الإجمالية والمصاريف الإجمالية كذلك شهدت ارتفاعاً، كما نلاحظ بأن الربح الصافي تضاعف أكثر من **15 مرة** خلال فترة الدراسة (2024-2015)، مما يعكس قوة الأداء المالي للشركة.

1-3- التغييرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015):

الجدول رقم (27): يوضح تقييم أداء شركة أليانس ومجمع صيدال للفترة (2024-2015).

التغييرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015)						
الوحدة بالمليون (دج)						
المؤسسة	السنوات	الربح الصافي		المصاريف الإجمالية		الأرباح الإجمالية
		مطلق	%	مطلق	%	مطلق
أليانس للتأمينات	2015	-	100%	-	100%	-
	2016	58.91	116.23%	404.27	108.88%	13.42
	2017	69.12	119.04%	(540.23)	88.14%	(226.50)
	2018	99.33	127.36%	(309.90)	93.20%	86.36
	2019	119.07	132.80%	(71.48)	98.43%	104.23

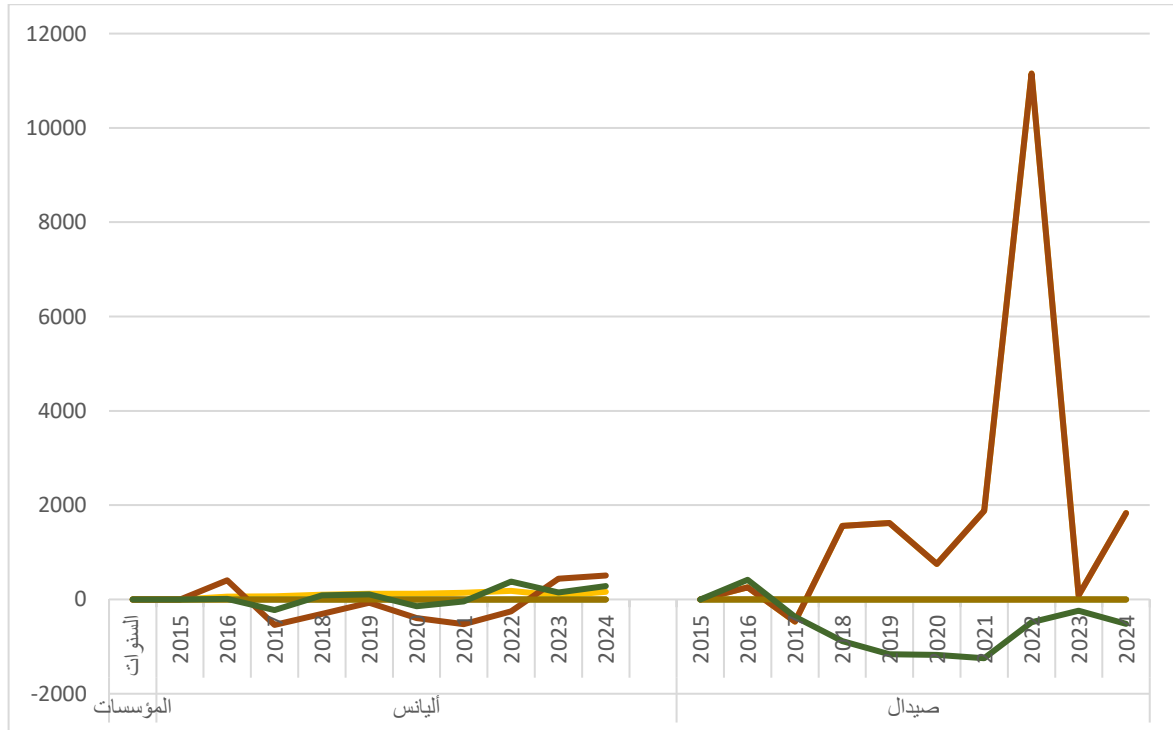
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

(146.98)	93.51%	(395.07)	91.32%	118.01	132.51%	2020	
(41.35)	98.17%	(524.79)	88.48%	139.58	138.45%	2021	
375.96	116.60%	(254.26)	94.42%	179.95	149.57%	2022	
145.47	106.42%	441.35	109.69%	76.96	121.20%	2023	
284.87	112.58%	510.63	111.21%	159.64	143.97%	2024	
-	100.00%	-	100.00%	-	100.00%	2015	مجمع صيدال
416.52	118.25%	258.78	102.68%	258.78	131.94%	2016	
(367.19)	83.91%	(470.64)	95.12%	-470.64	120.32%	2017	
(884.40)	61.26%	1,557.15	116.16%	1,557.15	102.66%	2018	
(1,164.94)	48.97%	1,623.77	116.85%	1,623.77	69.37%	2019	
(1,175.53)	48.50%	749.95	107.78%	749.95	16.61%	2020	
(1,246.77)	45.38%	1,878.20	119.49%	1,878.20	4.26%	2021	
(483.24)	78.83%	11,152.88	215.71%	11,152.88	-	2022	
(239.51)	89.51%	86.63	100.90%	86.63	174.05%	2023	
(514.76)	77.45%	1,834.57	119.03%	1,834.57	121.15%	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

الشكل الموالي يوضح التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015)، لشركة أليانس ومجمع صيدال خلال الفترة (2024-2015):

الشكل رقم (11): يوضح تقييم أداء شركة أليانس ومجمع صيدال للفترة (2024-2015).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (27).

نلاحظ من خلال الشكل، بأن شركة أليانس للتأمينات وبالنسبة للربح الصافي، حققت زيادات تدريجية وثابتة للربح الصافي خلال معظم السنوات، من 58.91 مليون دج في 2015 إلى ذروة بلغت (158.17 مليون دج) في 2022 (+171.82%) هذا يدل على تطور متوازن وشبه ثابت في الأداء الربحي وتحكم في النفقات، أما المصاريف الإجمالية إرتفعت بنسبة معتدلة تراوحت بين +8.86% و+27.25%، وهو تطور طبيعي في بيئة تضخمية مع نمو النشاط، وخاصة في ظل جائحة كوفيد 19، والأرباح الإجمالية شهدت زيادات حسنة خلال السنوات الأخيرة، بلغت في 2024 زيادة نسبتها +127.73% عن سنة الأساس، ما يعكس توسع النشاط وتحسن في رقم الأعمال.

أما بالنسبة لمجمع صيدال شهد قلبات حادة في الربح الصافي، إذ سجل انخفاضاً كبيراً بين 2016 و2019 (-660.05 مليون دج)، ثم انتعاش بعد 2021، حتى وصل إلى (1,385.78 مليون دج) في 2024، أي زيادة +1,834.57% مقارنة بسنة 2015، هذا التغير الضخم يعود إلى زيادة في إنتاجها بسبب جائحة كوفيد 19 من أجل تغطية المستلزمات الدوائية على مستوى الوطن، وكذلك تغير سياسة دولة الجزائر بوقف إستيراد الأدوية الأجنبية تدعيماً للمنتوج الوطني محلي الصنع، مما أثر على ربحها الصافي خلال آخر أربع سنوات، وبالنسبة للأرباح الإجمالية تضاعفت من سنة الأساس إلى 2024 بنسبة +77.45%، وهو نمو جيد مما أثر بالسلب على نمو المصاريف.

الجدول رقم (28): يوضح تقييم أداء مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وشركة بيوفارم للفترة (2024-2015).

التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015)						
الوحدة بالمليون (دج)						
المؤسسة	السنوات	الربح الصافي		المصاريف الإجمالية		الأرباح الإجمالية
		مطلق	%	مطلق	%	مطلق
مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي	2015	-	100%	-	100%	-
	2016	27.46	54%	27.46	101.15%	(214.50)
	2017	22.55	90%	22.55	100.95%	(90.33)
	2018	13.29	72%	13.29	100.56%	(206.88)
	2019	(260.67)	4%	(260.67)	89.06%	(783.75)
	2020	(716.52)	-108%	(716.52)	69.93%	(1,648.86)
	2021	(699.90)	-83%	(699.90)	70.63%	(1,475.22)
	2022	(384.62)	6%	(384.62)	83.86%	(845.10)
	2023	(294.56)	78%	(294.56)	87.64%	(749.41)
	2024	186.19	66%	186.19	107.81%	(282.99)
شركة بيوفارم	2015	-	100%	-	100%	-
	2016	2,681.67	125%	2,681.67	105.34%	1,359.46
	2017	3,576.73	146%	3,576.73	107.13%	3,344.35

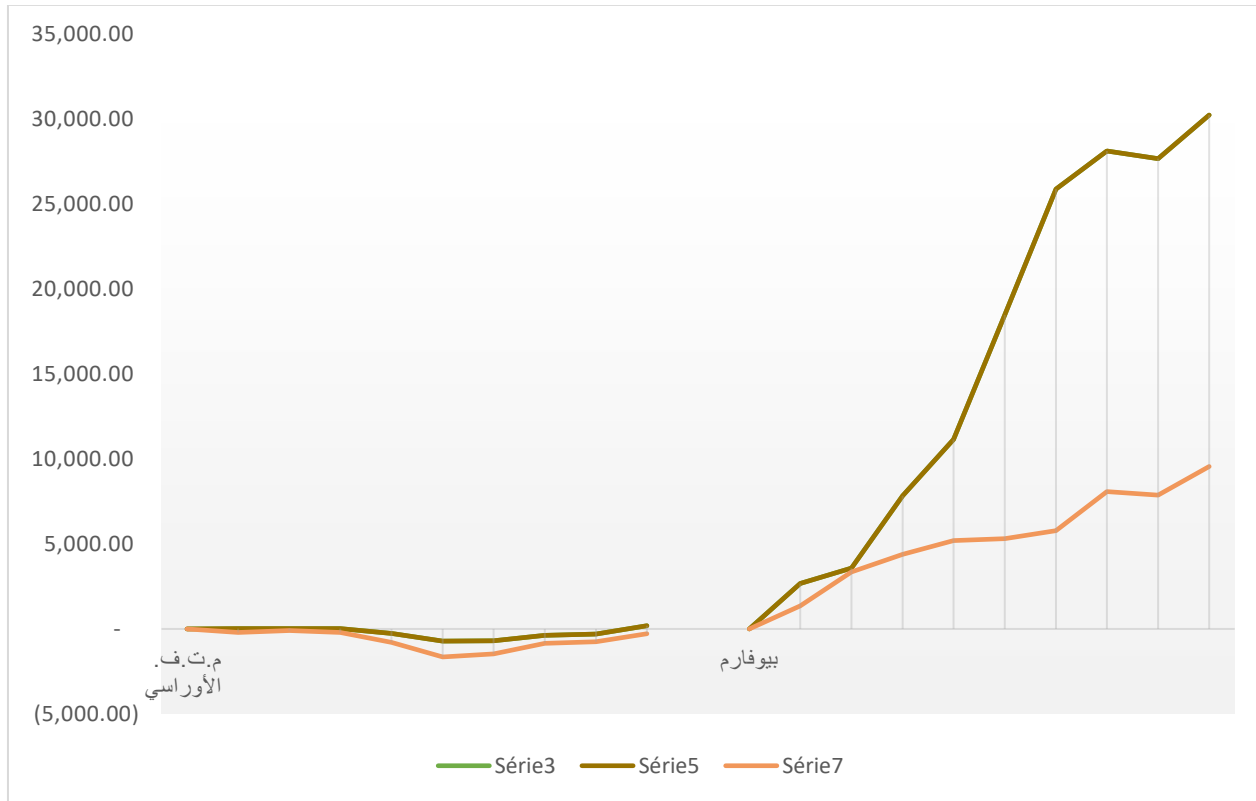
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

4,384.35	193.33%	7,838.73	115.62%	7,838.73	169%	2018
5,195.35	210.59%	11,148.73	122.22%	11,148.73	171%	2019
5,306.35	212.96%	18,479.73	136.83%	18,479.73	125%	2020
5,778.14	223.00%	25,893.99	151.60%	25,893.99	175%	2021
8,076.28	271.92%	28,126.58	156.05%	28,126.58	189%	2022
7,875.35	267.64%	27,671.73	155.15%	27,671.73	191%	2023
9,559.35	303.49%	30,243.73	160.27%	30,243.73	216%	2024

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

الشكل الموالي يوضح التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس (2015)، لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وشركة بيوفارم خلال الفترة (2015-2024).

الشكل رقم (12): يوضح تقييم أداء لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي وشركة بيوفارم للفترة (2015-2024).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (28).

يظهر الشكل البيانات المتعلقة بمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي مسارًا ماليًا متقلبًا، حيث نلاحظ بأن المؤسسة تعاني من تدهور مالي حاد ومستمر منذ عام 2019، وهذا التدهور قد تكون له أسباب مثل، تراجع الطلب على الخدمات الفندقية، إرتفاع التكاليف الثابتة والمتغيرة، ضعف استراتيجي المنافسة،

وإن استمرارية هذه الخسائر يضع المؤسسة في وضع مالي غير صعب ويتطلب تغيير جوهري في استراتيجياتها تمويلية والتشغيلية والتسويقية والمالية، أما شركة بيوفارم أثبتت قدرة أداءها المالي المتفوق ووسعها لنمو مستدام، إذ قدرتها على زيادة صافي الربح والأرباح الإجمالية بشكل سريع، وقدرة إدارية فعالة للمصاريف، يعكس نموذج أعمال صلب، واستراتيجيات نمو ناجحة، وربما قد تحقق مكانة جيدة ومستدامة في السوق ومستقبل مالي إيجابي.

2- تقنية التوقع بالمسح الآسي الخطي للأرباح الصافية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر:

ستبنى هذه التقنية على أساس الربح الصافي لسنة 2025 والربح الصافي المتوقع لسنة 2030، وذلك انطلاقاً من فرضية أن الاستثمار في الأسهم يتم على المدى المتوسط أو الطويل. وبالتالي، فإن هذه التقنية توفر تصوراً أولياً حول الأرباح المحتملة للمساهمين، وذلك حسب الجدولين التاليين:

الجدول رقم (29): يوضح الربح الصافي المتوقع للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون (دج)				
المؤسسات	السنة	الأرباح السنوية	₪	₪
أليانس للتأمينات	2015	363.02	-	-
	2016	421.93	363.02	-
	2017	432.14	375.59	363.02
	2018	462.36	391.36	365.31
	2019	482.09	407.86	370.04
	2020	481.03	421.16	376.92
	2021	502.60	435.97	384.96
	2022	542.97	455.43	394.24
	2023	439.99	452.62	405.36
	2024	522.66	465.35	413.96
مجمع صيدال	2015	1,143.82	-	-
	2016	1,509.16	1,143.82	-
	2017	1,376.30	1,186.09	1,143.82
	2018	1,174.21	1,183.93	1,151.50
	2019	793.51	1,112.94	1,157.40
	2020	189.94	945.12	1,149.32
	2021	48.69	782.14	1,112.19
	2022	(2,987.16)	96.81	1,052.18
	2023	1,990.80	441.17	878.48
	2024	1,385.78	612.92	798.97
مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي	2015	609.33	-	-
	2016	331.87	609.33	-
	2017	549.19	598.40	609.33

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

607.35	569.53	439.61	2018	
600.47	470.07	22.51	2019	
576.76	264.49	(660.65)	2020	
519.98	124.23	(506.92)	2021	
448.03	108.54	37.92	2022	
386.30	175.10	474.66	2023	
347.90	216.07	400.43	2024	
-	-	4,453.57	2015	
-	4,453.57	5,552.09	2016	
4,453.57	4,825.47	6,499.00	2017	
4,521.19	5,316.29	7,525.00	2018	شركة بيوفارم
4,665.75	5,732.24	7,604.00	2019	
4,859.66	5,702.74	5,570.00	2020	
5,012.95	6,086.66	7,814.27	2021	
5,208.17	6,512.97	8,431.38	2022	
5,445.40	6,875.16	8,505.00	2023	
5,705.36	7,370.40	9,599.00	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

حيث أن:

2-1- المرحلة الأولى: يتم إختيار معامل المسح (α) والذي يحسب وفقا للطريقة التالية:

$$\alpha = \frac{2}{(N + 1)} = \frac{2}{(10 + 1)} = 0.18181$$

✓ المرحلة الثانية: حساب المضاعف الأول والثاني لشركة أليانس ومجمع صيدال:

✓ المضاعف الأول:

$$\hat{S}_t = \alpha \gamma_{(t-1)} + (1 - \alpha) \hat{Y}$$

✓ المضاعف الثاني:

$$\check{S}_t = \alpha \gamma \cdot \hat{S}_t + (1 - \alpha) \check{S}_{(t-1)}$$

الجدول رقم (30): يوضح طريقة حساب المضاعف الأول والثاني.

الوحدة بالمليون (دج)						
\hat{S}_t	\dot{S}_t	(1-i)	$Y_{(t-1)}$	α	السنة	المؤسسات
-	-	0.74	363.02	0.18	2015	أليانس للتأمينات
-	363.02	0.74	421.93	0.18	2016	
363.02	345.35	0.74	432.14	0.18	2017	
331.43	334.13	0.74	462.36	0.18	2018	
306.01	331.32	0.74	482.09	0.18	2019	
286.69	332.83	0.74	481.03	0.18	2020	
272.66	333.76	0.74	502.60	0.18	2021	
262.45	338.36	0.74	542.97	0.18	2022	
255.74	349.11	0.74	439.99	0.18	2023	
252.72	338.34	0.74	522.66	0.18	2024	
-	-	0.81	1,143.82	0.18	2015	مجمع صيدال
-	1,143.82	0.81	1,509.16	0.18	2016	
1,143.82	1,200.89	0.81	1,376.30	0.18	2017	
1,144.84	1,222.95	0.81	1,174.21	0.18	2018	
1,149.67	1,204.09	0.81	793.51	0.18	2019	
1,150.16	1,119.58	0.81	189.94	0.18	2020	
1,135.19	941.40	0.81	48.69	0.18	2021	
1,090.67	771.39	0.81	(2,987.16)	0.18	2022	
1,023.69	81.70	0.81	1,990.80	0.18	2023	
844.05	428.14	0.81	1,385.78	0.18	2024	
-	-	0.77	609.33	0.18	2015	مؤسسة التسيير الفندي الأوراسي
-	609.33	0.77	331.87	0.18	2016	
609.33	529.53	0.77	549.19	0.18	2017	
565.46	507.59	0.77	439.61	0.18	2018	
527.70	470.77	0.77	22.51	0.18	2019	
491.92	366.59	0.77	(660.65)	0.18	2020	
445.43	162.15	0.77	(506.92)	0.18	2021	
372.47	32.69	0.77	37.92	0.18	2022	
292.74	32.07	0.77	474.66	0.18	2023	
231.24	110.99	0.77	400.43	0.18	2024	
-	-	0.81	4,453.57	0.18	2015	شركة بيو فارم
-	4,453.57	0.81	5,552.09	0.18	2016	
4,453.57	4,616.86	0.81	6,499.00	0.18	2017	
4,446.82	4,921.30	0.81	7,525.00	0.18	2018	
4,496.71	5,354.43	0.81	7,604.00	0.18	2019	
4,615.87	5,719.64	0.81	5,570.00	0.18	2020	
4,778.79	5,645.63	0.81	7,814.27	0.18	2021	
4,897.29	5,993.74	0.81	8,431.38	0.18	2022	
5,056.58	6,387.91	0.81	8,505.00	0.18	2023	
5,257.27	6,720.57	0.81	9,599.00	0.18	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

2-2- المرحلة الثالثة: وضع معادلة التوقع:

$$\hat{Y}_{(t+p)} = a_t + b_t \cdot P$$

$$a = 2\dot{S}_t - \ddot{S}_t$$

$$b = \frac{a}{1 - a(\dot{S}_t - \ddot{S}_t)}$$

الجدول رقم (31): يوضح كيفية وضع معادلة التوقع مع مقارنتها بالأرباح السنوية.

الوحدة بالمليون (دج)					
Y(10+6)	Y(10+1)	b	a	السنة	المؤسسات
/	/	/	522.66	2024	أليانس للتأمينات
//	424.93	0.27%	424.92	2025	
424.94	/	/	/	2030	
/	/	/	1,385.78	2024	مجمع صيدال
	12.24	-0.05%	12.24	2025	
12.24	/	/	/	2030	
	/	/	400.43	2024	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
/	(9.26)	-0.18%	(9.25)	2025	
(9.27)	/	/	/	2030	
/	/	/	9,599.00	2024	شركة بيوفارم
/	8,183.87	0.02%	8,183.87	2025	
49,103.21	/	/	/	2030	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (30).

نلاحظ من خلال الجدول بأن هذه التقنية تسمح لنا بالتنبؤ بأرباح والخسائر المحتملة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر على المدى المتوسط (سنة أو أقل من خمس سنوات) والبعيد (خمس سنوات أو أكثر)، وهذا ما يجلب باستطاعة المؤسسة من إتخاذ القرارات اللازمة وإعطاء حلول بناء على هذه التوقعات، ومن خلال تطبيق هذا الأسلوب، توصلنا إلى توقع زيادة أرباح شركة أليانس للتأمينات بنسبة (027%)، بقيمة 424.94 مليون دج، من الأرباح السنوية خلال سنة ونفس القيمة تقريبا (027%) من الأرباح السنوية خلال مدة خمس سنوات مستقبلية بقيمة 424.94 مليون دج، حسب هذا الأسلوب، أما مجمع صيدال سيحقق خسارة أو ربح في حدود (-0.05%) من الخسائر السنوية، وهذا تصور حسب هذا الأسلوب، على رغم تحقيقها من أرباح عالية في السنوات الأخيرة.

مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، سيحقق خسارة بمقدار (-0.18%) من الخسائر السنوية خلال فترة سنة بقيمة 12.24 مليون دج، وتزيد بمقدار (-0.18%) من الخسائر السنوية بعد خمس سنوات بقيمة 12.24 مليون دج حسب هذا الأسلوب، وشركة بيوفارم ستحقق زيادة طفيفة بعد سنة بمقدار (0.02%)، وبقيمة 8,183.87 مليون دج، وبعد خمس سنوات ستحقق أرباح مرتفعة بمقدار (0.02%)، أي يصبح الربح 49,103.21 مليون دج.

ثانياً - الأساليب الرياضية:

1- طريقة الإنحدار الخطي:

1-1 حساب المعاملات (b_1 و b_0):

الجدول رقم (32): يوضح العلاقة بين الدخل والإستهلاك للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون (دج)					
XY	X ²	الإستهلاك (C)	الدخل (Y)	السنة	المؤسسات
20,181,003.88	20,740,135.84	4,554.13	4,431.36	2015	أليانس للتأمينات
22,633,550.27	24,585,779.57	4,958.40	4,564.68	2016	
15,520,174.82	16,111,442.23	4,013.91	3,866.60	2017	
17,057,256.18	18,013,533.03	4,244.24	4,018.92	2018	
18,828,763.27	20,094,172.47	4,482.65	4,200.36	2019	
15,473,019.32	17,297,777.89	4,159.06	3,720.32	2020	
15,183,335.58	16,235,636.89	4,029.35	3,768.19	2021	
17,970,442.67	18,488,956.80	4,299.88	4,179.29	2022	
22,684,360.93	24,954,899.00	4,995.49	4,540.97	2023	
25,596,666.27	25,651,783.25	5,064.76	5,053.88	2024	
96,234,236.95	92,906,534.91	9,638.80	9,984.04	2015	مجمع صيدال
101,187,108.07	97,962,235.13	9,897.59	10,223.41	2016	
94,119,394.87	84,055,160.58	9,168.16	10,265.90	2017	
115,515,167.74	125,349,476.19	11,195.96	10,317.58	2018	
105,786,592.60	126,845,669.35	11,262.58	9,392.75	2019	
101,912,921.72	107,926,156.04	10,388.75	9,809.93	2020	
117,605,190.13	132,641,369.85	11,517.00	10,211.44	2021	
322,652,464.58	432,294,041.25	20,791.68	15,518.34	2022	
90,891,891.95	94,584,115.04	9,725.44	9,345.79	2023	
134,214,902.45	131,638,358.35	11,473.38	11,697.94	2024	
6,840,211.46	5,677,188.63	2,382.69	2,870.80	2015	مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي
6,414,788.18	5,808,803.41	2,410.15	2,661.58	2016	
6,804,188.70	5,785,144.85	2,405.23	2,828.91	2017	
6,521,648.78	5,740,691.08	2,395.97	2,721.92	2018	
4,362,456.24	4,502,937.87	2,122.01	2,055.81	2019	
1,346,085.56	2,776,110.10	1,666.17	807.89	2020	

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

1,750,436.79	2,831,754.08	1,682.78	1,040.20	2021	شركة بيوفارم
3,949,608.37	3,992,275.92	1,998.07	1,976.71	2022	
4,750,623.68	4,360,248.85	2,088.12	2,275.07	2023	
7,341,180.86	6,599,097.46	2,568.87	2,857.75	2024	
2,561,238,329.03	2,517,858,882.46	50,178.27	51,042.78	2015	
2,980,049,628.62	2,794,173,267.38	52,859.94	56,376.33	2016	
3,148,322,840.00	2,889,600,025.00	53,755.00	58,568.00	2017	
3,658,261,935.00	3,365,972,289.00	58,017.00	63,055.00	2018	
4,160,301,026.00	3,761,000,929.00	61,327.00	67,838.00	2019	
4,907,330,550.00	4,713,920,964.00	68,658.00	71,475.00	2020	
6,248,537,264.32	5,786,988,829.14	76,072.26	82,139.50	2021	
6,563,343,423.37	6,131,649,927.24	78,304.85	83,817.84	2022	
6,455,088,450.00	6,060,622,500.00	77,850.00	82,917.00	2023	
6,872,622,854.00	6,467,698,084.00	80,422.00	85,457.00	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

الجدول رقم (33): يوضح مجاميع المعاملات.

الوحدة بالمليون (دج)					
Δ	XY	X ²	الإستهلاك (C)	الدخل (Y)	المؤسسات
14,534,076.16	191,128,573.18	202,174,116.95	44,801.86	42,344.57	أليانس للتأمينات
(13,237,583,338.44)	1,280,119,871.07	1,426,203,116.68	115,059.34	106,767.13	مجمع صيدال
(471,539,964.49)	50,081,228.63	48,074,252.26	21,720.06	22,096.65	مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي
12,661,817,537.51	47,555,096,300.35	44,489,485,697.21	657,444.32	702,686.45	شركة بيوفارم

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (32).

الجدول رقم (34): يوضح حساب المعاملين b_0 و b_1 .

الوحدة بالمليون (دج)			
المعادلة (\hat{Y})	b1	b0	المؤسسات
$\hat{Y} = -133.49 + 0.97x$	0.97	(133.49)	أليانس للتأمينات
$\hat{Y} = -376.34 - 0.0390x$	(0.0390)	(376.34)	مجمع صيدال
$\hat{Y} = 54.05 - 0.0443x$	(0.0443)	54.05	مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي
$\hat{Y} = -210.83 + 1.07x$	1.07	(210.83)	شركة بيوفارم

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (32) و (33).

من خلال الجدول يمكن القول، بأن معادلة الانحدار ستمكننا من تحديد العلاقة بين الدخل والإستهلاك، ولكي يتم رفع حج الإنتاج بكمية معينة، يمكن للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر من تحديد إجمالي الدخل المتوقع من جراء هذا الأسلوب، والأمر الذي يسمح من أخذ نظرة أولية ودقيقة على أنشطة ودخل هذه المؤسسات، وبالتالي يمكنهم وضح إستراتيجية هادفة تزيد من دخلهم، بـ: نأخذ مثلاً حالة رفع طاقة الإنتاج إلى 100 وحدة إستهلاكية، أي سيزيد الدخل كما يلي:

✓ بالنسبة إلى شركة أليانس للتأمينات:

$$\hat{Y} = -133.49 + 0.97x = -133.49 + 0.97 (100) = -36.49$$

رغم أن معامل الانحدار موجب (0.97)، ما يدل على وجود علاقة طردية بين الإنتاج والدخل، إلا أن النتيجة سالبة عند 100 وحدة إستهلاكية، ما يعكس أن حجم الإنتاج غير كافٍ لتغطية التكاليف الثابتة أو أن النمو لا يزال ضعيفاً جداً.

✓ بالنسبة إلى مجمع صيدال:

$$\hat{Y} = -376.34 - 0.0390x = -376.34 - 0.0390 (100) = -380.24$$

عامل الانحدار سلبى بقيمة (-0.0390)، مما يعني أن العلاقة عكسية بين الإنتاج والدخل، وهو أمر غير منطقي اقتصادياً دون تفسير دقيق، مثل ارتفاع التكاليف المتغيرة... الخ، وهذا يعكس مصداقية النموذج أو المتغيرات المستخدمة.

✓ بالنسبة إلى مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي:

$$\hat{Y} = 54.05 - 0.0443x = 49.57$$

رغم البداية من قيمة موجبة بمقدار (49.57)، فإن معامل الانحدار سلبى مما يعني أن زيادة الإنتاج تؤدي إلى تراجع الدخل، وهو مؤشر على ضعف فعالية التوسع الإنتاجي وغيره من التغيرات داخل المؤسسة، وربما وجود فائض طاقة غير مستغلة سبب عدم تطبيق أحد أساليب تحديد التكلفة حسب الأنشطة وغيرها، أو ضعف الطلب أو العرض.

✓ بالنسبة إلى شركة بيوفارم:

$$\hat{Y} = -210.83 + 1.07x = -103.83$$

وجود معامل موجب بمقدار $(+1.07)$ ، يوحي بعلاقة طردية، لكن القيمة النهائية سالبة، ما يدل على أن نقطة التعادل لم تُحقق بعد عند هذا المستوى الإنتاجي، وعليه البحث عن كمية أكبر.

المطلب الثاني: القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة.

أولاً- القيمة الاقتصادية المضافة:

قمنا بحساب القيمة الاقتصادية المضافة في هذا المطلب، بإتباع خطوات موضحة في الجداول التالية:

الجدول رقم (35): يوضح تكلفة الأموال الخاصة خلال الفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون (دج)					
Δ	Kep	الأموال الخاصة	النتيجة الصافية	السنوات	المؤسسات
-	12.60%	2,881.71	363.02	2015	أليانس للتأمينات
8.55%	13.67%	3,085.48	421.93	2016	
-2.51%	13.33%	3,241.42	432.14	2017	
1.18%	13.49%	3,427.57	462.36	2018	
-18.73%	10.96%	4,397.29	482.09	2019	
-13.90%	9.44%	5,096.14	481.03	2020	
0.33%	9.47%	5,306.88	502.60	2021	
4.05%	9.85%	5,509.80	542.97	2022	
-20.41%	7.84%	5,609.73	439.99	2023	
14.06%	8.95%	5,842.37	522.66	2024	
-	5.59%	20,465.93	1,143.82	2015	مجمع صيدال
-1.68%	5.50%	27,464.01	1,509.16	2016	
-10.33%	4.93%	27,931.53	1,376.30	2017	
20.38%	5.93%	19,796.41	1,174.21	2018	
-38.57%	3.64%	21,776.28	793.51	2019	
-76.56%	0.85%	22,234.55	189.94	2020	
-75.12%	0.21%	22,912.57	48.69	2021	
-7511.21%	-15.75%	18,965.37	(2,987.16)	2022	
-157.65%	9.08%	21,924.50	1,990.80	2023	
-33.77%	6.01%	23,042.89	1,385.78	2024	
-	13.24%	4,603.75	609.33	2015	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
-45.50%	7.21%	4,601.17	331.87	2016	
55.83%	11.24%	4,886.08	549.19	2017	
-21.15%	8.86%	4,960.03	439.61	2018	
-94.77%	0.46%	4,853.43	22.51	2019	
-3589.87%	-16.19%	4,081.27	-660.65	2020	
-12.16%	-14.22%	3,565.19	-506.92	2021	
-107.60%	1.08%	3,509.40	37.92	2022	
1007.29%	11.96%	3,967.19	474.66	2023	
-15.71%	10.08%	3,970.51	400.43	2024	

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

-	43.96%	10,130.91	4,453.57	2015	شركة بيوفارم
-45.79%	23.83%	23,297.76	5,552.09	2016	
-2.99%	23.12%	28,111.39	6,499.00	2017	
-1.57%	22.76%	33,068.66	7,525.00	2018	
-11.45%	20.15%	37,737.00	7,604.00	2019	
-31.60%	13.78%	40,416.00	5,570.00	2020	
25.19%	17.25%	45,293.00	7,814.27	2021	
-0.79%	17.12%	49,258.09	8,431.38	2022	
-8.61%	15.64%	54,366.87	8,505.00	2023	
3.28%	16.16%	59,413.00	9,599.00	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

جدول رقم (36): يوضح قيم الإستدانة الصافية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون (دج)							المؤسسات
Δ	DN	التوظيفات المالية	Tr _A	Tr _P	خ.غ.ج	n	
-	(1,925.19)	910.00	1,622.65	-	607.46	2015	أليانس للتأمينات
-72.57%	(528.01)	410.00	919.90	-	801.89	2016	
218.24%	(1,680.32)	850.00	1,497.62	-	667.30	2017	
-32.63%	(1,131.98)	350.00	1,167.06	-	385.08	2018	
-19.18%	(914.85)	250.00	1,146.94	-	482.09	2019	
-29.06%	(648.96)	80.00	1,099.43	0.0026	530.47	2020	
-21.01%	(512.62)	20.00	1,142.39	-	649.77	2021	
44.06%	(738.50)	0.00	1,464.08	-	725.58	2022	
-76.52%	(173.37)	0.00	960.27	-	786.90	2023	
-72.37%	(47.91)	0.00	958.18	-	910.27	2024	
-	(3,522.11)	3,018.56	9,006.20	728.83	7,773.82	2015	مجمع صيدال
-299.86%	7,039.27	18.56	5,149.56	810.16	11,397.23	2016	
32.69%	9,340.39	18.56	4,757.45	797.71	13,318.70	2017	
11.55%	10,419.42	18.56	3,154.25	620.91	12,971.32	2018	
8.64%	11,320.15	18.56	1,936.71	810.71	12,464.71	2019	
-10.30%	10,154.30	18.56	2,804.13	922.01	12,054.98	2020	
15.46%	11,724.01	18.56	3,788.97	354.89	15,176.65	2021	
15.89%	13,586.60	18.56	3,811.23	1,804.49	15,611.89	2022	
11.17%	15,104.57	18.56	3,997.30	2,835.30	16,285.14	2023	
7.84%	16,288.25	18.56	4,297.00	3,778.27	16,825.54	2024	
-	4,530.22	0.00	1,600.60	16.70	6,114.12	2015	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
-3.65%	4,364.67	0.00	1,282.20	0.50	5,646.37	2016	
-6.36%	4,087.00	0.00	1,218.87	0.34	5,305.53	2017	
1.63%	4,153.60	0.00	772.18	2.37	4,923.41	2018	
0.81%	4,187.17	0.00	988.62	0.49	5,175.30	2019	
4.94%	4,393.85	0.00	800.07	-	5,193.92	2020	
-3.02%	4,261.09	0.00	894.84	-	5,155.94	2021	

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

-5.53%	4,025.59	0.00	1,117.72	-	5,143.30	2022	شركة بيوفارم
-24.58%	3,035.90	0.00	1,922.92	-	4,958.82	2023	
3.57%	3,144.35	0.00	2,317.27	-	5,461.62	2024	
-	418.71	0.00	702.35	856.88	264.18	2015	
-1151.45%	(4,402.51)	0.00	5,545.51	433.75	709.25	2016	
-19.17%	(3,558.72)	147.00	5,908.52	1,958.99	537.82	2017	
-47.04%	(1,884.85)	48.00	3,182.29	799.03	546.41	2018	
-118.04%	340.00	540.00	4,086.00	812.00	4,154.00	2019	
-245.59%	(495.00)	1,002.00	6,562.00	2,831.00	4,238.00	2020	
106.61%	(1,022.71)	1,000.71	7,302.00	2,558.00	4,722.00	2021	
-52.01%	(490.78)	0.71	8,121.65	4,285.76	3,345.82	2022	
-1798.96%	8,338.11	0.00	5,366.49	5,405.59	8,299.01	2023	
-63.92%	3,008.00	2,000.00	6,303.00	5,560.00	5,751.00	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

جدول رقم (37): يوضح تكلفة الإستدانة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون دج				المؤسسات
تكلفة الإستدانة (KD)	الإستدانة الصافية (DN)	النتيجة المالية (RF)	n	
(0.05)	(1,925.19)	89.35	2015	أليانس للتأمينات
(0.27)	(528.01)	142.01	2016	
(0.13)	(1,680.32)	219.78	2017	
(0.20)	(1,131.98)	230.80	2018	
(0.26)	(914.85)	237.62	2019	
(0.30)	(648.96)	194.94	2020	
(0.39)	(512.62)	197.70	2021	
(0.24)	(738.50)	179.60	2022	
(0.91)	(173.37)	157.98	2023	
(3.89)	(47.91)	186.32	2024	
(0.0028)	(3,522.11)	10.00	2015	مجمع صيدال
0.0008	7,039.27	5.56	2016	
(0.0001)	9,340.39	(1.27)	2017	
(0.0053)	10,419.42	(54.94)	2018	
(0.0168)	11,320.15	(190.15)	2019	
(0.0025)	10,154.30	(25.75)	2020	
0.0061	11,724.01	71.40	2021	
(0.0276)	13,586.60	(374.94)	2022	
(0.0200)	15,104.57	(302.44)	2023	
(0.0132)	16,288.25	(214.74)	2024	
(0.011)	4,530.22	(50.65)	2015	مؤسسة التسيير الفندي الأوراسي
(0.025)	4,364.67	(108.23)	2016	
(0.019)	4,087.00	(77.72)	2017	
(0.037)	4,153.60	(153.50)	2018	
(0.020)	4,187.17	(84.01)	2019	

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

(0.001)	4,393.85	(5.15)	2020	شركة بيوفارم
(0.001)	4,261.09	(2.25)	2021	
(0.005)	4,025.59	(22.02)	2022	
(0.002)	3,035.90	(7.07)	2023	
(0.071)	3,144.35	(224.77)	2024	
(0.63)	418.71	(263.72)	2015	
0.02	(4,402.51)	(72.23)	2016	
0.09	(3,558.72)	(334.00)	2017	
(0.14)	(1,884.85)	256.00	2018	
(0.03)	340.00	(9.00)	2019	
1.07	(495.00)	(529.00)	2020	
0.12	(1,022.71)	(121.78)	2021	
(0.06)	(490.78)	29.02	2022	
(0.03)	8,338.11	(231.00)	2023	
0.10	3,008.00	303.00	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

جدول رقم (38): يوضح حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون دج							المؤسسات
i	kd	CP/DN+Cp	DN	Cp	Kcp	n	
26%	(0.05)	956.51	(1,925.19)	2,881.71	12.60%	2015	أليانس للتأمينات
26%	(0.27)	2,557.47	(528.01)	3,085.48	13.67%	2016	
26%	(0.13)	1,561.10	(1,680.32)	3,241.42	13.33%	2017	
26%	(0.20)	2,295.59	(1,131.98)	3,427.57	13.49%	2018	
26%	(0.26)	3,482.44	(914.85)	4,397.29	10.96%	2019	
26%	(0.30)	4,447.18	(648.96)	5,096.14	9.44%	2020	
26%	(0.39)	4,794.26	(512.62)	5,306.88	9.47%	2021	
26%	(0.24)	4,771.30	(738.50)	5,509.80	9.85%	2022	
26%	(0.91)	5,436.36	(173.37)	5,609.73	7.84%	2023	
26%	(3.89)	5,794.46	(47.91)	5,842.37	8.95%	2024	
19%	(0.0028)	16,943.82	(3,522.11)	20,465.93	5.59%	2015	مجمع صيدال
19%	0.0008	34,503.28	7,039.27	27,464.01	5.50%	2016	
19%	(0.0001)	37,271.92	9,340.39	27,931.53	4.93%	2017	
19%	(0.0053)	30,215.83	10,419.42	19,796.41	5.93%	2018	
19%	(0.0168)	33,096.42	11,320.15	21,776.28	3.64%	2019	
19%	(0.0025)	32,388.86	10,154.30	22,234.55	0.85%	2020	
19%	0.0061	34,636.58	11,724.01	22,912.57	0.21%	2021	
19%	(0.0276)	32,551.97	13,586.60	18,965.37	-15.75%	2022	
19%	(0.0200)	37,029.07	15,104.57	21,924.50	9.08%	2023	
19%	(0.0132)	39,331.14	16,288.25	23,042.89	6.01%	2024	
23%	(0.011)	9,133.96	4,530.22	4,603.75	13.24%	2015	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
23%	(0.025)	8,965.83	4,364.67	4,601.17	7.21%	2016	
23%	(0.019)	8,973.08	4,087.00	4,886.08	11.24%	2017	
23%	(0.037)	9,113.62	4,153.60	4,960.03	8.86%	2018	
23%	(0.020)	9,040.60	4,187.17	4,853.43	0.46%	2019	

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

23%	(0.001)	8,475.12	4,393.85	4,081.27	-16.19%	2020	
23%	(0.001)	7,826.28	4,261.09	3,565.19	-14.22%	2021	
23%	(0.005)	7,534.98	4,025.59	3,509.40	1.08%	2022	
23%	(0.002)	7,003.09	3,035.90	3,967.19	11.96%	2023	
23%	(0.071)	7,114.87	3,144.35	3,970.51	10.08%	2024	
19%	(0.63)	10,549.62	418.71	10,130.91	43.96%	2015	شركة بيوفارم
19%	0.02	18,895.25	(4,402.51)	23,297.76	23.83%	2016	
19%	0.09	24,552.67	(3,558.72)	28,111.39	23.12%	2017	
19%	(0.14)	31,183.80	(1,884.85)	33,068.66	22.76%	2018	
19%	(0.03)	38,077.00	340.00	37,737.00	20.15%	2019	
19%	1.07	39,921.00	(495.00)	40,416.00	13.78%	2020	
19%	0.12	44,270.29	(1,022.71)	45,293.00	17.25%	2021	
19%	(0.06)	48,767.31	(490.78)	49,258.09	17.12%	2022	
19%	(0.03)	62,704.98	8,338.11	54,366.87	15.64%	2023	
19%	0.10	62,421.00	3,008.00	59,413.00	16.16%	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

جدول رقم (39): يوضح التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون دج			
CMPC	DN/DN+CP	n	المؤسسات
44.87%	(2.01)	2015	أليانس للتأمينات
20.61%	(0.21)	2016	
38.10%	(1.08)	2017	
27.58%	(0.49)	2018	
18.89%	(0.26)	2019	
14.06%	(0.15)	2020	
13.53%	(0.11)	2021	
14.17%	(0.15)	2022	
10.24%	(0.03)	2023	
11.40%	(0.01)	2024	
6.80%	(0.21)	2015	مجمع صيدال
4.39%	0.20	2016	
3.69%	0.25	2017	
3.74%	0.34	2018	
1.93%	0.34	2019	
0.52%	0.31	2020	
0.31%	0.34	2021	
-10.11%	0.42	2022	
4.71%	0.41	2023	
3.08%	0.41	2024	
6.24%	0.50	2015	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
2.77%	0.49	2016	
5.45%	0.46	2017	
3.53%	0.46	2018	

-0.47%	0.46	2019	شركة بيوفارم
-7.84%	0.52	2020	
-6.50%	0.54	2021	
0.28%	0.53	2022	
6.70%	0.43	2023	
3.20%	0.44	2024	
40.19%	0.04	2015	
29.07%	(0.23)	2016	
25.37%	(0.14)	2017	
24.80%	(0.06)	2018	
19.95%	0.01	2019	
12.88%	(0.01)	2020	
17.43%	(0.02)	2021	
17.34%	(0.01)	2022	
13.27%	0.13	2023	
15.77%	0.05	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

ويحسب حسب العلاقة التالية:

$$K_0 = Kcp \times \frac{Cp}{(DN + CP + KD)} \times (1 - i) \times \frac{DN}{(DN + Cp)}$$

2- حساب رأس المال المستثمر (CI) والعائد على رأس المال المستثمر (ROCI): ويحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{رأس المال المستثمر} = \text{الإستثمارات العينية (INVE)} + \text{إحتياج في رأس المال العامل (BFR)}$$

$$\frac{\text{النتيجة العملية}}{\text{رأس المال المستثمر (CJ)}} = \text{العائد على رأس المال المستثمر (ROCI)}$$

¹- زينب بن مراد، مساهمة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في تقييم الأداء المالي لمؤسسات القطاع الخاص بالجزائر - دراسة حالة خلال الفترة (2010-2013)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013-2014، ص45.

الجدول رقم (40): يوضح رأس المال المستثمر للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون دج						المؤسسات
ROCI	RO	CI	BFR	INVS	n	
18.08%	355.06	1,964.09	(833.19)	2,797.28	2015	ألياتس للتأمينات
12.19%	372.18	3,052.35	(434.08)	3,486.42	2016	
12.08%	302.29	2,503.39	(819.81)	3,323.20	2017	
11.77%	322.95	2,744.32	(1,389.56)	4,133.88	2018	
8.81%	341.25	3,874.95	(1,436.19)	5,311.14	2019	
8.10%	382.78	4,726.28	(1,791.56)	6,517.84	2020	
8.33%	414.73	4,980.53	(1,704.88)	6,685.41	2021	
9.79%	492.66	5,031.20	(2,126.67)	7,157.87	2022	
6.37%	359.44	5,640.65	(1,534.42)	7,175.07	2023	
7.50%	447.13	5,958.21	(1,493.76)	7,451.97	2024	
6.37%	1,433.81	22,505.48	6,738.30	15,767.19	2015	مجمع صيدال
5.63%	2,093.14	37,153.49	6,711.70	30,441.80	2016	
3.71%	1,480.24	39,903.58	5,944.23	33,959.35	2017	
3.93%	1,293.87	32,893.63	8,063.02	24,830.61	2018	
-0.53%	(190.15)	35,655.85	8,882.64	26,773.21	2019	
-0.07%	(25.75)	35,018.63	9,215.65	25,802.98	2020	
1.14%	426.92	37,452.58	11,059.20	26,393.39	2021	
-6.33%	(2,461.39)	38,913.03	13,172.86	25,740.17	2022	
3.62%	1,569.64	43,348.49	17,362.03	25,986.46	2023	
3.29%	1,495.39	45,513.06	19,214.97	26,298.09	2024	
8.54%	792.90	9,283.13	929.08	8,354.05	2015	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
5.62%	512.42	9,124.72	769.18	8,355.54	2016	
8.15%	744.36	9,129.27	913.79	8,215.48	2017	
7.55%	698.79	9,252.95	842.87	8,410.08	2018	
0.96%	87.89	9,197.12	1,083.35	8,113.77	2019	
-7.12%	(613.31)	8,615.48	1,099.23	7,516.25	2020	
-6.26%	(501.90)	8,022.95	1,074.97	6,947.98	2021	
1.07%	82.51	7,731.02	1,262.02	6,469.00	2022	
6.74%	484.93	7,199.06	1,152.05	6,047.01	2023	
10.11%	743.24	7,348.94	1,642.40	5,706.54	2024	
56.38%	5,974.16	10,596.04	7,634.50	2,961.54	2015	شركة بيوفارم
37.11%	7,325.24	19,740.50	15,467.21	4,273.30	2016	
32.61%	8,309.00	25,478.91	20,818.21	4,660.70	2017	
27.27%	8,835.00	32,399.39	25,798.99	6,600.40	2018	
23.50%	9,401.00	39,998.25	31,037.25	8,961.00	2019	
17.47%	7,418.00	42,456.19	29,378.19	13,078.00	2020	
20.94%	9,823.24	46,911.52	30,560.52	16,351.00	2021	
19.89%	10,319.95	51,885.73	33,356.95	18,528.77	2022	
16.24%	10,762.00	66,265.90	36,921.10	29,344.80	2023	
16.75%	11,398.00	68,053.14	36,129.14	31,924.00	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

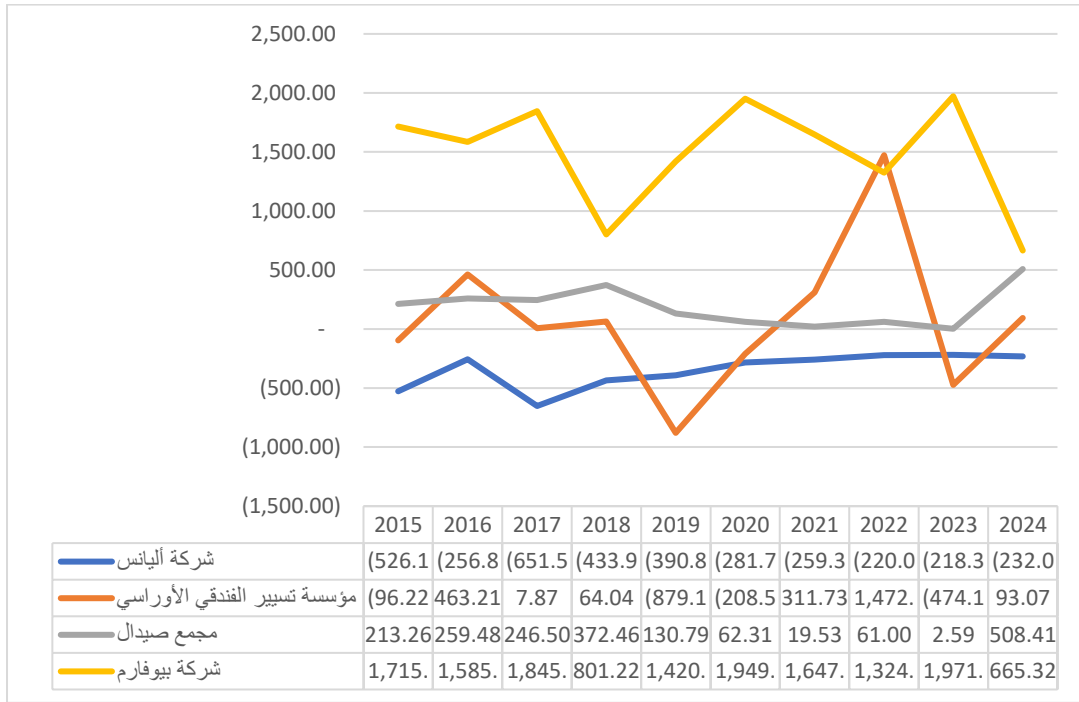
الجدول رقم (41): يوضح القيمة الاقتصادية المضافة للفترة (2015-2024).

الوحدة بالمليون دج					المؤسسات
EVA	CI	CMPC	ROCI	n	
-526.14	1,964.09	44.87%	18.08%	2015	ألياتس للتأمينات
-256.82	3,052.35	20.61%	12.19%	2016	
-651.50	2,503.39	38.10%	12.08%	2017	
-433.96	2,744.32	27.58%	11.77%	2018	
-390.83	3,874.95	18.89%	8.81%	2019	
-281.75	4,726.28	14.06%	8.10%	2020	
-259.39	4,980.53	13.53%	8.33%	2021	
-220.03	5,031.20	14.17%	9.79%	2022	
-218.38	5,640.65	10.24%	6.37%	2023	
-232.08	5,958.21	11.40%	7.50%	2024	
-96.22	22,505.48	6.80%	6.37%	2015	مجمع صيدال
463.21	37,153.49	4.39%	5.63%	2016	
7.87	39,903.58	3.69%	3.71%	2017	
64.04	32,893.63	3.74%	3.93%	2018	
-879.10	35,655.85	1.93%	-0.53%	2019	
-208.56	35,018.63	0.52%	-0.07%	2020	
311.73	37,452.58	0.31%	1.14%	2021	
1,472.55	38,913.03	-10.11%	-6.33%	2022	
-474.13	43,348.49	4.71%	3.62%	2023	
93.07	45,513.06	3.08%	3.29%	2024	
213.26	9,283.13	6.24%	8.54%	2015	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
259.48	9,124.72	2.77%	5.62%	2016	
246.50	9,129.27	5.45%	8.15%	2017	
372.46	9,252.95	3.53%	7.55%	2018	
130.79	9,197.12	-0.47%	0.96%	2019	
62.31	8,615.48	-7.84%	-7.12%	2020	
19.53	8,022.95	-6.50%	-6.26%	2021	
61.00	7,731.02	0.28%	1.07%	2022	
2.59	7,199.06	6.70%	6.74%	2023	
508.41	7,348.94	3.20%	10.11%	2024	
1,715.54	10,596.04	40.19%	56.38%	2015	شركة بيوفارم
1,585.91	19,740.50	29.07%	37.11%	2016	
1,845.57	25,478.91	25.37%	32.61%	2017	
801.22	32,399.39	24.80%	27.27%	2018	
1,420.98	39,998.25	19.95%	23.50%	2019	
1,949.98	42,456.19	12.88%	17.47%	2020	
1,647.29	46,911.52	17.43%	20.94%	2021	
1,324.42	51,885.73	17.34%	19.89%	2022	
1,971.75	66,265.90	13.27%	16.24%	2023	
665.32	68,053.14	15.77%	16.75%	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

والشكل الموالي يوضح تطور القيمة الاقتصادية المضافة خلال فترة (2015-2024):

الشكل رقم (13): يوضح تطور القيمة الاقتصادية المضافة للفترة (2015-2024).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (41).

من خلال نتائج الجدول والشكل أعلاه، يتضح أن، شركة أليانس سجلت طوال الفترة المدروسة قيمة إقتصادية المضافة سالبة، وهو ما يدل على أن العائد المحقق على رأس المال المستثمر أقل من تكلفة رأس المال، ما يعني خلق قيمة سالبة للمساهمين، رغم التحسن التدريجي في بعض السنوات مثل انخفاض EVA السلبية من (-651.50) مليون دج في 2017 إلى (-218.38) مليون دج في 2023، إلا أن المؤسسة لم تتمكن من تجاوز عتبة القيمة المضافة الإيجابية، ويشير هذا إلى ضعف في العائد مقارنة بالمخاطر، أو ارتفاع في تكلفة رأس المال نتيجة هيكل تمويلي غير جيد، أما بالنسبة للأداء المالي فهو غير فعال من منظور خلق القيمة، رغم تحسن تدريجي نسبي.

بالنسبة لمجمع صيدال نلاحظ لأداء غير مستقر، إذ يسجل EVA سالبة في أغلب السنوات، مع استثناءات إيجابية فقط في 2016، 2017، 2018، 2021، و2022، مع ذروة في 2022 بقيمة (+1,472.55 مليون دج)، وفي 2019 و2020، EVA سالبة جدًا، ما يعكس تراجع العائد دون مستوى التكاليف، وأداء تشغيلي ضعيف، يعكس تأثير المؤسسة بظروف داخلية وخارجية، ربما سوء التغيرات داخل وخارج المؤسسة أو اختلالات في دورة الاستغلال، قبل أن تُظهر بعض مؤشرات

الاسترجاع لاحقاً، ويمكن القول بأن القيمة الاقتصادية المضافة متقلبة وضعيفة الإستدامة، رغم وجود بعض فترات إيجابية، وبالنسبة إلى مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي جلت EVA إيجابية في معظم السنوات، رغم ضعف نسب (ROCI)، وذلك يعود غالباً إلى انخفاض تكلفة رأس المال بشكل ملحوظ، حيث ما بين 2015 و2018، كانت القيمة المضافة مستقرة نسبياً، لكنها شهدت تراجعاً حاداً في 2019-2021، ثم بدأت بالتعافي، وفي سنة 2024 سجلت المؤسسة أعلى EVA لها (508.41 مليون دج)، ما قد يشير إلى تحسن في الأداء التشغيلي أو إعادة هيكلة ناجحة، وكخلاصة ومما إستنتجناه من الشكل أعلاه بأن الأداء المالي متذبذب توعا ما، ولكن بإمكانية تعافٍ واستقرار في المدى المتوسط (خلال سنة وأقل من خمس سنوات).

ونلاحظ في الشكل بالنسبة إلى شركة بيو فارم بأن، EVA إيجابية طوال الفترة، ما يدل على أن العائد على رأس المال المستثمر كان دائماً أعلى من تكلفة رأس المال، والذي بلغ ذروته في 2020 (1,949.98 مليون دج)، مما يعكس قوة نموذج إدارة الأعمال وكفاءة التسييرية للشركة، ورغم إنخفاض القيمة المضافة سنة 2024 (665.32 مليون دج)، إلا أنها تبقى إيجابية، مما يعزز صورة المؤسسة كحالة ناجحة في خلق قيمة مستدامة للمساهمين، والشركة تمثل نموذجاً ناجحاً في التسيير المالي وتوظيف رأس المال بكفاءة، مع ربحية تفوق تكلفة التمويل.

ثانياً- القيمة السوقية المضافة:

وتحسب حسب العلاقة التالية:

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1 + WACC)^t}$$

الجدول رقم (42): يوضح القيمة السوقية المضافة للفترة (2024-2015).

الوحدة بالمليون دج				المؤسسات
MVA _t	(1+k) ^t	EVA _t	n	
(363.19)	1.45	-526.14	2015	أليانس للتأمينات
(176.56)	1.45	-256.82	2016	
(247.36)	2.63	-651.50	2017	
(163.80)	2.65	-433.96	2018	
(164.52)	2.38	-390.83	2019	
(127.95)	2.20	-281.75	2020	
(106.67)	2.43	-259.39	2021	
(76.24)	2.89	-220.03	2022	
(90.79)	2.41	-218.38	2023	
(78.85)	2.94	-232.08	2024	

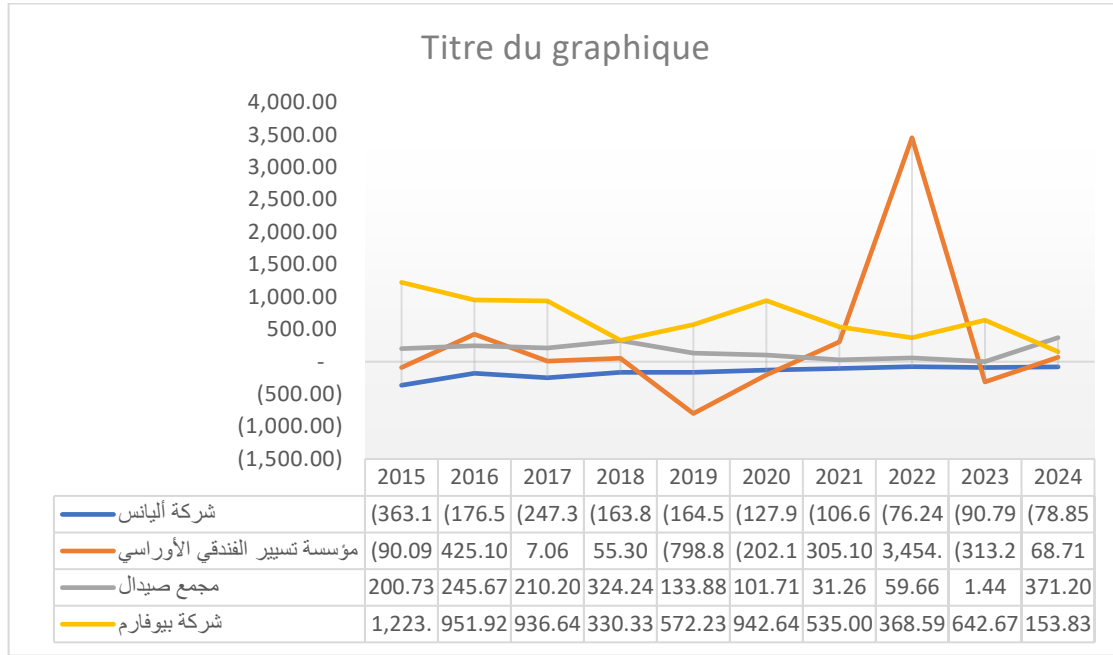
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

(90.09)	1.07	-96.22	2015	مجمع صيدال
425.10	1.09	463.21	2016	
7.06	1.11	7.87	2017	
55.30	1.16	64.04	2018	
(798.88)	1.10	-879.10	2019	
(202.14)	1.03	-208.56	2020	
305.10	1.02	311.73	2021	
3,454.31	0.43	1,472.55	2022	
(313.20)	1.51	-474.13	2023	
68.71	1.35	93.07	2024	
200.73	1.06	213.26	2015	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
245.67	1.06	259.48	2016	
210.20	1.17	246.50	2017	
324.24	1.15	372.46	2018	
133.88	0.98	130.79	2019	
101.71	0.61	62.31	2020	
31.26	0.62	19.53	2021	
59.66	1.02	61.00	2022	
1.44	1.79	2.59	2023	
371.20	1.37	508.41	2024	
1,223.72	1.40	1,715.54	2015	شركة بيوفارم
951.92	1.67	1,585.91	2016	
936.64	1.97	1,845.57	2017	
330.33	2.43	801.22	2018	
572.23	2.48	1,420.98	2019	
942.64	2.07	1,949.98	2020	
535.00	3.08	1,647.29	2021	
368.59	3.59	1,324.42	2022	
642.67	3.07	1,971.75	2023	
153.83	4.33	665.32	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

والشكل الموالي يوضح تطور القيمة السوقية المضافة خلال فترة (2015-2024):

الشكل رقم (14): يوضح تطور القيمة السوقية المضافة للفترة (2015-2024).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (42).

من خلال نتائج الجدول والشكل أعلاه والمفسرة للقيمة السوقية المضافة، نلاحظ بأن، المعطيات تعكس تطور القيمة السوقية المضافة، تبايناً كبيراً في الأداء المالي والاستراتيجي بين المؤسسات الأربعة، حيث بالنسبة إلى شركة أليانس للتأمينات تكشف القيم السالبة المتتالية لمؤشر EVA ومقابلها MVA عن المسار المالي السلبي، وعجز الشركة على توليد قيمة مضافة تفوق تكلفة رأس المال خلال كامل الفترة، فعلى الرغم من تقليص الخسائر في السنوات الأخيرة (2022-2024)، إلا أن القيمة السوقية المضافة بقيت سالبة، وهذا يدل على فشل الإستثمارات في تحقيق عوائد تفوق تكلفتها الرأسمالية، أما مجمع صيدال، شهد أداءً متذبذباً واضحاً، بين فترات أداء إيجابي (مثل سنوات 2016، 2021، و2022) وفترات أداء سلبي (2019، 2023). ويلاحظ أن سنة 2022 سجلت قيمة MVA موجبة استثنائية (3,454.31 مليون دج)، مما قد يعود إلى عوامل ظرفية أو استثنائية مثل سياسة تخفيض الإستيراد ودعم المنتج الوطني المحلي أو تحسن ظرفي في السوق، كزيادة مبيعات من الأدوية خلال جائحة كوفيد 19، غير أن السنتين اللاحقتين سجلتا عجزاً جديداً، ما يشير إلى غياب استدامة الأداء المالي الإيجابي.

بالنسبة مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي تبين البيانات في الجدول والشكل أعلاه تحولاً مثيراً للاهتمام، فبعد سنوات من تراجع الأداء والقيمة السوقية (2020-2023)، حققت المؤسسة قفزة نوعية

في 2024 مسجلة MVA إيجابية مرتفعة (371.20 مليون دج)، يشير ذلك إلى إمكانية نجاح استراتيجيات تصحيحية أو تحسن في بيئة العمل السياحية والخدمية، غير أن هذا التحسن يتطلب تأكيداً في السنوات المقبلة حتى نتمكن من الحديث عن استرجاع الاستقرار المالي في وضعيتها المالية، ومن خلال الشكل نلاحظ أن شركة بيوفارم، والتي تعد النموذج الأفضل أداءً من حيث الإستمرارية والربحية، إذ أظهرت قدرة واضحة على خلق قيمة سوقية مضافة إيجابية طوال السنوات العشر، رغم بعض التراجعات في MVA خاصة في سنة 2024، وهذا الأداء يعكس صلابة نموذج إستراتيجياتها، وجودة إدارتها، وكفاءتها الاستثمارية في تسخير رأس المال، إلا أن التراجع الحاد في MVA خلال آخر سنة يدعو إلى تقييم أسباب التراجع لتفادي التحولات والتغيرات مستقبلاً.

المطلب الثالث: نماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي.

سيتم في هذا المطلب تطبيق نموذج ألتمان حسب نوع النشاط الذي تخضع له المؤسسة، حيث نجد أن نموذج ألتمان 1968، يتوافق فقط مع المؤسسات الصناعية المسعرة في السوق المالي، ونموذج ألتمان المعدل 1995 يتوافق فقط مع المؤسسات الغير صناعية (الخدمية)، وسيتم تطبيق نموذج شيراتا 2002 على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024) للفترة (2015-2024).

أولاً- نماذج ألتمان (Altman):

1- نموذج ألتمان الخاص بالمؤسسات الصناعية المسعرة في السوق المالي (نموذج ألتمان 1968):

ويحسب حسب العلاقة التالية:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

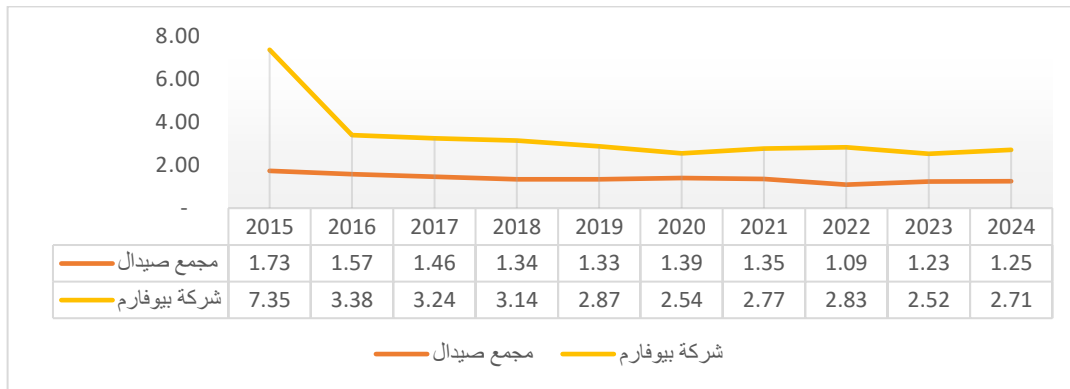
الجدول رقم (43): يوضح التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج ألتمان (1968) للفترة (2015-2024).

المؤسسات	المعدل n	1.2 X1	1.4 X2	3.3 X3	0.6 X4	0.999 X5	Z	الوضعية المالية للمؤسسة
مجمع صيدال	2015	0.27	0.22	0.03	1.42	0.18	1.73	مهدة بالفشل المالي
	2016	0.16	0.19	0.03	1.45	0.15	1.57	مهدة بالفشل المالي
	2017	0.14	0.18	0.02	1.37	0.14	1.46	مهدة بالفشل المالي
	2018	0.17	0.22	0.02	1.00	0.16	1.34	مهدة بالفشل المالي
	2019	0.16	0.22	(0.00297)	1.17	0.15	1.33	مهدة بالفشل المالي
	2020	0.17	0.23	(0.00039)	1.20	0.15	1.39	مهدة بالفشل المالي
	2021	0.21	0.22	0.01	1.05	0.15	1.35	مهدة بالفشل المالي
	2022	0.21	0.21	(0.03)	0.73	0.21	1.09	مهدة بالفشل المالي
	2023	0.24	0.20	0.02	0.80	0.12	1.23	مهدة بالفشل المالي
	2024	0.24	0.19	0.02	0.80	0.14	1.25	مهدة بالفشل المالي
شركة بيوفارم	2015	0.47	0.41	0.38	2.88	3.24	7.35	قادرة على الإستمرار
	2016	0.47	0.13	0.17	1.37	1.27	3.38	قادرة على الإستمرار
	2017	0.47	0.16	0.16	1.37	1.11	3.24	قادرة على الإستمرار
	2018	0.47	0.12	0.15	1.48	1.04	3.14	قادرة على الإستمرار
	2019	0.47	0.13	0.13	1.30	0.93	2.87	يصعب التنبؤ
	2020	0.41	0.12	0.09	1.19	0.88	2.54	يصعب التنبؤ
	2021	0.40	0.13	0.11	1.32	0.94	2.77	يصعب التنبؤ
	2022	0.40	0.14	0.11	1.47	0.91	2.83	يصعب التنبؤ
	2023	0.35	0.13	0.10	1.34	0.78	2.52	يصعب التنبؤ
	2024	0.34	0.15	0.10	1.59	0.79	2.71	يصعب التنبؤ

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

والشكل الموالي يوضح تطور القيمة (Z) حسب نموذج ألتمان (1968)، خلال فترة (2015-2024):

الشكل رقم (15): يوضح تطور القيمة (Z) حسب نموذج ألتمان (1968)، خلال فترة (2015-2024):



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (43).

يلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أن نتائج (Z) لمجمع صيدال خلال كامل الفترة محل الدراسة (2015-2024) تسجل قيمة (Z) أقل من 1.81، وهي العتبة التي تمثل بحسب نموذج ألتمان المنطقة عالية المخاطر، أي مهدد بالفشل المالي، وهذا يعني أن المجمع كان، طيلة العشر سنوات، مصنفاً ضمن المؤسسات المهددة بالفشل المالي كما يلاحظ أن المؤشر لم يشهد تحسناً كبيراً، بل بقي في اتجاه أفقي شبه مستقر حول متوسط قريب من 1.30، مما يدل على غياب تحول استراتيجي فعال في الأداء المالي للمجمع، وعليه ضعف في المكونات الثلاثة الأولى للمؤشر (X1, X2, X3) وهي المتعلقة برأس المال العامل، الأرباح المحتجزة، والعائد التشغيلي، وهي إشارات واضحة على ضعف الهيكل المالي وكفاءة التشغيل، رغم أن نسبة المبيعات إلى الأصول (X4) كانت مستقرة نسبياً، إلا أنها لم تكن كافية لتعويض الضعف المسجل في باقي المؤشرات.

وخلافاً على ذلك لوحظ أن شركة بيوفارم سجّلت نتائج إيجابية للغاية خلال الثلاث سنوات الأولى (2015-2017)، حيث تجاوز مؤشر (Z) عتبة 3، مما يشير إلى أنها كانت بعيدة عن أي خطر للفشل المالي مستقبلاً وأن وضعيتها المالية في حالة جيدة، ونلاحظ ابتداءً من سنة 2019، بدأ المؤشر بالتراجع تدريجياً نحو منطقة الرمادية (بين 1.81 و 2.99)، وهي منطقة يصعب فيها التنبؤ الدقيق بالمصير المالي للمؤسسة، وهذا يدل على انخفاض تدريجي في العائد على الأصول التشغيلية (X3)، مما يعكس ضغطاً على مستوى الكفاءة التشغيلية، والتراجع النسبي في مؤشر المبيعات إلى إجمالي الأصول (X4) ما قد يُفسر بتباطؤ في النمو أو تحوّل استثماري في الأصول الثابتة، ورغم هذا التراجع، فإن المؤسسة لم تصل أبداً إلى المنطقة الخطرة، ما يُشير إلى أنها ما تزال محافظة على قدر من التوازن المالي، وأن وضعيتها المالية المستقبلية في حالة جيدة وتخدم أهداف الشركة،

2- نموذج ألتمان الخاص بالمؤسسات الخدمائية (نموذج ألتمان المعدل 1995):

الجدول رقم (44): يوضح التنبؤ بالفشل المالي باستخدام ألتمان (المعدل 1995) للفترة (2015-2024).

المؤشرات	المعدل n	1.2 X1	1.4 X2	3.3 X3	0.6 X4	Z	الوضعية المالية للمؤسسة
شركة أليانس للتأمينات	2015	0.10	0.02	0.05	0.67	1.73	يصعب التنبؤ
	2016	0.06	0.02	0.04	0.67	1.46	يصعب التنبؤ
	2017	0.08	0.02	0.03	0.65	1.49	يصعب التنبؤ
	2018	(0.02)	0.03	0.03	0.68	0.88	مهددة بالفشل المالي
	2019	(0.03)	0.03	0.03	0.80	0.96	مهددة بالفشل المالي
	2020	(0.05)	0.02	0.03	0.78	0.72	مهددة بالفشل المالي
	2021	(0.04)	0.02	0.03	0.78	0.82	مهددة بالفشل المالي
	2022	(0.04)	0.03	0.03	0.70	0.75	مهددة بالفشل المالي

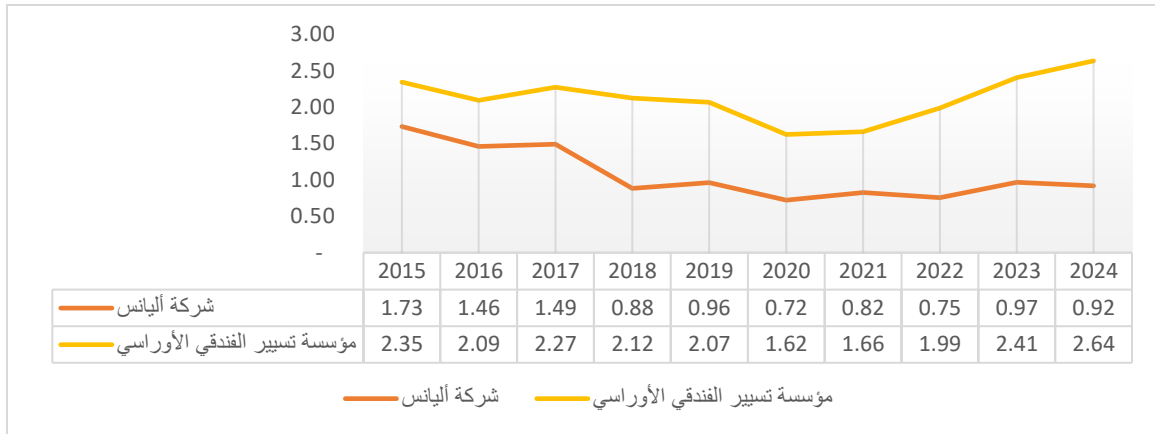
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

مهددة بالفشل المالي	0.97	0.78	0.02	0.07	(0.04)	2023	م. ت. ف. الأوراسي
مهددة بالفشل المالي	0.92	0.67	0.03	0.07	(0.03)	2024	
يصعب التنبؤ	2.35	0.62	0.05	0.13	0.15	2015	
يصعب التنبؤ	2.09	0.65	0.03	0.14	0.12	2016	
يصعب التنبؤ	2.27	0.73	0.04	0.14	0.12	2017	
يصعب التنبؤ	2.12	0.77	0.04	0.15	0.09	2018	
يصعب التنبؤ	2.07	0.77	0.00	0.15	0.11	2019	
يصعب التنبؤ	1.62	0.64	(0.03)	0.15	0.10	2020	
يصعب التنبؤ	1.66	0.60	(0.03)	0.16	0.11	2021	
يصعب التنبؤ	1.99	0.61	0.00	0.15	0.13	2022	
يصعب التنبؤ	2.41	0.69	0.02	0.15	0.16	2023	
غير معرضة للفشل	2.64	0.63	0.04	0.14	0.19	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

والشكل الموالي يوضح تطور القيمة (Z) حسب نموذج ألتمان (المعدل 1995)، خلال فترة (2015-2024):

الشكل رقم (16): يوضح تطور القيمة (Z) حسب نموذج ألتمان (المعدل 1995)، خلال فترة (2015-2024).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (44).

نلاحظ من خلال الشكل، بأن شركة أليانس للتأمينات سجلت نتائج ضعيفة ومستقرة نسبياً في المنطقة الخطرة منذ سنة 2018 حتى 2024، حيث تراوح مؤشر (Z) بين 0.72 و 0.97، مما يشير بوضوح إلى أن المؤسسة مهددة بالفشل المالي من منظور النموذج، فقط في السنوات الثلاث الأولى (2015-2017)، كانت المؤسسة ضمن المنطقة الرمامدية، ما يدل على تدهور تدريجي في وضعها المالي، يُلاحظ وجود قيم سلبية لـ (X1) (نسبة رأس المال العامل إلى الأصول)، مما يدل على اختلال كبير في رأس المال العامل، أي أن الأصول المتداولة لا تغطي الخصوم قصيرة الأجل، وهو إنذار مالي

حاد جداً، كما أن نسب الربحية (X3) والإنتاجية (X4) ظلت منخفضة نسبياً، ما يُظهر ضعفاً في الكفاءة التشغيلية، ويمكننا القول بأن شركة أليانس للتأمينات في وضع مالي غير صحي وتواجه خطراً حقيقياً، وتحتاج إلى تدخل استراتيجي يعيد التوازن لرأس المال العامل وتحسين الأداء الربحي من سالب إلى موجب.

أما بالنسبة إلى مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، وخلال كامل الفترة، كانت المؤسسة في المنطقة الرمادية، ما يعني أن التنبؤ بفشلها المالي ليس مؤكداً أو يمكننا القول يصعب التنبؤ في هذه المرحلة، ومع ذلك سجلت المؤسسة في سنة 2024 نتيجة $Z = 2.64$ ، وهي أعلى من 2.6، ما يجعلها غير معرضة للفشل المالي حسب النموذج، كما يلاحظ تحسن تدريجي في مؤشر (X1) (رأس المال العامل إلى الأصول)، من 0.10 في 2020 إلى 0.19 في 2024، مما يدل على تحسن السيولة والقدرة على تغطية الالتزامات القصيرة الأجل، وأيضاً، استقرت النسب الأخرى (X2، X3، X4) في مستويات إيجابية، مما يدل على أداء تشغيلي معقول وتحسن في الكفاءة والوضعية المالية للمؤسسة.

نستنتج من خلال الشكل بأن مؤسسة تسيير الفندقي الأوراسي، تشهد تحسناً تدريجياً في وضعها المالي، وتقترب من منطقة الأمان، وهو ما يُعتبر مؤشراً إيجابياً على فعالية الاستراتيجيات التصحيحية المعتمدة في السنوات الأخيرة.

ثالثاً- نموذج شيراتا (2002 Shirata):

سنقوم بالتنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج شيراتا 2002، للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2015-2024).

الجدول رقم (45): يوضح التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج شيراتا (2002) للفترة (2015-2024).

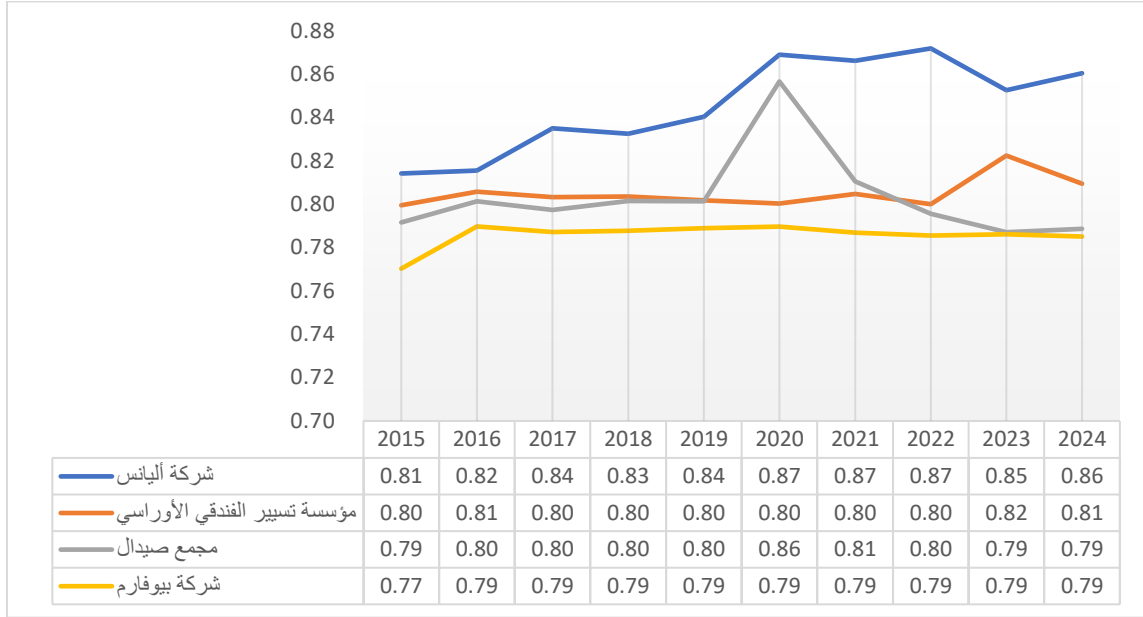
المعدل	0.014	0.058	0.062	0.003	Z	الوضعية المالي للمؤسسة
n	X1	X2	X3	X4	0.81	قادرة على الإستمرار
2015	0.05	0.0032	0.84	-	0.82	قادرة على الإستمرار
2016	0.04	0.0004	0.83	0.62	0.84	قادرة على الإستمرار
2017	0.03	0.0015	1.11	1.40	0.83	قادرة على الإستمرار
2018	0.03	0.0010	1.15	(0.33)	0.84	قادرة على الإستمرار
2019	0.03	0.0030	1.20	1.30	0.87	قادرة على الإستمرار
2020	0.03	0.0030	1.61	2.39	0.87	قادرة على الإستمرار
2021	0.03	0.0054	1.64	0.81	0.87	قادرة على الإستمرار
2022	0.03	0.0081	1.71	1.18	0.85	قادرة على الإستمرار
2023	0.02	0.0082	1.41	0.87	0.86	قادرة على الإستمرار
2024	0.03	0.0053	1.54	0.93	0.81	قادرة على الإستمرار

الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة

قادرة على الإستمرار	0.80	0	0.60	0.0133	0.03	2015	مجمع صيدال
قادرة على الإستمرار	0.81	0.73	0.66	0.0174	0.03	2016	
قادرة على الإستمرار	0.80	0.90	0.61	0.0161	0.02	2017	
قادرة على الإستمرار	0.80	1.07	0.60	0.0247	0.02	2018	
قادرة على الإستمرار	0.80	0.94	0.57	0.0365	(0.00)	2019	
قادرة على الإستمرار	0.80	1.11	0.56	0.0158	(0.00)	2020	
قادرة على الإستمرار	0.80	1.31	0.62	0.0104	0.01	2021	
قادرة على الإستمرار	0.80	1.05	0.55	0.0336	(0.03)	2022	
قادرة على الإستمرار	0.82	1.22	0.89	0.0378	0.02	2023	
قادرة على الإستمرار	0.81	1.07	0.70	0.0203	0.02	2024	
قادرة على الإستمرار	0.79	0	0.45	0.0295	0.05	2015	مؤسسة التسيير الفندي الأوراسي
قادرة على الإستمرار	0.80	0.82	0.56	0.0435	0.03	2016	
قادرة على الإستمرار	0.80	1.04	0.49	0.0313	0.04	2017	
قادرة على الإستمرار	0.80	0.76	0.54	0.0622	0.04	2018	
قادرة على الإستمرار	0.80	1.28	0.54	0.0473	0.00	2019	
قادرة على الإستمرار	0.86	0.92	1.42	0.0805	(0.03)	2020	
قادرة على الإستمرار	0.81	1.04	0.74	0.0082	(0.03)	2021	
قادرة على الإستمرار	0.80	1.21	0.48	0.0149	0.00	2022	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.29	0.34	0.0034	0.02	2023	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.29	0.29	0.0819	0.04	2024	
قادرة على الإستمرار	0.77	0	0.05	0.0112	0.38	2015	شركة بيوفارم
قادرة على الإستمرار	0.79	2.75	0.28	0.0063	0.17	2016	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.20	0.31	0.0147	0.16	2017	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.14	0.33	0.0046	0.15	2018	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.22	0.35	0.0019	0.13	2019	
قادرة على الإستمرار	0.79	0.96	0.38	0.0129	0.09	2020	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.07	0.33	0.0042	0.11	2021	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.05	0.31	0.0060	0.11	2022	
قادرة على الإستمرار	0.79	0.99	0.32	0.0055	0.10	2023	
قادرة على الإستمرار	0.79	1.00	0.31	0.0044	0.10	2024	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات المالية المستخرجة من بورصة الجزائر.

الشكل رقم (17): يوضح تطور القيمة (Z) حسب شيراتا (2002)، خلال فترة (2015-2024).



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الجدول رقم (45).

يعرض الشكل نتائج تطبيق نموذج شيراتا (2002) للتنبؤ بالفشل المالي للفترة الممتدة (2015-2024) على أربع مؤسسات مدرجة في البورصة الجزائرية محل الدراسة، ويعتمد هذا النموذج الياباني على مؤشرات مالية محددة (X1 إلى X4) تُدمج في معادلة لتوليد قيمة (Z)، حيث، سجّلت نتائج إيجابية طوال الفترة، حيث تجاوزت قيمة (Z) دائماً الحد الأدنى المطلوب (0.81)، رغم وجود بعض القيم السلبية أو الضعيفة في المؤشر (X4) (غير متوفرة في 2015 وسالبة في 2018)، إلا أن القيمة الإجمالية للمؤشر بقيت ضمن النطاق الإيجابي، على الرغم كون شركة أليانس مصنفة كمهددة حسب نماذج ألتمان، إلا أن نموذج شيراتا يُظهر أنها قادرة على الإستمرار مالياً، ما يدل على اختلاف حساسية النماذج حسب طبيعة المعايير المعتمدة، أما بالنسبة لمجمع صيدال سجّلت (Z) قيمة ثابتة تقريباً عند 0.80 طوال الفترة، مع استثناء بسيط في 2023 (0.82) و2024 (0.81)، رغم التراجع النسبي في مؤشري (X1 وX3)، إلا أن التحسن في (X2 وX4) ساهم في الحفاظ على قيمة (Z) ضمن العتبة الإيجابية، كما يشير النموذج إلى أن مجمع صيدال قادر على الاستمرار مالياً، على عكس نتائج ألتمان التي صنفته كمهدد، ما يدعم فكرة أن نموذج شيراتا أكثر مرونة مع المؤسسات ذات الأداء المتوسط.

بالنسبة إلى مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي سجلت قيم (Z) ثابتة تقريباً حول (0.79-0.81)، مع تحسن طفيف في السنوات الأخيرة، والنمو الملحوظ في (X4) (الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة) وارتفاع (2X) (الناتج التشغيلي/الخصوم) ساهم في تعزيز وضعيتها المالية، رغم بعض

الاضطرابات المالية، إلا أن المؤسسة أثبتت استقرارها النسبي حسب نموذج شيراتا، ما يعكس تحسن التوازن المالي خلال السنوات الأخيرة، وفي الأخير بالنسبة إلى شركة بيوفارم يمكن القول بأنها أظهرت أداءً ثابتاً ومنتزناً جداً، حيث حافظت على قيمة $Z = 0.79$ أو أكثر طوال الفترة، ويلاحظ أن $(1X)$ (الربح الصافي إلى الأصول) و $(3X)$ (الأرباح قبل الفوائد إلى الخصوم) كانا في مستوى جيد طوال المدة، مما يعكس قوة مالية وربحية واضحة، مما نستخلص بأن النموذج يؤكد أن بيوفارم قادرة على الاستمرار المالي بامتياز، وهو ما يتوافق مع نتائج النماذج الأخرى، رغم أن شيراتا لا يظهر الاختلافات الدقيقة بين مستويات الأداء العالي والمتوسط.

خلاصة الفصل:

بعد التطرق إلى الجزء التطبيقي ودراسة وتحليل البيانات المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر باستخدام الأساليب الحديثة للتحليل المالي، إستنتجنا أن أساليب التحليل المالي تختلف إختلافا واضحا عن الأساليب التقليدية للتحليل المالي، حيث أن الفرق يكمن في وسائل التي تتضمن القدرة التنبؤية على وضعية المؤسسة مستقبلاً، مما أبرز دوره البالغ الأهمية في مسار المؤسسة الاقتصادية، فهو بمثابة أداة إستراتيجية ديناميكية، تمكنها من دخول السوق المالي بجدارة، وتصحيح مركزها المالي من كل التغيرات السياسية والإقتصادية المحتملة، وكسب ثقة المتعاملين معها، هذا ما أبرزته هذه الدراسة في استخدام الأساليب الحديثة للتحليل المالي في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة.

الخاتمة

يحظى استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة بأهمية متزايدة في بيئة التسيير والتحليل المالي المعاصرة، نظراً لدوره في التنبؤ بالوضع المالي المستقبلية للمؤسسات الاقتصادية، وتعزيز قدرتها على التكيف مع التغيرات الهيكلية والمالية التي تعرفها الأسواق، إذ لم يعد التحليل المالي مجرد أداة لوصف الواقع المالي للمؤسسة، بل تطور ليصبح وسيلة استراتيجية يمكن الإعتماد عليها في صنع القرارات على لاستباق المخاطر المحتملة، كالفشل المالي، أو فقدان التوازن، أو إنخفاض الربحية.

لقد أصبح من الضروري على المؤسسات الاقتصادية، خاصة المدرجة في البورصة، أن تعتمد على الأساليب الكمية الحديثة في التحليل المالي، سواء من خلال نماذج التنبؤ بالفشل المالي، أو من خلال أدوات قياس الأداء المالي المعمق، وذلك في سبيل تحقيق استدامة مالية، وضمان التنافسية في أسواق تتسم بتغيرات متكررة ولقد أثارت هذه الدراسة العديد من التساؤلات النظرية والتطبيقية، التي تمت معالجتها من خلال فرضيات علمية اختُبرت ميدانياً على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة (2015-2024)، حيث أسفرت بإسقاط الجانب النظري على الواقع التطبيقي، أكدت من خلاله بشكل واضح أن اعتماد الأساليب التحليلية الحديثة هو ضرورة إستراتيجية للمؤسسة الراغبة في البقاء والنمو في بيئة تنافسية غير مستقرة، ومن خلال هذه الدراسة يعتبر التحليل المالي أداة دقيقة تساهم في عرض أهم النتائج للتوصل لحلول مناسبة، وفي ضوء هذه النتائج، يمكن التأكيد أن:

1- نتائج إختبار الفرضيات:

1-1- الفرضية الأولى: والتي تنص على: "تساهم أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ الوضعيات

المالية المستقبلية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر".
من خلال إعداد وبلورة الأساليب الحديثة للتحليل المالي، نستنتج من خلال دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2024)، عن دعم قوي للفرضية الرئيسية التي مفادها أن أساليب التحليل المالي الحديثة تُساهم بشكل فعال في التنبؤ بالوضعيات المالية المستقبلية لتلك المؤسسات فمن خلال تطبيق نماذج كمية متنوعة كالأساليب الإحصائية والرياضية ونموذج ألتمان وشيراتا، القيمة الاقتصادية والسوقية المضافة، تم التوصل إلى ما يلي:

✓ قدرة هذه النماذج على تمييز المؤسسات القادرة على الإستمرار المالي عن تلك التي هي مهددة بالفشل، مما يدل على فعالية النماذج الحديثة في تفسير المؤشرات المبكرة للاختلالات التي تمس الوضعيات المالية للمؤسسة.

✓ إيجاد حلول مبنية على نتائج تم التوصل إليها بإستخدام أساليب التحليل المالي الحديثة.

1-2- الفرضية الثانية: والتي نصت على: "الوضعية المالية الحالية للمؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر قد تكون في تحسن أوفي تدهور".

✓ أظهرت نتائج التنبؤ تطابقاً مقبولاً مع الواقع المالي الفعلي للمؤسسات المدروسة، خاصة في السنوات التي سجلت فيها تغيرات جذرية على مستوى الربحية والسيولة ومؤشرات الهيكل المالي.

✓ يمكن التأكيد بأن الأساليب الحديثة للتحليل المالي لا تكفي بتفسير الأداء السابق، بل تمتلك قدرة حقيقية على استشراف الوضعيات المالية المستقبلية.

1-3- الفرضية الثالثة: والتي نصت على: "تتيح الأساليب الحديثة للتحليل المالي في الكشف وتحديد المبكر عن نقاط القوة والضعف للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر".

✓ من خلال النتائج التي تم التوصل إليها، يمكن القول بأن الأساليب الحديثة للتحليل المالي ساهمت في الكشف المبكر من خلال المؤشرات المالية والتي حددت بدقة مواطن القوة ومعالجتها ومواطن الضعف وتطويرها.

✓ يعتبر استخدام أدوات التحليل المالي مهمة في التنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة، حيث تم إثبات صحة هذه الفرضية لأنه تم التوصل إلى نتائج تعرض وضعية المؤسسة، لإتخاذ القرارات اللازمة.

2- نتائج الدراسة:

أسفرت الدراسة عن مجموعة من النتائج المهمة التي تم التوصل إليها من خلال إسقاط الإطار النظري على الجانب التطبيق لأساليب التحليل المالي الحديثة على عينة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2015-2024)، ويمكن تلخيصها إلى:

2-1- نتائج الدراسة النظرية:

✓ من خلال التعرض إلى الدراسات السابقة، إستنتجنا بأن هناك إختلاف وقصور في إستخدام الأساليب التقليدية والحديثة للتنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة، فالأساليب التقليدية لا تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة عكس الأساليب الحديثة.

✓ يعتبر نموذج ألتمان من الأساليب المعتمدة كثيرا في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة وأكثرهم إستخداماً.

✓ التحليل المالي أسلوب ذو منهجية ديناميكية، يساعد المؤسسة في إتخاذ القرارات اللازمة لضمان إستقرار المؤسسة.

2-2- نتائج الدراسات التطبيقية:

- ✓ فعالية الأساليب الحديثة في التنبؤ بالوضع المالي، أظهرت الدراسة أن استخدام الأساليب الحديثة للتحليل المالي، مثل نموذج ألتمان (1968 و 1995)، شيراتا (2002)، القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، يُمكن أن يُوفر تقديرات واقعية وموضوعية حول الوضعيات المالية المستقبلية للمؤسسات، خاصة فيما يتعلق برصد علامات الفشل المالي المحتمل، حيث حددت المؤسسات الفاشلة من الناحية المالية والاقتصادية والسوقية.
- ✓ دقة النموذج تختلف حسب طبيعة المؤسسة ونشاطها وحتى التشريعات الضريبية الخاضعة لها، حيث تبين أن أداء النماذج التنبؤية يختلف باختلاف القطاع وطبيعة النشاط، حيث كانت النماذج أكثر دقة في المؤسسات ذات النشاط الصناعي (مثل بيوفارم وصيدال) مقارنة بتلك العاملة في قطاع الخدمات (مثل أليانس والأوراسي)، والتي نجد أن المؤسسات الصناعية تحقق مداخيل عالية عوض تلك المؤسسات الخدمية.
- ✓ وجود فجوة بين الجانب المحاسبي والواقع السوقي، حيث أوضحت القيمة السوقية المضافة أن بعض المؤسسات رغم تحقيقها أرباحاً محاسبية إيجابية إلا أنها لم تولد قيمة مضافة للمساهمين، ما يشير إلى ضرورة الربط بين التحليل المحاسبي والتحليل السوقي للحصول على تقييم شامل.
- ✓ ضرورة التحديث للأساليب المحاسبية والمالية وغيرها، حيث بينت الدراسة أن الأساليب التقليدية أصبحت غير كافية في بيئة مالية متغيرة ومعقدة، وأن التحول نحو أساليب كمية إحصائية أصبح مطلباً استراتيجياً لتحسين جودة اتخاذ القرارات المالي.
- ✓ سمحت الدراسة التطبيقية بتقييم المؤسسات قيد الدراسة، وترتيبها من الأفضل إلى عكس ذلك.

3- التوصيات والإقتراحات:

- ✓ ضرورة استخدام أسلوب القيمة الاقتصادية والقيمة السوقية المضافة وذلك لمعرفة مكانة المؤسسة في البورصة، واستخدام كذلك أساليب التنبؤ بالفشل المالي من أجل معرفة اتجاه المؤسسة في السوق.
- ✓ ضرورة إصلاح هياكل المؤسسات التي تندرج تحت تهديد الفشل المالي، لتجنب مراحل الفشل التي تؤدي في الأخير إلى العسر ثم الإفلاس.
- ✓ مواكبة تطورات عصر التكنولوجيا في المجال المالي.

4- أفاق الدراسة:

بعد دراستنا حول أهمية إستخدام الأساليب تحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالوضعي المالية للمؤسسة واجهنا العديد من الإشكاليات، والتي مازالت تحتاج إلى دراسة بحثية معمقة مستقبلاً، نذكر منها:

- ✓ التنبؤ بالوضعية المالية بإستخدام قائمة تدفقات النقدية.
- ✓ مدى إمكانية إعتداد الذكاء الإصطناعي كوسيلة فعالة لحماية المؤسسة من الفشل المالي.
- ✓ دور منهجية 6 سيجما في تحسين جودة العمليات المالية وتقليص الانحرافات في المؤسسات الصناعية.

المراجع

قائمة المصادر والمراجع:

أولاً- الكتب باللغة العربية:

- 1- إلياس بن ساسي ويسوف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 2- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
- 3- عبد الوهاب رميدي، علي سماي، المحاسبة المالية وفق النظام المحاسبي المالي، الطبعة الثانية، دار الهومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2016.
- 4- عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (إتجاهات معاصرة)، دار اليازوري العلمين، الطبعة الأولى، الأردن، 2007.
- 5- مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، الطبعة الأولى، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع، زهراء مدينة النصر، مصر، 2014.
- 6- خلدون إبراهيم شريفات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2001.
- 7- صافي فلوح وآخرون، تحليل القوائم المالي، جامعة دمشق، الطبعة الأولى، 2009.
- 8- محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2014.
- 9- منير شاكر محمد، عبد الناصر نور وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- 10- مؤيد راضي خنفر وغسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006.
- 11- وليد ناجي الحياي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 12- محمد صالح، التحليل ومصادر التمويل المشروعات، إدارة إنتاج الكتاب بالمركز، القاهرة، مصر، 2020.

ثانيا- الرسائل الجامعية:

- 1- أسماء كسيس ونسيمة بردعي، دور قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة - دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج، مذكرة ماستر، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، جيجل، الجزائر، 2013-2014.
- 2- بشرى بوهالي وفرح بوخميس، ور التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة مطاحن بني هارون بالميلة، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحفيظ بوصوف، الميلة، الجزائر، 2022-2023.
- 3- جموعي دكمه وآخرون، التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية - دراسة تطبيقية للقوائم المالية لشركة سوناطراك، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 2017-2018.
- 4- خالد بن هدي، دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة حليب إنجاح، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، الملحق الجامعية بمغنية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016.
- 5- رضوان باصور، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات - حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2017-2018.
- 6- ريهام بنوري وياسمين بوالريش، استخدام أدوات التحليل المالي لتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة المينائية (E.P.S)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2023-2024.
- 7- سارة بوجمعة وآسيا روباش، دور الأساليب الحديثة للتحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مطاحن الحضنة بالمسيلة للفترة (2015-2016)، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2016-2017.
- 8- سالمى فاطمة زهرة وسماحي عائشة، استخدام أساليب التحليل المالي الحديثة في التنبؤ بالوضعية المالية للمؤسسة - دراسة حالة مؤسسة سونالغاز بعين تموشنت، مذكرة ماستر، قسم العلوم

- المالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2021-2022.
- 9- سلسبيل بوطورة وذهيبة بوظراف، دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مديرية توزيع الكهرباء والغاز في مستغانم، مذكرة ماستر، قسم علوم مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023-2024.
- 10- سميرة طرية وآخرون، أدوات التحليل المالي الحديثة ودورها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2020-2021.
- 11- صبرينة بوطبة، محاولة إختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية النائطة في القطاع الصناعي عبر التراب الوطني للفترة (2015-2018)، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2020-2021.
- 12- صفاء خامر، دور إستخدام أدوات التحليل المالي المستحدثة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة تعاونية الحبوب والبقول الجافة بأم البواقي، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، الجزائر، 2017-2018.
- 13- صفيان عراش وياسر طبشيش، دور التحليل المالي في قياس خطر القرض في البنك - دراسة ميدانية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية (المجمع الهوي للإستغلال بجيجل)، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2016-2017.
- 14- عبد الحق بن عبد القادر وسفيان جباري، إستخدام أدوات التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة الزيبان للأشغال، مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر، 2020-2021.
- 15- عبد المالك مسعي محمد، المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم

- العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2023-2024.
- 16- عزوز وليد وقرقور زكريا، التحليل المالي للقوائم المالية من منظور النظام المحاسبي المالي الجديد (SCF) - دراسة حالة مؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة (2015-2017)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2017-2018.
- 17- قريميدة نجم الدين وسلماي وليد، التحليل المالي ودوره في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة عمر بن عمر للمصبرات ببوعاتي محمود، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2023-2024.
- 18- لامية عكموش ونادية هابل، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة - دراسة تطبيقية للوضع المالي لدوان الترقية والتسيير العقاري بالبويرة، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2017-2018.
- 19- محمد العيد عمامرة، أسس وقواعد الإفصاح المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي ومدى كفايته في تلبية إحتياجات مستخدمي القوائم المالية - دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2020-2021.
- 20- محمد بو عبد الله دوسن، أدوات التحليل المالي ودورها في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الإصلاح المحاسبي بالجزائر - دراسة حالة بمؤسسة نافطال بتيارت، مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2023-2024.
- 21- محمد سامي لزعر، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي - دراسة حالة بمؤسسة صيدال، مذكرة ماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.
- 22- محمد لأحمد بلقاسم وجهاد بن كبوش، دور التحليل المالي في ترشيد قرارات المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة الإسمنت، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية

- والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2017-2018.
- 23-مريم قموور ولمياء حميد، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج (Africaver)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016-2017.
- 24-منير عوادي، استخدام التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2013-2017))، أطروحة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2019-2020.
- 25-وردة أوعمران، التحليل المالي في ظل النظام المحاسبي المالي - دراسة تطبيقية للوضع المالي بواسطة التحليل المالي لدوان الترقية العقاري بالبويرة (OPGI)، مذكرة ماستر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2014-2015.
- 26-اللويزة طير وباهية فريال سايعي، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة - دراسة تطبيقية للوضع المالي للترقية والتسيير العقاري بالبويرة، مذكرة ماستر، قسم المحاسبة والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العقيد ألكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2014-2015.

ثالثاً - المقالات:

- 1-رياض زلاسي، عبد الغني دادان، أثر الإلتزام بمبادئ حوكمة المؤسسات على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، دراسة تحليلية لشركة أليانس للتأمينات الجزائرية، مجلة معارف المجلد 11، العدد 21، 2016.
- 2-مراد مسعود سعداوي وآخرون، مدى مساهمة التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة سونلغاز الأغواط (2017-2018)، مجلة المعيار، المجلد 11، العدد 04 (2020)، الجزائر، 2020.
- 3-منال خلخال، مليكة زغيب، تحليل نتائج بعض الدراسات المطبقة لنموذج ألتمان في قياس درجة فشل المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 07، 2017.

مراسيم وتشريعات:

1- الجريدة الرسمية، العدد 67، المؤرخة بتاريخ 19 نوفمبر 2009.

رابعاً- مراجع باللغة الأجنبية:

1- الكتب باللغة الأجنبية:

1- Edward L Altman and Others, **Zeta Analysis: A new Model to Identfy Bankruptcy Risk of Corporations**, (1977).

2- منشورات باللغة الأجنبية:

3- Alliance Assurances, Notice d'information, 2010.

4- Offre commerciale, ALLIANCE ASSURANCES.

5- Revue de Presse ALLIANCE ASSURANCES, 2009.

6- Offre commerciale, ALLIANCE ASSURANCES.

7- Allianceassurances, Notice d'information, Augmentation de capital de 1433 million da via un appel public à L'epargne et introduction du titre en bourse, visa Cosob.

خامساً- المواقع الإلكترونية:

1- www.allianceassurances.com/presentation.html.

2- www.sanadkk.com/blog/post/1369 .html.ارتباط-بيرسون

3- www.sgbv.dz.

4- <https://cosob.dz/emetteurs/informations-financieres>

الملاحق

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	الأصول / السنوات
7,175.07	7,157.87	6,685.41	6,517.84	5,311.14	4,133.88	3,323.20	3,486.42	2,797.28	الأصول غير الجارية
4,686.18	4,758.10	4,297.75	3,996.21	3,457.28	3,149.48	3,382.47	3,278.28	2,780.15	الأصول الجارية
960.27	1,464.08	1,142.39	1,099.43	1,146.94	1,167.06	1,497.62	919.90	1,622.65	خزينة الأصول
12,821.51	13,380.05	12,125.55	11,613.49	9,915.36	8,450.42	8,203.29	7,684.60	7,200.09	صافي مجموع الأصول
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	الإهتلاكات / السنوات
1,655.55	1,424.11	1,266.99	1,072.28	940.14	775.73	645.85	540.47	472.24	الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول غير الجارية
204.29	259.90	166.27	199.11	142.51	98.73	92.29	84.87	97.58	الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول الجارية
1,859.84	1,684.01	1,433.26	1,271.39	1,082.65	874.46	738.14	625.34	569.82	مجموع الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	الخصوم / السنوات
5,609.73	5,509.80	5,306.88	5,096.14	4,397.29	3,427.57	3,241.42	3,085.48	2,881.71	الأموال الخاصة
786.90	725.58	649.77	530.47	482.09	385.08	667.30	801.89	607.46	الخصوم غير الجارية
6,424.88	7,144.67	6,168.90	5,986.88	5,035.98	4,637.77	4,294.57	3,797.23	3,710.92	الخصوم الجارية
-	-	-	0.00	-	-	-	-	-	خزينة الخصوم
12,821.51	13,380.05	12,125.55	11,613.49	9,915.36	8,450.42	8,203.29	7,684.60	7,200.09	مجموع الخصوم
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	الأصول / السنوات
25,986.46	25,740.17	26,393.39	25,802.98	26,773.21	24,830.61	33,959.35	30,441.80	15,767.19	الأصول غير الجارية
19,334.29	15,329.40	14,629.13	12,080.45	11,724.26	11,589.48	9,602.14	10,799.18	10,148.51	الأصول الجارية
3,997.30	3,811.23	3,788.97	2,804.13	1,936.71	3,154.25	4,757.45	5,149.56	9,006.20	خزينة الأصول
49,318.06	44,880.80	44,811.49	40,687.55	40,434.18	39,574.34	48,318.94	46,390.54	34,921.90	صافي مجموع الأصول
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	الإهتلاكات / السنوات
22,808.75	22,338.63	21,689.94	21,609.14	21,041.21	20,273.82	20,111.82	19,692.12	19,390.73	الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول غير الجارية
6,300.86	6,342.51	2,797.45	2,611.21	2,540.87	2,659.24	2,613.10	2,631.65	2,626.38	الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول الجارية
29,109.61	28,681.13	24,487.39	24,220.36	23,582.08	22,933.06	22,724.92	22,323.77	22,017.11	مجموع الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	الخصوم / السنوات
21,924.50	18,965.37	22,912.57	22,234.55	21,776.28	19,796.41	27,931.53	27,464.01	20,465.93	الأموال الخاصة
16,285.14	15,611.89	15,176.65	12,054.98	12,464.71	12,971.32	13,318.70	11,397.23	7,773.82	الخصوم غير الجارية
8,273.13	8,499.04	6,367.38	5,476.01	5,382.48	6,185.70	6,271.01	6,719.14	5,953.31	الخصوم الجارية
2,835.30	1,804.49	354.89	922.01	810.71	620.91	797.71	810.16	728.83	خزينة الخصوم
49,318.06	44,880.80	44,811.49	40,687.55	40,434.18	39,574.34	48,318.94	46,390.54	34,921.90	مجموع الخصوم

الملحق رقم (01)

الأصول / السنوات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
الأصول غير الجارية	6,047.01	6,469.00	6,947.98	7,516.25	8,113.77	8,410.08	8,215.48	8,355.54	8,354.05
الأصول الجارية	1,785.58	2,009.70	1,647.14	2,108.59	2,031.29	2,180.40	2,147.24	2,092.84	2,068.11
خزينة الأصول	1,922.92	1,117.72	894.84	800.07	988.62	772.18	1,218.87	1,282.20	1,600.60
صافي مجموع الأصول	9,705.51	9,596.42	9,489.96	10,424.91	11,133.68	11,362.67	11,581.59	11,730.59	12,022.76
الإهتلاكات / السنوات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول غير الجارية	9,557.99	9,111.85	8,597.91	8,018.18	7,414.83	6,801.81	6,249.82	5,580.35	4,850.73
الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول الجارية	195.96	196.04	196.67	140.35	156.51	139.32	156.19	158.88	149.17
مجموع الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة	9,753.96	9,307.89	8,794.58	8,158.53	7,571.34	6,941.13	6,406.01	5,739.24	4,999.90
الخصوم / السنوات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
الأموال الخاصة	3,967.19	3,509.40	3,565.19	4,081.27	4,853.43	4,960.03	4,886.08	4,601.17	4,603.75
الخصوم غير الجارية	4,958.82	5,143.30	5,155.94	5,193.92	5,175.30	4,923.41	5,305.53	5,646.37	6,114.12
الخصوم الجارية	779.49	943.72	768.84	1,149.72	1,104.46	1,476.86	1,389.64	1,482.55	1,288.20
خزينة الخصوم	-	-	-	-	0.49	2.37	0.34	0.50	16.70
مجموع الخصوم	9,705.51	9,596.42	9,489.96	10,424.91	11,133.68	11,362.67	11,581.59	11,730.59	12,022.76
الأصول / السنوات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
الأصول غير الجارية	29,344.80	18,528.77	16,351.00	13,078.00	8,961.00	6,600.40	4,660.70	4,273.30	2,961.54
الأصول الجارية	60,202.47	56,044.00	55,906.00	54,697.00	53,653.00	45,604.08	38,023.58	30,436.38	9,981.59
خزينة الأصول	5,366.49	8,121.65	7,302.00	6,562.00	4,086.00	3,182.29	5,908.52	5,545.51	702.35
صافي مجموع الأصول	94,913.76	82,694.42	79,559.00	74,337.00	66,700.00	55,386.78	48,592.81	40,255.18	13,645.48
الإهتلاكات / السنوات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول غير الجارية	7,954.93	6,796.43	6,213.49	5,807.00	5,231.53	3,852.38	3,321.03	3,148.50	2,082.19
الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للأصول الجارية	3,560.92	3,117.70	1,640.52	1,533.19	1,381.25	1,167.59	779.24	845.26	46.42
مجموع الإهتلاكات والمؤنات وخسائر القيمة	11,515.85	9,914.13	7,854.01	7,340.20	6,612.79	5,019.97	4,100.27	3,993.76	2,128.61
الخصوم / السنوات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
الأموال الخاصة	54,366.87	49,258.09	45,293.00	40,416.00	37,737.00	33,068.66	28,111.39	23,297.76	10,130.91
الخصوم غير الجارية	8,299.01	3,345.82	4,722.00	4,238.00	4,154.00	546.41	537.82	709.25	264.18
الخصوم الجارية	26,842.29	25,804.74	26,986.00	26,852.00	23,997.00	20,972.68	17,984.62	15,814.43	2,393.51
خزينة الخصوم	5,405.59	4,285.76	2,558.00	2,831.00	812.00	799.03	1,958.99	433.75	856.88
مجموع الخصوم	94,913.76	82,694.42	79,559.00	74,337.00	66,700.00	55,386.78	48,592.81	40,255.18	13,645.48

الملحق رقم (02)

الحسابات مستحقة الدفع	صافي الدخل قبل الضريبة	التقييم الدائرية لحقوق المساهمين	صافي المبيعات	القيمة السوقية لحقوق المساهمين	مجموع الديون	النتيجة قبل الفوائد والضرائب	الأرباح المحتجزة (الإحتياطيات)		المؤسسات
							السنوات	السنوات	
3,710.92	14.32	2,881.71	4,431.36	2,881.71	4,318.38	355.06	141.22	2015	ألبانيس
3,797.23	1.78	3,085.48	4,564.68	3,085.48	4,599.12	372.18	177.52	2016	
4,294.57	5.92	3,241.42	3,866.60	3,241.42	4,961.88	302.29	219.71	2017	
4,637.77	4.19	3,427.57	4,018.92	3,427.57	5,022.85	322.95	262.92	2018	
5,035.98	12.67	4,397.29	4,200.36	4,397.29	5,518.07	341.25	309.16	2019	
5,986.88	11.18	5,096.14	3,720.32	5,096.14	6,517.35	382.78	211.34	2020	
6,168.90	20.22	5,306.88	3,768.19	5,306.88	6,818.67	414.73	307.55	2021	
7,144.67	33.65	5,509.80	4,179.29	5,509.80	7,870.25	492.66	408.07	2022	
6,424.88	37.04	5,609.73	4,540.97	5,609.73	7,211.77	359.44	1,097.24	2023	
7,790.56	26.65	5,842.37	5,053.88	5,842.37	8,700.83	447.13	1,243.61	2024	
5,953.31	132.4535602	20,465.93	9,984.04	20,465.93	14,455.97	1,433.81	12,251.82	2015	صيدال
6,719.14	177.7104564	27,464.01	10,223.41	27,464.01	18,926.53	2,093.14	12,861.81	2016	
6,271.01	164.8403741	27,931.53	10,265.90	27,931.53	20,387.41	1,480.24	12,991.03	2017	
6,185.70	254.9517646	1,293.87	10,317.58	19,796.41	19,777.93	1,293.87	13,461.41	2018	
5,382.48	343.1230989	21,776.28	9,392.75	21,776.28	18,657.90	(190.15)	14,047.15	2019	
5,476.01	154.7625221	22,234.55	9,809.93	22,234.55	18,453.00	-25,74581696	14,634.15	2020	
6,367.38	105.6924162	22,912.57	10,211.44	22,912.57	21,898.92	426.9188019	15,318.04	2021	
8,499.04	520.8454002	18,965.37	15,518.34	18,965.37	25,915.43	-2,461.39	15,796.01	2022	
8,273.13	352.9586904	21,924.50	9,345.79	21,924.50	27,393.57	1,569.64	15,796.01	2023	
8,200.01	237.411295	23,042.89	11,697.94	23,042.89	28,803.82	1,495.39	15,796.01	2024	
1,288.20	84.70525971	4,603.75	2,870.80	4,603.75	7,419.02	792.9025109	2,163.60	2015	م.ت.ف. الأوراسي
1,389.54	115.7206684	4,601.17	2,661.58	4,601.17	7,129.42	512.4170303	2,413.60	2016	
1,482.65	88.44804622	4,886.08	2,828.91	4,886.08	6,695.51	744.356148	2,488.60	2017	
1,476.86	169.2128701	4,960.03	2,721.92	4,960.03	6,402.64	698.7881516	2,688.60	2018	
1,104.46	97.18404355	4,853.43	2,055.81	4,853.43	6,280.25	87.88689005	2,858.60	2019	
1,149.72	65.04929331	4,081.27	807.89	4,081.27	6,343.64	-613.31	2,858.60	2020	
768.84	8.50389958	3,565.19	1,040.20	3,565.19	5,924.77	-501.90	2,858.60	2021	
943.72	29.51	3,509.40	1,976.71	3,509.40	5,738.31	82.51	2,858.60	2022	
779.49	7.84	3,967.19	2,275.07	3,967.19	5,738.31	484.9340217	2,858.60	2023	
837.03	234.18	3,970.51	2,857.75	3,970.51	6,298.65	743.2418616	2,858.60	2024	
2,393.51	571.286266	10,130.91	51,042.78	10,130.91	3,514.57	5,974.16	6,396.03	2015	بيوفارم
15,814.43	352.803438	23,297.76	56,376.33	23,297.76	16,957.42	7,325.24	5,721.19	2016	
17,984.62	861	28,111.39	58,568.00	28,111.39	20,481.42	8,309.00	8,242.00	2017	
20,972.68	290	33,068.66	63,055.00	33,068.66	22,318.12	8,835.00	7,194.00	2018	
23,997.00	129	37,737.00	67,838.00	37,737.00	28,963.00	9,401.00	9,521.00	2019	
26,852.00	921	40,416.00	71,475.00	40,416.00	33,921.00	7,418.00	9,874.00	2020	
26,986.00	343.421758	45,293.00	82,139.50	45,293.00	34,266.00	9,823.24	11,339.51	2021	
25,804.74	499.380134	49,258.09	83,817.84	49,258.09	33,436.33	10,319.95	12,511.86	2022	
26,842.29	453	54,366.87	82,917.00	54,366.87	40,546.90	10,762.00	14,280.00	2023	
26,128.00	376	59,413.00	85,457.00	59,413.00	37,439.00	11,398.00	16,784.00	2024	