

# وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Chérif Messadia  
Souk Ahras



جامعة محمد الشريف مساعديه  
سوق أهراس

كلية : العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم : علوم التسيير

السنة الدراسية: 2023/2022

## مذكرة

ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية  
-دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن - وحدة سوق أهراس-  
خلال الفترة (2017 - 2021)

الشعبة

العلوم المالية و المحاسبية

التخصص

مالية مؤسسة

من إعداد :

براهمية أمينة

شداوي ابتهاال

لجنة المناقشة

جامعة محمد الشريف مساعديه - سوق أهراس-

أستاذ محاضر - أ -

الرئيس: بلعشي عبد المالك

جامعة محمد الشريف مساعديه - سوق أهراس-

أستاذ محاضر - أ -

المشرف: فايزة بوشناق

جامعة محمد الشريف مساعديه - سوق أهراس-

أستاذ محاضر - أ -

الممتحن: بن سليم مخسن

السنة الجامعية : 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الشكر و التقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات وبرحمته تنزل البركات  
والصلاة والسلام

على خير الأنام محمد صلى الله عليه وسلم.

تتسابق الكلمات وتتزاحم العبارات لتنظم عقد الشكر الذي

يستحقه جميع من ساعدنا لإنجاز هذا العمل.

أولا وقبل كل شيء أحمد الله تعالى الذي أعانني على إنجاز هذا  
العمل فما كان لشيء أن يجري ملكه إلا بمشيئته جل شأنه -إنما أمره  
إذا أراد شيئا أن يقول له كن فيكون فالحمد لله في الأولى والحمد لله في  
الآخرة.

أتقدم بالشكر للأستاذة المشرفة بوشناف فايزة" ذو الخلق الرفيع التي  
ساعدتنا و تكرمت بالإشراف على هذا العمل المتواضع .

و نتقدم بأسمى عبارات الشكر إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة  
المناقشة على تخصيصهم جزءا من وقتهم الثمين لقراءة و تقييم هذا  
البحث.

كما نتوجه بخالص عبارات الشكر و التقدير إلى كافة أساتذة  
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير الذين تلقينا على  
أيديهم مبادئ البحث العلمي عبر كامل مشوارنا الجامعي  
كما أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من ساهم من قريب أو من بعيد  
في إنجاز هذا العمل.

# الإهداء

الحمد لله الذي اعننا بالعلم و زيننا بالحلم و أكرمنا بالتقوى

و أجملنا بالعافية

أتقدم بإهداء عملي المتواضع

معنى الحب و الحنان و التفاني، الى بسملة الحياة و سر الوجود الى من

كان دعاؤها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي أمي الغالية "حفيظة".

الى من منحني الأمل و نور دربي، الى الذي لم يينخل علي بشيء.

الذي أدعو الله دوما ان يطيل عمره و يحسن عمله، قدوتي

و مثلي الأعلى أبي الحبيب "عبد الكريم".

الى من عشت معهم تحت سقف واحد أخواتي "راضية، رجاء، سمية،

هادية" و فقههم الله في دراساتهم

و أعمالهم و أنار لهم مستقبلهم.

الى كتايب العائلة: "عبد الرحمان، موسى ضياء الرحمان".

الى روح جدي الطاهرة "عمارة" رحمه الله و اسكنه فسيح جناته.

الى كل الأهل و الأقارب و الأصدقاء.

الى كل أساتذتي من الطور الابتدائي الى الطور الجامعي .

الى كل من نسيهم قلبي و لي ينسهم قلبي.

إليكم جميعا اهدي ثمرة جهدي.

## ابتهال

# الإهداء

بسم الله و الصلاة والسلام على الحبيب المصطفى

وأهله ومن وفى

أما بعد

الحمد لله الذي وفقنا لثمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا

هذه ثمرة الجهد و بفضلته تعالى

أهدي هذا العمل إلى

" أمي الحبيبة و أبي العزيز حفظهما الله وأدامهما نورا لدربي وحياتي "

إلى السند الدائم إخوتي "مريم ، صلاح و أيوب"

إلى كل زملائي و زميلاتي في الدراسة تخصص مالية مؤسسة دفعة 2023

إلى كل أساتذتي الكرام اللذين أعانوني لإتمام هذه الدراسة ، سائلة المولى

عز وجل أن يجزي الجميع خير الجزاء في الدنيا والآخرة

إلى كل من طلب و ارتقى بالعلم النافع أهدي عملي المتواضع

# أمينة

# المُلخَص

### الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، وذلك من خلال القيام بدراسة تطبيقية على مستوى المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس، باستعمال التحليل المالي والنسب المالية ومن ثم إستعنا ببعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي ( نموذج Shirata، نموذج Sherrood، نموذج Kida )، وذلك لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة و مدى نجاحها أو فشلها في تحقيق أهدافها، ولقد اعتمدنا في ذلك على المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة إلى منهج دراسة حالة.

ولقد توصلت الدراسة إلى أنه حتى وإن كانت المؤسسة محل الدراسة بعيدة عن الخطر، لكن هذا لا يعني أنها في منطقة السلامة، الأمر الذي يحتم عليها ضرورة الإسراع في اتخاذ التدابير الوقائية اللازمة لمواجهة أي طارئ محتمل حدوثها.

**الكلمات المفتاحية:** الفشل المالي، التحليل المالي، النسب المالية، نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

**Abstarct :**

This study aims to find out the extent to which it is possible to predict the financial failure of economic institutions, by conducting an applied study at the level of the National Corporation for Fat Souk Ahras, using financial analysis and financial ratios, and then we used some models to predict financial failure (Shirata model, Sherrood model, Kida model), in order to know the financial situation of the institution and the extent of its success or failure in achieving its goals, and we have relied on the descriptive analytical approach in addition to the case study method.

The study found that even if the institution under study is far from danger, this does not mean that it is in the safety zone, which necessitates the need to speed up the necessary preventive measures to face any possible emergency.

**Keywords:** financial failure, financial analysis, financial ratios, financial failure prediction models.

# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	البسمة
	شكر و عرفان
	الإهداء
	الملخص
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
05-01	المقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري حول التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة اقتصادية
07	تمهيد
08	المبحث الأول: مدخل للتحليل المالي
08	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي وأهميته
10	المطلب الثاني: خطوات التحليل المالي و أنواعه
15	المطلب الثالث: التحليل المالي بواسطة النسب
22	المبحث الثاني: مفهوم الفشل المالي و المفاهيم المشابهة له
22	المطلب الأول: ماهية الفشل المالي
28	المطلب الثاني: المفاهيم المشابهة للفشل المالي
30	المطلب الثالث: مراحل معالجة الفشل المالي
37	المبحث الثالث: الإطار المفاهيمي حول التنبؤ بالفشل المالي
37	المطلب الأول: مفهوم و خطوات التنبؤ بالفشل المالي
39	المطلب الثاني: أهمية التنبؤ بالفشل المالي
40	المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالفشل المالي
52	خاتمة الفصل
	الفصل الثاني: دراسة ميدانية . المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس
54	تمهيد

55	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الوطنية للدهن فرع سوق أهراس
55	المطلب الأول: تعريف المؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس
55	المطلب الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي لمؤسسة الدهن فرع سوق أهراس
59	المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة الدهن فرع سوق أهراس
59	المطلب الأول: عرض منهجية الدراسة
59	المطلب الثاني: أدوات الدراسة
64	المبحث الثالث: نتائج الدراسة التطبيقية و مناقشتها
64	المطلب الأول: عرض نتائج التحليل المالي بواسطة النسب المالية
74	المطلب الثاني: عرض نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي
79	خاتمة الفصل
84-81	الخاتمة
	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

# قائمة الجداول والأشكال

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
17	نسب السيولة	01
18	نسب النشاط	02
30	أهم الفروقات بين الفشل المالي والمصطلحات المشابهة له	03
41	نماذج التنبؤ بالفشل مرتبة حسب التسلسل الزمني	04
49	النسب المالية الخاصة بنموذج Sherrod	05
49	فئات تصنيف المؤسسات حسب نموذج Sherrod	06
61	النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي	07
63	تصنيف المؤسسات حسب نموذج Sherrod	08
64	ميزانية مختصرة جانب الأصول للفترة (2017 . 2021)	09
66	ميزانية مختصرة جانب الخصوم للفترة (2017 . 2021)	10
67	رأس المال العامل من منظور أعلى الميزانية	11
67	رأس المال العامل من منظور أسفل الميزانية	12
68	الاحتياج من رأس المال العامل للفترة (2017 . 2021)	13
68	الخزينة الصافية للفترة (2017 . 2021)	14
69	نسب السيولة للفترة (2017 . 2021)	15
70	نسب النشاط للفترة (2017 . 2021)	16
71	نسب الربحية للفترة (2017 . 2021)	17
72	نسب المديونية للفترة (2017 . 2021)	18
73	نسب المردودية للفترة (2017 . 2021)	19
74	قيم متغيرات نموذج Kida لمؤسسة الدهن . فرع سوق أهراس .	20
74	نتائج تطبيق نموذج Kida لمؤسسة الدهن . فرع سوق أهراس .	21
75	قيم متغيرات نموذج Sherrod لمؤسسة الدهن . فرع سوق أهراس .	22
76	نتائج تطبيق نموذج Sherrod لمؤسسة الدهن . فرع سوق أهراس .	23

77	قيم متغيرات نموذج Shirata لمؤسسة الدهن . فرع سوق أهراس .	24
77	نتائج تطبيق نموذج Shirata لمؤسسة الدهن . فرع سوق أهراس .	25

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
31	مراحل علاج الفشل المالي	01
46	توضيح لنموذج Springate	02
48	توضيح نموذج Zmijewski	03
51	توضيح نموذج Shirata	04
56	الهيكل التنظيمي لمؤسسة الدهن فرع سوق أهراس	05
57	الهيكل التنظيمي الخاص بقسم الإدارة و المالية	06
65	تطور جانب الأصول للميزانية المختصة للمؤسسة للفترة (2017-2021)	07
66	تطور جانب الخصوم للميزانية المختصة للمؤسسة للفترة (2017-2021)	08
69	نسب السيولة للفترة (2017 . 2021)	09
70	نسب النشاط للفترة (2017 . 2021)	10
71	نسب الربحية للفترة (2017 . 2021)	11
72	نسب المديونية للفترة (2017 . 2021)	12
73	نسب المردودية للفترة (2017 . 2021)	13
75	التمثيل البياني لقيمة المؤشر Z لنموذج Kida	14
76	التمثيل البياني لقيمة المؤشر Z لنموذج Sherrod	15
77	التمثيل البياني لقيمة المؤشر Z لنموذج Shirata	16

# المقدمة

شكل موضوع التحليل المالي محورا أساسيا للباحثين و المختصين نظرا لتطوره الكبير وظهور العديد من الأدوات التحليلية التي تتوافق مع التطورات المتنوعة في القطاع المالي، ومع إستمرار تطور الأدوات التحليلية ظهر أسلوب تحليلي حديث يميز نفسه عن الأساليب التقليدية يتمثل في استعمال الأدوات الكمية.

ومع تطور البيئة الاقتصادية وتعدد المشاكل والعقبات التي تحدد استمرار نشاط المؤسسة ومساهمتها الكبيرة في تفاقم حالات الفشل المالي، لهذا تزايد اهتمام المفكرين الماليين بموضوع الكشف المبكر عن الفشل المالي للمؤسسات، على الرغم من أن التحليل المالي التقليدي قدم مساهمات كبيرة ومع ذلك يستمر تزايد عدد المؤسسات التي عجزت عن كشف فشلها في الوقت المناسب، وزيادة مستويات خسائرها تطلب ابتكار أساليب أكثر تطور و التي يمكن أن تدرك التأثير السلبي للفشل المالي.

إن التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات أصبح من المواضيع الهامة لما لها من آثار إيجابية على المؤسسات والأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، وذلك من خلال التنبؤ بمستقبل المؤسسة من خلال إسقاط أحد نماذج التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات التي تساعد بشكل كبير في معرفة مستقبلها المالي وإعطاء إنذار مبكر لإدارة مؤسسة عن المشاكل المالية التي تتعرض لها وذلك لتفادي الوقوع في شبح الإفلاس، والعمل على تحسين أدائها عبر الزمن .

### 1 - الإشكالية :

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف يمكن التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية

للدهن سوق أهراس ؟

و للإجابة عن هذا السؤال نستعين بالأسئلة الفرعية التالية :

☞ ما المقصود بالنسب المالية؟ و فيما تتمثل أهميتها بالنسبة للمؤسسة الإقتصادية ؟

☞ هل إعتقاد المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس على التحليل المالي التقليدي والنسب المالية

يساعدها على التنبؤ بالفشل المالي لها؟

☞ هل إعتقاد المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس على نموذج Kida، ونموذج Sherrod،

ونموذج Shirata يساعدها على التنبؤ بالفشل المالي؟

## 2- فرضيات الدراسة:

تمثل النسب المالية العلاقة بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، وتكمن أهميتها في مدى قدرتها على الكشف عن نواحي القوة والضعف في السياسات المالية المتبعة في المؤسسة؛

يعتبر التحليل المالي والنسب المالية من أهم الأدوات المالية الفعالة التي يمكن استخدامها في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة؛

يمكن لنماذج التنبؤ بالفشل المالي مثل نموذج Kida، نموذج Sherrod، نموذج Shirata أن تميز بدقة بين المؤسسة الاقتصادية الناجحة والفاشلة مالياً، ومنه الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة، وبالتالي تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب.

## 3- أهمية الدراسة:

تتحلى أهمية هذه الدراسة من إهتمام المتزايد في السنوات الأخيرة بمسألة الفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية و الاستخدامات المختلفة لأصحاب المصلحة لفهم الوضع المالي للمؤسسة .

كما تكمن أهمية هذه الدراسة في دور النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي وأدوات التحليل المالي التي تسمح بالكشف المبكر عن احتمالية حدوث الفشل المالي، وفهم الوضع المالي المستقبلي للمؤسسات، من أجل اتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة في الوقت المناسب للحفاظ على استقرار واستمرارية، وضمان الوضع المالي السليم للمؤسسة .

## 4- أهداف الدراسة :

معرفة الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية باستخدام أساليب التحليل المالي والنسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي و القدرة على التمييز بين المؤسسة الناجحة والفاشلة؛

التعرف على طريقة استخدام نماذج التنبؤ في تحليل الوضعية مالية الحقيقية للتقليل من الفشل المالي الذي قد تتعرض له المؤسسة الاقتصادية؛

محاولة إسقاط الجانب النظري على الواقع، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس باستخدام بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي وأساليب التحليل المالي باستخدام النسب المالية والمقارنة بينهما.

## 5- منهجية الدراسة:

لقد اعتمدنا في دراستنا هذه على منهجين أساسيين لا غنى عنهما في أية دراسة كانت وهما المنهج الوصفي لدراسة كلما يتعلق بالجوانب النظرية لموضوعنا وكذا المنهج التحليلي المستعمل بدوره في الجانب الميداني من دراستنا وذلك بناء على ما قدم لنا من معلومات ملخصة في قوائم ماليه للمؤسسة محل الدراسة والتي تخص وضعية التنبؤ بالفشل المالي لها انطلاقا من نسب ومؤشرات حالية وذلك لنرى ونستخلص مدى صحتها وفعاليتها في التنبؤ بفشل المؤسسة محل لدراسة وإيجاد النقاط المشتركة بينهما إضافة إلى تبيان الفرق بينهما في مدى صحة وثبوت نتائجهما.

## 6- أسباب اختيار الموضوع:

- أسباب ذاتية:

- ✍ الميول الشخصي للمواضيع التي يغطيها التحليل المالي؛
- ✍ طبيعة الموضوع تتماشى مع التخصص الذي ندرسه.

- أسباب موضوعية:

- ✍ التنبؤ بالفشل المالي كأداة مالية فعالة لتحسين وتعزيز الكفاءة الإدارية للمؤسسات الاقتصادية؛
- ✍ بالنظر إلى أن استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي سيساعد المؤسسات على اكتشاف الإخفاقات المالية في وقت مبكر، وبالتالي تسريع الإجراءات التصحيحية المناسبة في الوقت المناسب من قبل هذه المؤسسات، وكذلك اعتماد سياسات مالية جديدة لتجنب الإفلاس في المستقبل.

## 7- حدود الدراسة:

- ✍ الحدود المكانية: المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس
- ✍ الحدود الزمانية: تمت هذه الدراسة خلال الفترة 2017 . 2021.

## 8- صعوبات الدراسة:

- ✍ عدم استجابة بعض الموظفين للإجابة عن الاسئلة بحجة السرية المهنية؛
- ✍ الاصطدام بمشكلة عويصة وهي عدم وجود تلاقح بين ما هو مدرس في الجامعة وما هو موجود على أرضا لواقع، فيما يخص الآليات المطبقة في الكشف المبكر عن الفشل المالي للمؤسسة؛
- ✍ عدم القدرة على الحصول على الكثير من المعلومات و خاصة منها الرقمية الخاصة بالمؤسسة .

## 9- دراسات السابقة:

✍️ دراسة إنتصار سليمانى 2016: قدمت هذه الدراسة بعنوان "التنبؤ بالتعثر المالى فى المؤسسات الاقتصادية تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية" أطروحة دكتوراه فى العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر.

كان هدف الباحثة فى هذه الدراسة هو تقديم إجابة على السؤال عن سبب تعرض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للتعثر المالى. بالإضافة إلى ذلك، هدفت الدراسة إلى تحديد إمكانية إنشاء إشارات تنبؤية من شأنها أن تسمح لهذه المؤسسات باتخاذ التدابير اللازمة فى الوقت المناسب. تم استخدام المنهج التاريخى لمعالجة الدراسات المختلفة التى سبق أن إستكشفت هذا الموضوع. كما تم الاعتماد على المنهج الاستقرائى لتحليل النتائج المختلفة التى تم الحصول عليها، واستخدمت طريقتان وهما التحليل التمييزى لفيشر والتحليل اللوجستى، استعانة بالبرنامج الإحصائى، وأسفرت هذه الدراسة على نتائج عديدة من أهمها أن اعتماد الطرق التقليدية فى التقييم والمبينة أساسا على النسب المالية غير مجدية فى الوقت الحالى لأنها تتطلب بذل الكثير من الجهد والوقت للحصول على نتيجة قد لا تؤدي بالضرورة إلى التنبؤ الصحيح.

✍️ دراسة عزت هانى عزت أبو شهاب 2018 بعنوان "مدى فاعلية نموذج كيدا التنبؤ بالفشل المالى فى الشركات المساهمة المدرجة فى بورصة عمان" قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير فى المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان.

تهدف هذه الدراسة إلى استخدام نموذج "كيدا" كأحد أهم النماذج للتنبؤ بالفشل المالى فى تقييم القطاع الصناعى للشركات المدرجة فى بورصة الأردن. حيث توصلت بشكل عام أن نموذج كيدا كان يميل إلى التنبؤ بالفشل المالى، مما يشير إلى أن النموذج يعكس أى صعوبات أو تغييرات مالية تواجهها الشركة نتيجة فشل مالى ويمكن الاعتماد عليها للحكم على السلامة المالية للشركة، ولكن بثقة أقل.

✍️ دراسة نعيمة برودى 2020 بعنوان "دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالى (حالة شركة الخزف السعودى خلال الفترة 2013 / 2019) مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان.

الغرض من هذه الدراسة هو مقارنة نماذج التنبؤ الثلاثة التالية (ألتمان، شيرود ، وكيدا) ومدى إمكانية استخدام نتائج كل نموذج للتنبؤ بالفشل المالى لشركة خزف سعودية. لهذا الغرض، تم إجراء دراسة تحليلية للشركة خلال الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى سنة 2019. من أهم النتائج التى تم الحصول عليها مخاطر الفشل المالى

لشركة الخزف السعودي، من خلال النتائج القريبة للنماذج الثلاثة، والتي أظهرت نقاط ضعف واحتلال في الشركة، نتيجة ضعف الأداء المالي للشركة، وخاصة السيولة غير الكافية، وقلة الأرباح. لذلك يجب على الشركة اتخاذ الإجراءات اللازمة والسعي لتحسين وضعها المالي حتى لا تتعرض للإفلاس.

### 10- ما يميز دراستنا عن باقي الدراسات السابقة:

كل الدراسات السابقة و التي تطرقت للفشل المالي في المؤسسة، ودراسة الوضعية المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس إستخدمت أليات التحليل المالي والنسب المالية فقط، وتعتبر دراستنا هذه من أولى الدراسات التي تطرقتنا فيها إلى دراسة الوضعية المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس بإستخدام التحليل المالي والنسب المالية بالإضافة إلى الإستعانة ببعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي كنموذج Kida، ونموذج Sherrod، ونموذج Shirata، ومن ثم المقارنة بين النتائج المتوصل إليها فيما يخص دراسة الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للمؤسسة بإستخدام التحليل المالي والنسب المالية ونتائج نماذج التنبؤ بالفشل المالي من خلال نموذج Kida، ونموذج Sherrod، ونموذج Shirata.

### 11- هيكل الدراسة:

قسمت هذه الدراسة إلى فصلين، تسبقهما مقدمة عامة وفي الأخير خاتمة عامة، حيث:

👉 **الفصل الأول:** الإطار النظري حول التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، الأول مدخل نظري للتحليل المالي، والثاني مفهوم الفشل المالي و المفاهيم المشابهة له، والثالث الإطار المفاهيمي حول التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية .

👉 **الفصل الثاني:** دراسة ميدانية- المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس-. ويخص دراسة حالة في المؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس، وفي هذا الفصل قمنا بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية لغرض التنبؤ بالفشل المالي بإستخدام التحليل المالي والنسب المالية بالإضافة إلى إستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي وهي نموذج Kida، ونموذج Sherrod، ونموذج Shirata.

وفي الأخير كانت نتائج الدراسة و مناقشتها.

**الفصل الأول:  
الإطار النظري حول  
التنبؤ بالفشل المالي  
لمؤسسة اقتصادية**

تمهيد:

خلال دورة حياة المؤسسة تواجهها عدة عراقيل، ويعتبر حدوث الفشل المالي خطر قد يواجه المؤسسة باستمرار خلال فترة حياتها، ما أدى إلى الاهتمام بدراسة العوامل المسببة في فشل المؤسسات الاقتصادية فهو من أهم المواضيع التي شغلت العلماء و المفكرين الماليين ورغم اختلاف تفسيراتهم للظاهرة إلا أنه من الضروري التنبؤ بهذه الأخيرة لتفادي حدوث فشل مالي يعرقل سير المؤسسة.

ومن أجل التنبؤ بالفشل المالي لابد من توفر عدة عناصر أساسية يكمل كل منها بعضها البعض، كتوفر البيانات المالية اللازمة لعملية التحليل المالي.

ونظرا لتعدد وكثرة النسب المالية المستخدمة لقياس المركز المالي للمؤسسات دفعت الباحثين إلى إيجاد نماذج لقياس وتحديد حجم الفشل المالي الذي من الممكن أن يصيب المؤسسة، بناء على ما سبق قسمنا هذا الفصل الى تقسيمنا إياه إلى المباحث التالية:

👉 المبحث الأول: مدخل نظري للتحليل المالي؛

👉 المبحث الثاني: مفهوم الفشل المالي والمفاهيم المشابهة له؛

👉 المبحث الثالث: الإطار المفاهيمي حول التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

## المبحث الأول: مدخل للتحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي أداة لتشخيص الوضعية المالية الماضية والحاضرة للمؤسسة واتخاذ القرارات المستقبلية من خلال القوائم المالية التي تتضمن كما كبيرا من البيانات المحاسبية الخاصة بالفترات المالية السابقة والحالية، لذلك لا يكفي إعداد القوائم المالية والكشوف المحاسبية وإنما يجب تحليلها باستخدام الأساليب والأدوات المناسبة لتحويل تلك البيانات إلى معلومات مفيدة على أداء المؤسسة في الماضي إضافة إلى التنبؤ بمستقبلها.

## المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي وأهميته

يرتبط التحليل المالي ارتباطا وثيقا بحاجة الأطراف المختلفة التي لها علاقة بمشروع معين لمعرفة المتغيرات الاقتصادية التي حدثت في مسار أعماله خلال فترة معينة واتجاهات تطوره مستقبلا لمعرفة المتغيرات التاريخية والتنبؤ بالمستقبل يستعان بالتحليل المالي من أجل دراسة الماضي ومقارنته بالحاضر لإشتقاق المستقبل.

## 1. مفهوم التحليل المالي:

ظهرت العديد من التعاريف و المفاهيم المتعلقة بمفهوم التحليل المالي و التي تختلف باختلاف المنهج العلمي

المتبع ، أهمها نجد:

☞ التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرار و تقييم أداء المؤسسات في الماضي و الحاضر، وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.<sup>1</sup>

☞ يمكننا تعريف التحليل المالي Financial analysis بأنها دراسة القوائم المالية بعد تبويبها و باستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها و التغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم واثر هذه التغيرات، واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية و التمويلية و تقييم أداء هذه المنشآت وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من اجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة.<sup>2</sup>

☞ التحليل المالي عملية يتم من خلالها استكشاف مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المؤسسة وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية والمصادر الأخرى لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المؤسسة بقصد اتخاذ القرارات.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة، الدانرك، 2007، ص21.

<sup>2</sup> - محمد شاكر محمد و آخرون، التحليل المالي مدخل صنع القرارات، دار وائل، عمان، ط3، 2008، ص12.

<sup>3</sup> - محي الدين عبد الرزاق حمزة، أساسيات التحليل المالي، دار الإحصاء العلمي، عمان، الأردن، ط1، 2014، ص155 .

☞ التحليل المالي عبارة عن معالجة البيانات المالية لتقييم الأعمال وتحديد الربحية على المدى الطويل. وهو ينطوي على استخدام البيانات والمعلومات. لخلق نسب ونماذج رياضية تهدف إلى الحصول على معلومات تستخدم في تقييم الأداء واتخاذ القرارات الرشيدة، كما يعتبر التحليل المالي مكون أساسي من المكونات القوية و المنافسة التي تساعد على فهم افضل لمواطن القوة و الضعف.<sup>1</sup>

مما سبق من تعاريف لمفهوم التحليل المالي، نستطيع القول بأن التحليل المالي هو عملية تحويل البيانات الحاسوبية الملخصة في القوائم المالية إلى معلومات ومؤشرات، وعلاقات بين تلك المعلومات والمؤشرات بالشكل الذي يمكن الجهة التي تقوم بعملية التحليل من تقييم المركز و الأداء المالي والنقدي للمشروع محل الدراسة والتنبؤ بمستقبله، وتشخيص نقاط القوة والضعف، وتحديد الفرص والتحديات التي تواجه ذلك المشروع لترشيد القرار.

## 2. أهمية التحليل المالي:

☞ لاشك أن أهمية التحليل المالي تتبع من أهمية هذه الدراسات الاقتصادية والإدارية و المحاسبية في السنوات الأخيرة، حيث أن توسع المنظمات وتباعدها مراكز و فروع هذه المنشآت الجغرافية بالإضافة إلى توسع وتعدد العمليات الاقتصادية في العالم، و ظهور حيل وأدوات جديدة من الغش والخداع والاختلاس، أدى إلى ضرورة وجود أداة رقابية فعالة هي التحليل المالي وبصورة عامة فإن أهمية التحليل المالي تتمثل بالآتي :

☞ التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر و الحارس الأمين للمنشأة سيما إذا استخدم بفعالية في المنشآت؛

☞ يمكن استخدام التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لإقامة المشاريع وتقييم الأداء؛

☞ التحليل المالي أداة من أدوات التخطيط حيث أنه يساعد في توقع المستقبل للوحدات المستقبلية؛

☞ التحليل المالي أداة من أدوات اتخاذ القرارات المصيرية سيما ما يخص قرارات الاندماج والتوسع و

التحديث والتجديد؛<sup>2</sup>

☞ التعرف على نقاط القوة والضعف في السياسات المالية للمنظمة، بما يؤدي إلى إمكانية تعضيد نقاط

القوة ومواجهة نقاط الضعف، ومن ثم زيادة القدرة على تحقيق النتائج والأهداف؛

☞ التعرف على مدى قوة المركز المالي والائتماني للمنشأة والقدرة الاستثمارية لديها، ومن ثم قدرتها على

الاستمرار في السوق وتحقيق النمو لعملياتها وأنشطتها؛

1 - فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله - فلسطين، ط1، 01، 2008، ص2-3.

2- محمد مدحت غسان الخيزري، دلال غسان الخيزري، التحليل المالي للكشف عن الانحراف والاختلاس، دار الصايل، عمان، ط1، 2013، ص47-48.

☞ قياس كفاءة عمليات المنشأة المختلفة وتأثيرها على القيمة السوقية للأسهم وفرص تعظيم ثروة الملاك؛  
☞ الوقوف على مستقبل المشروع من خلال إعداد النتائج التقديرية المترتبة على برامج الاستثمار والتمويل  
ودراسة العلاقة بين النتائج المالية المستقبلية والقيمة السوقية المتوقعة للسهم.<sup>1</sup>

وبذلك تتمثل أهمية التحليل المالي في كونه يساعد في التعرف على مواطن القوة في المنظمة والعمل على تعزيزها، و مواطن الضعف فيها والعمل على علاجها، حيث أن مسؤولية إدارة المنظمة بالدرجة الأولى حسن استخدام الموارد الإنتاجية المتاحة، سواء المادية أو البشرية، وهذا سواء المادية أو البشرية، وهذا لا يتم إلا من خلال القيام بعملية التحليل المالي.<sup>2</sup>

## المطلب الثاني: خطوات التحليل المالي وأنواعه.

### 1. خطوات التحليل المالي:

تستوجب عملية إنجاز التحليل المالي من المحلل المالي المرور بمراحل و خطوات أساسية ومتعددة، ويمكن لهذه الخطوات والمراحل أن تختلف من تحليل لآخر وقد يتم تجاوز بعض الخطوات أو دمج البعض الآخر، حيث يعتمد ذلك على الهدف من التحليل وبعض الاعتبارات الأخرى كالفتره الممنوحة للمحلل ونطاق التحليل. ويمكننا أن نوجز مراحل التحليل المالي في مراحل الثلاث التالية :

#### ■ المرحلة الأولى: مرحلة الإعداد والتحضير

وهي مرحلة أساسية يبدأ المحلل العمل بها بمجرد إسناد مهمة إجراء التحليل إليه أو استلامه لكتاب التكليف سواء كان ذلك من أطراف خارجية أو أطراف داخلية، وتكتسب هذه المرحلة أهميتها من أن الإعداد والتحضير الجيدين سيؤثر إيجابيا على عملية تنفيذ التحليل المالي ومخرجاتها. ويقوم المحلل خلال هذه المرحلة بالخطوات التالية :

#### – الخطوة الأولى: تحديد الهدف من التحليل

و هي من أهم خطوات المرحلة الأولى، حيث يتقرر بموجبها الكثير من الخطوات اللاحقة مثل تحديد أسلوب التحليل، و المعلومات الواجب جمعها، ويقوم المحلل من هنا بتحديد الغرض من التحليل حيث تختلف الأهداف حسب الفئات المستفيدة فالمستثمر المرتقب على سبيل المثال يرغب بالتعرف على ربحية المنشآت، بينما البنوك و

<sup>1</sup> - جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله للحلح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص96-97.

<sup>2</sup> - عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، صنعاء، 2013، ص156.

المقرضون يهتمون بشكل أساسي بالتعرف على سيولة المنشآت وقدرتها على سداد ديونها، بينما تولى الإدارة اهتماما خاصا لتقييم الأداء في مختلف الإدارات و الأقسام.<sup>1</sup>

### – الخطوة الثانية:مدى و نطاق التحليل

بعد تحديد الهدف يتوجب على المحلل المالي أن يقرر مدى ونطاق التحليل، هل سيشمل تحليله منشأة واحدة؟ أم سيتعادها منشآت أخرى مشابهة؟ أم انه سيقصر على منشأة واحدة وهل سيكون التحليل لسنة واحدة أم لسنوات متعددة؟؟ كل ما سبق يؤثر بالتأكيد على الخطوة اللاحقة والمتعلقة بالمعلومات والبيانات الواجب على المحلل جمعها و إعدادها لتحليل المالي .

### – الخطوة الثالثة: تحديد وجمع المعلومات والبيانات الأزمة لتحليل

يجب على المحلل أن يحدد ويجمع المعلومات الكافية والملائمة لأهداف تحليله حيث كلما توفرت هذه الخصائص بالمعلومات التي سيقوم بجمعها كلما استطاع انجاز تحليل شامل يتحقق منه كل أهداف المرجوة، لذا يجب على المحلل المالي أن يجمع اكبر قدر من المعلومات المالية وغير المالية و الإحصائية و الكمية... الخ. ويجب أن تغطي هذه المعلومات الفترة أو الفترات التي سيغطيها تحليل كما يجب أن تتوفر المعلومات المتعلقة بالمنشأة أو المنشآت التي سيستهدفها التحليل.

### ▪ المرحلة الثانية: مرحلة التحليل

وهي الأساسية التي يبدأ المحلل من خلالها بمعالجة المتوفر من المعلومات و البيانات بما يخدم أهداف التحليل، و تتكون هذه المرحلة من الخطوات التالية:

### – الخطوة الأولى: إعادة تبويب وتصنيف المعلومات:

وهي خطوة بالغة الأهمية حيث يتم من خلالها تسهيل مهمة المحلل المالي، ومساعدته على التركيز في تحليله للوصول إلى نتائج دقيقة تحقق الفائدة و الأهداف المنشودة، وقد يقوم المحلل المالي من خلال هذه الخطوة بالعديد من الإجراءات كإعادة ترتيب البنود و مجموعاتها و دمج بعض منها الآخر في أحيان أخرى، وإعادة تصنيفها في حالات أخرى.

ولعل أهم ما يحقق إعادة التبويب و التصنيف للمعلومات و القوائم المالية هو الثبات و الاتساق في عرض القوائم المالية و بالتالي إمكانية المقارنة خاصة عندما يشمل التحليل المالي أكثر من منشأة أو أكثر من فترة مالية، وهذا ما يجعل أسواق المال والهيئات المسؤولة عنها تصدر نماذج موحدة للقوائم المالية ويطلب من الشركات الالتزام

<sup>1</sup> – مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، دار المسيرة، عمان، ط3، 2011، ص76-77.

بها، ويجب الإشارة هنا إلى أن إعداد المعلومات المالية باستخدام نموذج القائمة يشكل شكلا من أشكال إعادة التبويب وتصنيف المعلومات و يسهل مهمة المحلل المالي .

### – الخطوة الثانية: اختيار الملائمة للتحليل

يتطلب اختيار أداة و أسلوب التحليل عناية خاصة من المحلل، لما يشكله ذلك من اثر هام على نجاح التحليل، حيث يجب أن يكون هناك توافق و انسجام بين الأداء المختارة وبين أهداف التحليل من جهة وبين الأداة و المعلومات المتوفرة من جهة أخرى، وتعدد أدوات التحليل و أساليبه حيث التحليل الرأسي الأفقي و تحليل النسب و تحليل التعادل... الخ.

### – الخطوة الثالثة: تحديد الانحرافات و أسبابها

وهي الدلالات و الفروقات التي يجدها المحلل نتيجة لمقارنته الأرقام أو المؤشرات أو النسب الخاصة بالمنشأة التي يقوم بإجراء التحليل عليها بأرقام أو مؤشرات أو نسب أخرى تخص المنشأة نفسها لأعوام مختلفة أو تخص منشآت منافسة في نفس القطاع، وتكمن أهمية رصد هذه الانحرافات في تمكين المحلل المالي من التعرف على أداة المنشأة التي يستهدفها التحليل وقد تكون هذه الانحرافات إيجابية أو سلبية .

ويمكن للمحلل من إيجاد هذه الانحرافات وتحديد بطرق متعددة فقد يقوم بإيجادها من خلال مقارنته للقوائم المالية المتوفرة للمنشأة نفسها لسنوات متعددة، أما المرحلة الثانية في هذه الخطوة فهي الأهم حيث يقوم المحلل على الأقل بتحديد الانحرافات وتتبعها ومن ثم يقوم بالبحث عن أسباب هذه الانحرافات و دراسة العوامل المرتبطة بها .

### ■ المرحلة الثالثة: مرحلة الاستنتاجات و التوصيات:

وهي آخر مراحل التحليل المالي، و لعلها لا تقل أهمية عن الخطوات السابقة حيث يتم من خلالها جني ثمار الخطوات و الإجراءات السابقة من إعداد و تحضير و تحليل.<sup>1</sup>

وبذلك مرحلة الاستنتاج عبارة عن الوقوف على العلاقات التي يتم اكتشافها بين الأرقام من خلال البحث و الدراسة و معرفة أسباب قيام هذه العلاقات، وبيان مدى قبول الوضع الذي تمثله هذه الأرقام والعلاقات و اكتشاف الانحرافات، مما يساعد على العثور على أفضل الوسائل لعلاج تلك المشاكل. وبالتالي يمكن للإدارة

<sup>1</sup> – مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، مرجع سبق ذكره، ص77-80.

المالية أن تحكم حكما سليما على المركز المالي للمنشأة، وقدر إمكانياتها و مقدرتها وكل هذا يوفر الأساس السليم للتخطيط المالي و الرقابة.<sup>1</sup>

## 2. أنواع التحليل المالي :

هناك أنواع متعددة من التحليل المالي تشكل مع بعضها البعض منظومة متكاملة لعملية التحليل المالي، ويتم تبويب تلك الأنواع استنادا إلى الأسس التالية :

### 1.2. من حيث البعد الزمني للتحليل المالي:

يتم تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بزمن التحليل إلى ما يلي:

■ **تحليل الاتجاهات :** وهو ما يعرف بالتحليل الأفقي، حيث يأخذ شكل التحليل المالي الأفقي للقوائم المالية على مدار عدة فترات مالية، و يستخدم هذا النوع لدراسة حركة كل عنصر من عناصر القوائم المالية على مدار فترة التحليل، و يتصف هذا النوع من التحليل بالحركة حيث يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة .

■ **التحليل المالي للنسب:** وهو ما يطلق عليه التحليل الرأسي، و يتم فيه تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها، كما أنه يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل حيث ينسب كل عنصر من القائمة إلى المجموع الإجمالي لعناصر القائمة أو إلى مجموع مجموعة جزئية من القائمة، ويتم دراسة العلاقة بين عناصر القائمة المالية على أساس كلي وفي تاريخ معين، و يتصف هذا النوع من التحليل بالسكون و الثبات، كما يمكن وصفه بالتوزيع النسبي الذي يساعد المحلل المالي في اكتشاف ظواهر ذات دلالات معينة يهتم بها المحلل المالي.<sup>2</sup>

فالتحليل الرأسي إذن يعني المقارنة بين عناصر القوائم المالية الخاصة بفترة محاسبية معينة، وذلك فالتحليل دراسة هيكلية (في حين كل التحليل الأفقي مجرد دراسة الاتجاهية) تهدف إلى تحويل عناصر القوائم المالية إلى وحدات موحدة أو مشتركة في أساس معين هو إجمالي الأصول أو المبيعات يمكن من خلالها إجراء مقارنات أكثر فائدة، حيث يتم التعبير على كل عنصر من عناصر القوائم المالية كنسبة من أحد العناصر الهامة.<sup>3</sup>

1- محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبية إدارية، دار الفجر، 2014، ص، 119 .

2- مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، دار الحكمة ، مصر، ط 1، 2013، ص 14 .

3- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص184.

## 2.2 . من حيث الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل المالي:

يمكن تبويب التحليل المالي استنادا إلى طول الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل إلى ما يلي:

### ■ التحليل المالي قصير الأجل:

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

### ■ التحليل المالي طويل الأجل:

يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام و الأصول الثابتة، و الربحية في الجمل الطويل، إضافة على تغطية التزامات المشروع طويل الأجل، بما في ذلك القدرة على رفع فوائد وأقساط الديون عند استحقاقها . ولتحقيق الغايات يقوم المحلل المالي بتحليل التناسق في الهيكل التمويلي و الاستخدامات، مما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل(عند دراسة مصادر التمويل قصيرة الأجل و مجالات استخدامها) و بين التحليل طويل الأجل عند دراسة مصادر التمويل طويلة الأجل(داخلية و خارجية) و مجالات استخدامها.<sup>1</sup>

## 3.2 . حسب الهدف من التحليل :

- تحليل قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير؛
- تحليل قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويلة؛
- التحليل المالي لتقويم ربحية المنشأة؛
- التحليل المالي لتقويم الأداء؛
- التحليل المالي لتقويم التناسق في الهيكل التمويلي العام للمشروع و مجالات استخدامها.<sup>2</sup>

## 4.2 . من حيث درجة شمول التحليل المالي :

■ التحليل المالي الشامل: يقصد بهذا النوع من التحليل تقييم نشاط منشأة الأعمال و مركزها المالي ككل خلال فترة زمنية معينة.

<sup>1</sup> - وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، ص30.

<sup>2</sup> - محمد مدحت غسان الخيزري، دلال غسان الخيزري، مرجع سبق ذكره، ص46-47.

▪ **التحليل المالي الجزئي:** يقصد بهذا النوع من التحليل تقييم جزء معين من نشاط منشأة الأعمال خلال فترة زمنية معينة.

#### 6. من حيث طبيعة التحليل المالي:

▪ **التحليل الداخلي:** يقصد بهذا النوع من التحليل تقييم نشاط منشأة الأعمال و مركزها المالي ككل خلال فترة زمنية معينة من قبل الأجهزة المختصة داخل منشأة الأعمال نفسها.

▪ **التحليل الخارجي:** يقصد بهذا النوع من التحليل تقييم نشاط منشأة الأعمال و مركزها المالي ككل خلال فترة زمنية معينة من قبل الأجهزة المختصة خارج منشأة الأعمال.<sup>1</sup>

#### المطلب الثالث: التحليل المالي بواسطة النسب.

النسب المالية من أهم الأدوات التي يعتمد عليها المحلل المالي في عملية التحليل، ويتم اعتمادها في عدة مجالات نظراً لأهميتها وقدرتها على تفسير الأوضاع الماضية والمستقبلية، كما يمكن استخدامها في تحديد الاحتياجات المالية على المدى القصير، وتستخدم في عملية بناء نماذج التنبؤ على المدى الطويل.

#### 1. تعريف النسب المالية

يمكن تعريف النسب المالية بالعديد من التعاريف، ونسوق منها التعريفات التالية :

☞ تشير النسب المالية إلى العلاقة بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، بمعنى أنها عبارة عن علاقات بين بنود الميزانية فيما بينها أو بنود قائمة الدخل فيما بينها أو بعض بنود الميزانية و بعض بنود قائمة الدخل، وذلك بقصد الكشف عن نواحي القوة و الضعف في السياسات المالية.<sup>2</sup>

☞ تعبر النسب المالية عن علاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط و الآخر يمثل المقام، وتستخدم في إضفاء دلالات على محتويات القوائم المالية و التقارير المحاسبية الأخرى، كما تعطي النسبة معلومة قابلة للاستعمال في التحليل المالي، وتزود المؤسسة بقيم مختلف المؤشرات كالمرد ودية و الاستقلالية المالية و القابلية الإيفائية... الخ.<sup>3</sup>

1- أمين عبد الجليل سعيد سعيد، دور التحليل المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي في الحد من التعثر المصرفي، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الدراسات المصرفية كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا، 2021، ص44-45.

2- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ط1، 2002، ص151.

3- بلعور سليمان، التسيير المالي محاضرات و تطبيقات، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2016، ص67.

## 2. أنواع النسب المالية:

لا يوجد اتفاق بين خبراء التحليل المالي عموماً حول عدد النسب التي يمكن التوصل إليها من القوائم المالية أو نوعيات تلك النسب، وليست العبرة كما سبقت الإشارة في النسبة ذاتها، بل في دلالتها و فرص الاستفادة منها، وبوجه عام يمكن تقسيم النسب المالية إلى مجموعات رئيسية هي<sup>1</sup>:

liquidity ratios	☞ نسب السيولة
activity ratios	☞ نسب التشغيل أو النشاط
profitability ratios	☞ نسب الربحية
debt ratios	☞ نسب المديونية
yield ratios	☞ نسب المردودية

### 1.2. نسب السيولة Liquidity ratios :

تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للمؤسسة، حيث تقف هذه النسب على مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون القصيرة الأجل. حيث يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشراً مهماً لتقييم أدائها المالي، وقدرتها على مواجهة التزاماتها العاجلة وديونها المالية المستحقة من خلال تحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقد سائل، ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياساً بتكلفة شرائها، كما يستخدم تحليلاً لسيولة كأداة لمعرفة مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية بمجوداتها المتداولة، وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية، إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذا لم تستطع مواجهة ديونها الفورية حتى وإن كانت تحقق أرباحاً عالية في الأجل الطويل، ولقياس ذلك يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي<sup>2</sup>:

1- عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص153.

2- اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيدها قراراتها، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص42.

الجدول رقم (01): يوضح نسب السيولة

النسبة	العلاقة	الدلالة
السيولة العامة (نسبة التداول)	الأصول الجارية / الخصوم الجارية أو الأصول المتداولة/ديون قصيرة الأجل	قياس السيولة قصيرة الأجل باستخدام جميع الأصول السائلة المتاحة أي الأصول الجارية (المخزون والذمم المدينة المدرجة) ودرجة تغطيتها للديون قصيرة الأجل (خصوم جارية).
السيولة السريعة (المختصرة)	(الأصول الجارية- المخزون /الخصوم الجارية) أو بمعنى آخر قيم قابلة للتحقيق +قيم جاهزة /ديون قصيرة الأجل	قياس السيولة قصيرة الأجل ودرجة تغطيتها للديون قصيرة الأجل (خصوم جارية)، ونسبة السيولة السريعة هي مؤشر سيولة أكثر تحفظاً لأنه يستبعد المخزون من البسط، فالمخزون عادة ما يكون أقل سيولة.
السيولة الجاهزة (نسبة نقدية)	النقدية / الخصوم الجارية	تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها الحالية فقط باستخدام النقد، وهي نسبة سيولة مفرطة نظراً لاستبعاد الأصول السائلة الأخرى عموماً مثل الحسابات المستحقة القبض والمخزون من البسط.

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على:- مجدوب علاء الدين، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا في علوم التسيير تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 2021، ص25.

## 2.2. نسب النشاط Activity ratios :

وهي تقيس مدى كفاءة إدارة الشركة في توزيع مواردها المالية توزيعاً مناسباً على مختلف أنواع الأصول، كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام الأصول لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وتحقيق أكبر حجم من المبيعات وبالتالي أعلى ربح ممكن . ويمكن توضيح هذا النوع من النسب في الجدول الموالي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - مجدوب علاء الدين، مرجع سبق ذكره، ص26.

الجدول رقم (02): يوضح نسب النشاط

النسبة	العلاقة	الدلالة
معدل دوران مجموع الأصول	صافي الإيرادات (المبيعات)/مجموع الأصول	وتقيس هذه النسبة مدى استغلال جميع الموجودات بأنواعها في توليد الإيرادات ويمكن القول بأنه إذا كان هذا المعدل مرتفع فذلك يشير إلى نقص الاستثمار في الأصول أو الاستغلال الكبير لهذه الأصول.
معدل دوران الأصول المتداولة (الجارية)	صافي الإيرادات (المبيعات)/مجموع الأصول المتداولة (الجارية)	وتقيس هذه النسبة مدى استخدام الأصول المتداولة في توليد الإيرادات، وكلما ارتفع هذا المعدل كلما كان ذلك دليلاً على الكفاءة.
معدل دوران صافي رأس المال العامل	صافي الإيرادات (المبيعات)/صافي رأس المال العامل	وكلما زاد هذا المعدل كان ذلك دليلاً على كفاءة إدارة رأس المال العامل والعكس صحيح.
معدل دوران البضاعة (المخزون)	تكلفة البضاعة المباعة/متوسط المخزون	تعبّر عن مدى كفاءة المؤسسة إدارة أصولها من البضاعة وقدرتها على إبقائها ضمن الحد المثالي المتناسب وحجم عملياتها.
مدة دوران العملاء مهلة ائتمان الزبائن	(العملاء+أوراق القبض)/المبيعات السنوية متضمن الرسم $\times 360$	تقيس المدة التي تمنحها المؤسسة لزيائنها حتى يسددوا ما عليهم من ديون اتجاهها.
مدة دوران الموردون مهلة تسديد الموردين	(الموردون+أوراق الدفع)/المشتريات السنوية متضمن الرسم $\times 360$	تقيس المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تتمكن من تسديد ما عليها من ديون

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مجدوب علاء الدين، مرجع سبق ذكره، ص 26.

### 3. نسب الربحية: Profitability Ratios

تعرف الربحية على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسين أداء الشركة المالي، ويؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العلمي. وأن من أكثر الموضوعات التحليلية التي يهتم بها الأداء المالي في الشركات هي الربحية فتحقيقها تعني التحسن في الأداء المالي وتعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي اتخذها إدارة الشركات.<sup>1</sup>

#### 3.1. نسبة الهامش: Margin Ratio

تُحسب نسبة الهامش من خلال قسمة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة على صافي المبيعات وتعتبر هذه النسبة على مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات ولذلك فكلما زادت النسبة عن معيار المقارنة كلما زادت ربحية الشركة أي كلما انخفضت كلفة الدينار الواحد عن المبيعات. تُحسب هذه النسبة من العلاقات الآتية:

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

#### 3.2. معدل العائد على حق الملكية: Return on Equity

تشير هذه النسبة عن ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل ملاك الشركة أي أنها تعكس ربحية الاستثمار الممتلك و المنطق، كلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة الإدارة المالية في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم والعكس يحصل عندما تنخفض هذه النسبة دون المعايير المعتمدة للمقارنة. المهم أن هذه النسبة تعتبر أحد أهم النسب المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية لأنها تعكس ربحية السهم الواحد، و بالتأكيد فإن ارتفاع ربحية السهم الواحد لا بد و أن تؤثر على تعظيم القيمة السوقية للسهم في السوق.

تُحسب هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{حق}}$$

1- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، 2009، ص 59-69.

### 3.3. معدل العائد على الاستثمار: Return on Investment

يعبر هذا المؤشر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل شركة الأعمال، وعليه فإن ارتفاعه قياساً بالمعيار التاريخي أو الصناعي يعني كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة في شركة الأعمال، بالإضافة إلى كفاءة القرارات المالية التي اتخذتها الإدارة المالية، وبحسب هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة/الاستثمار}}{1}$$

ويعبر الاستثمار عن طاقة وحجم شركة الأعمال ويقصد به من الناحية التحليلية مجموع الموجودات التشغيلية أو ما تسمى بالموجودات العاملة وهي الموجودات التي استخدمت فعلاً في خلق وإنتاج الربح التشغيلي لشركة الأعمال.

#### 4. نسب المديونية :

وهي تلك النسبة التي تقيس إجمالي الديون و الالتزامات المترتبة على المشروع مقارنة بإجمالي الأصول وتبين لنا هذه النسبة مصادر التمويل الخارجية الممولة بالاقتراض (السندات+ قروض مصرفية طويلة الأجل) إلى إجمالي أصول الشركة .  
وتعد هذه النسبة مؤشر مهم لأنها تحدد هامش الأمان للمقرضين فهي تبين نسبة اعتماد المشروع على أموال الغير بتمويل أصولها وتستخرج نسبة المديونية كما يلي:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{إجمالي الديون/إجمالي الأصول}}{2}$$

وأهم نسب هذه المجموعة :

#### 1.4. نسبة القروض إلى مجموعة الأموال (الموجودات) :

وتسمى بنسبة الرافعة المالية، تحسب بقسمة مجموع القروض (قصيرة الأجل وطويلة الأجل) وتشير هذه النسبة إلى درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال الشركة .  
و كلما زادت نسبة الرافعة المالية كلما انخفضت مساهمة حق الملكية في أموال الشركة.  
تحسب نسبة الرافعة المالية وفق العلاقة الآتية:

1 - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع، عمان-الأردن، ط2، 2008، ص136-142.

2- دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ط2، 2009، ص101 .

نسبة الرافعة المالية = القروض / الأموال (الموجودات)

#### 2.4. معدل تغطية الفوائد: interest coverage ratio

يترتب على استخدام المديونية تحمل الإدارة المالية لأعباء ثابتة ممثلة بالفوائد على القروض، وعليه فإن اهتمام الإدارة المالية يتركز حول تحديد مدى قدرتها في تسديد هذه الأعباء و تغطيتها من أرباح الشركة.

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفائدة / الفائدة

وتشير هذه النسبة إلى مدى مسموح به لإرباح الشركة بالانخفاض دون أن يتأثر المركز المالي لها، ودون أن تصاب باضطراب في السيولة التي يقودها إلى حالة العسر المالي وهو ما يؤدي إلى إجراء قانوني.

#### 3.4. نسبة القروض إلى حق الملكية :

يعبر حق الملكية عن مقدار الأموال التي جهزها الملاك للشركة، ولذلك فهي تمثل حد الأمان الذي يتمتع به الدائنون (أصحاب القروض) عند إقراضهم للشركة، إذ يتعرض أصحاب الملكية إلى فقدان أموالهم قبل أن يتعرض أصحاب القروض إلى ذلك.

نسبة القروض إلى حق الملكية = مجموع القروض / حق الملكية<sup>1</sup>

#### 4.4. نسبة الاستقلالية المالية :

تعتبر نسبة المديونية الإجمالية مؤشرا أوليا لنسبة الاستقلالية المالية بالنظر لتعاكسهما، فكلما زاد اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي قلة درجة استقلاليتها المالية، أو العكس صحيح، وتعتبر قاعدتي لاستدانة القصوى و التمويل الأقصى محددان لنسب المديونية المالية و منها الاستقلالية المالية .  
وتحسب كما يلي :

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

1- حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 133-135.

## 5. نسب المردودية:

تعرف المردودية بالعلاقة بين النتائج المحققة و الإمكانيات المتاحة المستخدمة في سبيل تحقيق تلك النتائج، ولذلك نميز بين نسبي المالية و الاقتصادية:

**1.5. نسبة المردودية المالية:** وتشير المردودية رأس المال حيث تحدد مستوى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية، وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

**2.5. نسبة المردودية الاقتصادية:** تعرف المردودية الاقتصادية على أنها قدرة الأصل الاقتصادي على إفراز فائض يضمن مكافأة مؤجري الأموال (المساهمين و المقرضين) الذين يضمنون التمويل، لذلك تسمى أيضا بمردودية الأصل الاقتصادي، وتسمى بمعدل المردودية الاقتصادية أو معدل مردودية التشغيل. وتحدد بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

$$\text{نسبة المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{النتيجة الاقتصادية/الأصول الاقتصادية}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

## المبحث الثاني: مفهوم الفشل المالي و المفاهيم المشابهة له

يعتبر الفشل المالي أحد أخطر العوائق التي تقف في طريق المؤسسة و تمنعها من تحقيق أهدافها المرجوة و في هذا المبحث سوف نعطي تعريفا شاملا لمصطلح الفشل المالي مروراً بتعريفات أغلب المفكرين البارزين في البحث عن مفهوم الفشل المالي بالإضافة إلى ذكر و شرح كل من أسبابه، أنواعه، المراحل التي يمر بها، مؤشرات، الآثار الناجمة عنه كما أننا سنعرض كل المفاهيم التي تشابه معناه و نذكر الاختلافات بينها و بين الفشل، كما سنتناول بإيجاز مختلف الوسائل المستخدمة في علاج الفشل المالي في آخر المبحث، غير أن الاستخدام الصحيح لهذه الوسائل يتطلب القيام بدراسة جيدة لأسباب الفشل حتى يمكن اختيار الأفضل و الأنفع منها للعلاج.

### المطلب الأول: ماهية الفشل المالي

إن الفشل المالي من بين المفاهيم التي تلاقي العديد من الاختلافات و يطرح الكثير من الباحثين أفكاراً متنوعة بشأن إعطاء تعريف موحد له، ولذلك فعلى الباحث الذي هو بصدد الغوص في مجال الفشل المالي أن

1- حلبي حكيمة، مطبوعة في مقياس التسيير المالي، السنة الثالثة، تخصص مالية مؤسسة، قسم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير والتجارية، جامعة محمد الشريف مساعديه، سوق أهراس، 2016/2015، ص54.

يتعرف أولاً عن ماهيته و ذلك بأن يرى مختلف التعريفات\_ التي جاء بها أهم المفكرين في الميدان، و في هذا المطلب سوف نتعرف على تلك التعاريف مع إضافتنا تعريف شامل و خاص لمفهوم الفشل كما سنعرض أسبابه ، أنواعه، مراحلها ، المؤشرات الدالة على وجوده و آثاره الناجمة عنه .

## 1. مفهوم الفشل المالي

تعتبر فكرة الفشل المالي في المؤسسة عن مفهوم واسع يضم عدة معاني و يمكن التمييز بينها فيما يلي :

■ لقد ارتبط مفهوم الفشل بالباحث الاقتصادي **Beaver** الذي يعد أول من استخدم هذا التعبير للدلالة على بداية وصول المؤسسة إلى إشهار إفلاسها، حيث يعرفه بأنه " عدم قدرة الشركة على دفع التزاماتها المالية عند استحقاقها، و من الناحية التشغيلية، يقال إن الشركة قد فشلت عند حدوث أي من الأحداث التالية: الإفلاس، أو التخلف عن السداد، أو حساب بنكي مفرط أو عدم دفع أرباح الأسهم الممتازة".<sup>1</sup>

■ هو " عدم قدرة المؤسسة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل في تاريخ الاستحقاق أو الفترات المحاسبية اللاحقة".<sup>2</sup>

■ هو " عدم توافق قرارات الاستثمار مع قرارات التمويل والتشغيل، مما يؤدي إلى وجود فجوة الإيرادات ونفقات التمويل بالشكل الذي يزيد من احتمالات التعثر، وعادة ما تكون البداية بعدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها إلى أن تصل إلى عدم القدرة على تسديد فوائد القروض والسندات وأقساط الأسهم الممتازة".<sup>3</sup>

■ كما تم تعريف الفشل المالي بأنه " عدم قدرة المؤسسة على تحقيق معدل عائد على الأصول المستثمرة يساوي على الأقل أو يفوق التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر فيها، بمعنى أن التزامات المؤسسة تزيد عن موجوداتها في وضع غير مؤقت".<sup>4</sup>

■ يقصد به عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية عند استحقاقها من الناحية التشغيلية، يقال إن الشركة في حالة فشل مالي عند حدوث أي من الأحداث التالية: ( الإفلاس، أو التخلف عن السداد، أو حساب

<sup>1</sup> - علاء الدين مجدوب، عبد الرزاق حواس، دراسة لنموذج كيدا للتنبؤ بالفشل المالي للشركات بالتطبيق على شركات المساهمة في بورصة عمان، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01 مكرر، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر، 2021، ص 164.

<sup>2</sup> - وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي ( منهج علمي عملي متكامل )، ط01، الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 249.

<sup>3</sup> - عادل نايف خالد المطيري، إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين الماليين (دراسة ميدانية على شركات المساهمة العامة في دولة الكويت)، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة آل البيت، الكويت، 2015، ص 13، 14.

<sup>4</sup> - بن عمر خالد، تكامل التحليل المالي والتحليل التقني لتطوير إجراءات الكشف المبكر للفشل المالي، دراسات اقتصادية، ص 120.

مصرفي مكشوف، أو عدم دفع عائد الأسهم).<sup>1</sup>

بناء على ما سبق ذكره نستخلص أن الفشل المالي هو عدم قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها عند تاريخ استحقاقها وهي بداية إعلان المؤسسة عن إفلاسها وخروجها من النشاط لتنتهي بتصفيتها.

و للإشارة فقط هنا فإن الفشل المالي نوعين فقط:

➤ **الفشل المالي الزاحف:** يحدث هذا النوع من الفشل في غالب الأحيان إلى أسباب داخلية عديدة، كعدم كفاءة الإدارة، زيادة الاعتماد على الديون والتوسع غير المدروس، الإسراف في استخدام الموارد و تضخم التكاليف النسبية، وبالتالي تنعكس في النهاية على محددتين من محددات المؤسسة هما اختلال الهيكل المالي بما يحتويه من هيكل الأصول وهيكل التمويل، وانخفاض إنتاجية وظائف إدارة المؤسسة من إنتاج وتسويق ومالية.

➤ **الفشل المالي المفاجئ:** يحدث بصورة مفاجئة وغير متوقعة نتيجة للمتغيرات السياسية أو القانونية

أو الاقتصادية أو التكنولوجية أو الاجتماعية أو الطبيعية التي لا يكون للمؤسسة أدنى سيطرة عليها.<sup>2</sup>

2. أسباب الفشل المالي تتمثل أسباب الفشل في الآتي:

1.2. الأسباب الداخلية : يمكن تلخيصها في ما يلي:

■ **أسباب مالية:** تعتبر من أهم الأسباب التي قد تؤدي إلى تعثر الشركة و الوصول بها إلى الإفلاس، و نجد في مقدمتها عدم التناسب بين رأس المال و القروض مما يعني خلل في الهيكل التمويلي للمؤسسة و يؤدي ذلك إلى تراكم ديون المؤسسة بصورة تؤثر بالسلب على نتائج أعمالها و ظهور مشاكل كبيرة مع فقدان السيولة و من ثم عجز المؤسسة عن الوفاء بديونها اتجاه مختلف مستحقيها، و الإسراف في معظم بنود الاتفاق بما لا يتناسب مع ما يتم تحقيقه من إيرادات و الأعباء اللازمة لسير نشاط المؤسسة فنيا و إداريا، و المصاريف الباهظة لأعضاء مجلس الإدارات و وجود التجاوزات في التكلفة الاستثمارية للمشاريع.<sup>3</sup>

■ **أسباب إدارية:** تمثل الأسباب الإدارية القاسم المشترك في معظم الشركات الفاشلة فتكون الإدارة غير قادرة على تقديم الدعم الكافي للموظفين حتى لو كان الموظفون ذوي كفاءة عالية و مهارات ممتازة فسيجدون

<sup>1</sup> PETERSON AYUSA MAKINI: : **Valtman's Z alidity of –Score model in predicting fiancaill distress of listed companies at the NAIROBI SECURITIES EXCHANGE**، à research project submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of business administration of the Universiti of NAIROBI، Kenya، 2015، p05.

2- جعفر عبد النور، كمال بن موسى، استخدام نموذج **sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية"دراسة تطبيقية على

المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 38، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019، ص 325.

3- أمين فريد، استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة عينة من مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية خلال

الفترة الممتدة بين 2000-2002)، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013/2012،

صعوبة في إتمام عملهم دون دعم من الإدارة، و الاختيار الخاطئ للمدير الإداري للمؤسسة قد يكون سببا في فشل المؤسسة حيث انه ينبغي أن يكون قائدا و منظما وعليه أن يتخذ القرارات بناء على ما يتوافر لديه من معلومات حول قرار معين.<sup>1</sup>

وغياب العناصر الإدارية المؤهلة وكذا وجود صراعات بين أعضاء الإدارة العليا في الشركة وتغليب المصلحة الخاصة للمساهمين المسيطرين على النسب العالية في ملكية رأس المال، كل هذا سيؤدي إلى توجهات خاطئة للإدارة سيكون لها الأثر على وضعية المؤسسة المستقبلية.<sup>2</sup>

■ **أسباب تسويقية:** تتمثل بمجموعة أسباب تتعرض من خلالها الشركة إلى إمكانية الوقوع بمخاطر الفشل المالي ومن أهمها: صغر حجم السوق المحلي، و إغراق السوق بالمنتجات الأجنبية، وارتفاع تكاليف السوق، وعدم الاهتمام بدراسات الجدوى و وجود معوقات تنظيمية تخص البحوث التسويقية، و تحول مدير التسويق إلى أعمال البيع بدلا من أعمال المراقبة والتحليل، إضافة إلى الفشل في تقدير حجم المبيعات و الأرباح المتوقعة.<sup>3</sup>

■ **أسباب فنية وإنتاجية:** إن عدم قدرة المؤسسة على مسايرة التطورات التكنولوجية يؤدي في كثير من الأحيان إلى فشل المؤسسة، خاصة في حالة استعمالها لتكنولوجية غير متطورة مقارنة بالمؤسسات الاقتصادية الأخرى مما يؤدي إلى عدم التوازن في المنافسة، إضافة إلى وجود أخطاء منذ البداية في دراسة الجدوى الفنية لمشاريعها.

كما أن سوء إدارة الإنتاج يؤثر على ربحية المؤسسة، ويزيد من فشلها خاصة مع انخفاض مهارة اليد العاملة نتيجة لنقص الخبرة، الأمر الذي يؤدي إلى الإسراف في استخدام المواد الخام وسوء تخطيط العمليات الإنتاجية مما يؤدي إلى ظهور منتجات ذات جودة منخفضة تؤثر على حجم المبيعات و على المنافسة بشكل عام.<sup>4</sup>

1عباس علوان شريف المرشدي، استعمال نموذج **sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق-بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل/ العلوم المصرفية والتطبيقية والعلوم الهندسية، المجلد 27، العدد 1، جامعة الفرات الاوسط التقنية \_ المعهد التقني، بابل، العراق، 2018، ص 260 .

2علي عباس، **تحديد الأسباب الإدارية والمالية لفشل الشركات**، دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 25، جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا، الأردن، 2010، ص 195.

3أمير علي خليل الموسوي، **اختبار وتحليل نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات** - بحث تطبيقي لعينة من شركات الاستثمار المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2007 - 2011، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 10، العدد 39، جامعة كربلاء كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، ص 261.

4سعاد شجري معمر، فضيلة زواوي، خالد حروزي، **دور إدارة المخاطر المالية والإنذار المبكر في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة**، مجلة المحاسبة، التدقيق والمالية، المجلد 02، العدد 02، جامعة آكلي محمد أولحاج، البويرة، الجزائر، 2020، ص 72.

## 2. الأسباب الخارجية:

- **التضخم:** نتيجة الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي، و لا سيما أسعار الخامات والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة مما يزيد التكلفة فتتخفص الربحية أو تزيد الخسائر.
- **أسعار الصرف:** التقلبات الحادة في أسعار الصرف و تعددها و التي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي.
- **التكنولوجيا:** التغيرات التكنولوجية المتلاحقة والمتسارعة في ظل التقدم المذهل في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج، وأيضا التغيرات السوقية من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق و اختلاف الحصص السوقية وعدم مقدرة الإدارة أو العمالة التعامل مع تلك التغيرات.
- **الإدارة الحكومية:** مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كالمشاكل التي عادة ما تنشأ بين المؤسسة وأجهزة الضرائب والجمارك والاستيراد، وقد تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها المسطرة زمنيا. 1

## 3. مراحل الفشل المالي قبل أن تصل المؤسسة لمرحلة الفشل فإنها تمر بمجموعة من المراحل منها:

- **مرحلة الحضانة ( النشوء):** مما لا شك فيه أن المؤسسات لا تصبح متدهورة فجأة، وإنما يكون بعض المؤشرات منها: زيادة التكاليف الغير المباشرة، انخفاض إنتاجية الأصول، تزايد الأعباء بدون رأس المال العامل، وغالبا ما تحدث خسارة في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمؤسسة. 2
- **مرحلة الضعف المالي ( عجز النقدية):** في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى السيولة النقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الموجودات ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم مقيد في المخزون والمدينون، ومن الممكن أن لا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة وأنه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو تستمر لعدة شهور، ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية. 3

1- أيمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص88.

2- مبروكي مروة، استخدام نموذج **sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي . دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2021، ص 109.

3- نعيمة برودي، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي ( حالة شركة الخزف السعودي خلال الفترة 2013-2019)، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، جامعة أوبوكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2020، ص 100.

■ **مرحلة التدهور المالي ( الإعسار المالي):** تصبح المؤسسة متعسرة ماليا ولا يمكنها تسديد مستحقاتها ونفقاتها لتراجع إيراداتها، مما ينبئ بعدم إمكانية الحصول على الأموال اللازمة، لذا تلجأ لأساليب مالية جديدة كتحويل الأصول لسيولة وذلك ببيع السندات بمعدلات مرتفعة نسبيا عن معدل الفائدة الذي يقبله حامل السند لاستثمارها بمؤسسات أخرى.<sup>1</sup>

■ **مرحلة الفشل الكلي (الإعسار الكلي):** هنا تستنفذ المؤسسة جميع محاولاتها للحصول على تمويلات إضافية وتبلغ مستوى حرج في حياتها، ولا يمكنها تجنب إعلان الفشل إذ يتجاوز مجموع الالتزامات الكلية قيمة أصول المؤسسة ويصبح الفشل الكلي و الإفلاس محققا.<sup>2</sup>

■ **مرحلة إعلان أو تأكيد الإفلاس:** تحدث هذه المرحلة عندما يتم اتخاذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، وبذلك يجرى الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة، وهي المرحلة النهائية وبذلك تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل المالي، إذ أن الإفلاس يعد النتيجة الحتمية لاستمرار حالة العجز في السيولة والإعسار المستمر الذي يواجهه الشركة، وبالتالي تصفيتها لغرض توفير النقد اللازم وسداد دائئها.<sup>3</sup>

#### 4. المؤشرات الدالة على الفشل المالي تتمثل المؤشرات الدالة على الفشل المالي فيما يلي:

**1.4. الديون المستحقة:** تبدأ المؤسسة بعدم تسديد ديونها اتجاه المنظمات الاجتماعية، ثم ديونها اتجاه مصلحة الضرائب وإن كان هذا لا يؤثر على نشاطها الاستغلالي في المدى القصير، إلا أنه يؤدي إلى تدهور الوضعية أكثر وينتج عنه عدم تسديد ديون الموردين.

**2.4. العلاقات التجارية والائتمانية:** مع ظهور العلامات الأولى للفشل يبدأ الموردون بطلب ديونهم والتعجيل بتسديدها، وقد يلجئون إلى طلب التسديد الفوري عند تسليم الطلبات، أما البنوك فتصبح أكثر تحفظا وسترفض منح قروض جديدة لهذه المؤسسة، وإذا حدث ذلك تطلب ضمانات على القروض المقدمة، أما الزبائن فيقل إقبالهم على منتجات المؤسسة وهو ما ينعكس على رقم الأعمال.

**3.4. النتائج المحققة:** تبرز هذه المؤشرات حسب درجة خطورتها في التوقف عن توزيع الأرباح، انخفاض وتراجع النتائج المحققة، صعوبات تتعلق بضيق الخزينة، التوقف عن الدفع.

<sup>1</sup> - خير الدين مخلوف، رابح بحشاشي، الفشل المالي في المؤسسات الناشئة وسبل مرافقتها للحد من تعثرها المالي: دراسة تحليلية من المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، المجلد 09، العدد 02، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2022، ص 119.

<sup>2</sup> - مرجع نفسه، ص 119.

<sup>3</sup> - نعيمة برودي، مرجع سبق ذكره، ص 101.

4.4. الهيكل المالي: هناك مؤشرات تبرز على هذا المستوى وتتخذ عدة أشكال:

☞ نقص رأس المال العامل؛

☞ مديونية ثقيلة جدا ولا تتناسب مع حجم الأموال الخاصة؛

☞ صعوبات فيما يخص الخزينة؛

☞ ارتفاع محسوس في حجم المديونية .<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: المفاهيم المشابهة للفشل المالي

يعتقد البعض من الباحثين و المفكرين أن مصطلح الفشل المالي مثله مثل العسر المالي أو التعثر أو الإفلاس، لكنه في الأصل لكل مصطلح من المصطلحات سابقة الذكر المعنى الاقتصادي الخاص بها.

**1. العسر المالي:** يرتبط العسر المالي بحالة الارتباك المالي، التي تصيب المؤسسة عندما تتعرض لصعوبات مالية تجعلها عاجزة بصفة مؤقتة أو دائمة عن الوفاء بما عليها من الالتزامات تجاه الغير في تواريخ استحقاقها مما سيؤدي بها على المدى القريب إلى فقدان حرية الخيار، عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات وكذا استغلال الفرص المتاحة، أيضا فرص الحصول على الخصومات النقدية، أما على المدى البعيد فيؤدي إلى تصفية بعض الاستثمارات والأصول في وقت غير مناسب مما يتسبب في إحداث خسائر كبيرة كالإفلاس وتصفية المؤسسة وما يترتب عليها من خسائر للدائنين والموردين والمستثمرين، وبالتالي فالعسر المالي في مجمله يعني عدم قدرة المؤسسة بالسداد والوفاء بالتزاماتها تجاه الغير، وينتج العسر المالي عندما تكون قيمة أصول المؤسسة أقل من قيمة ديونها. ويمكن تصنيف العسر المالي على أساس الفائض المقدر بين الأصول الجارية والالتزامات الجارية وذلك وفق الحالتين التاليتين:

**1.1. العسر المالي الفني:** وهو الحالة التي تكون فيها التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة للمؤسسة غير كافية لسداد الالتزامات الجارية في مواعيد استحقاقها، وذلك على الرغم من إمكانية امتلاك المؤسسة لأصول مالية تزيد في قيمتها الحقيقية عن قيمة التزاماتها الإجمالية تجاه الغير، فضلا عن إمكانية تحقيقها لمعدل مناسب من الربحية. وتكمن المشكلة في الموقف النقدي للمؤسسة وليس الموقف المالي، ولذا يطلق على هذا النوع من العسر " عسر التدفقات " ويمكن التغلب على حالة العسر الفني بوجود إدارة رشيدة وفعالة تستطيع بوسائلها الوصول إلى معرفة أسبابه ثم علاجها بسرعة، حتى لا تتفاقم الأوضاع المالية.

**2.1. العسر المالي القانوني (الحقيقي):** وهي حالة مرادفة لحالة الخطر المالي الكامل، حيث تكون القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم أكبر من القيمة السوقية لإجمالي الأصول، مما ينجم عنه صافي حق ملكية سالبة، وهو ما

<sup>1</sup> - جعفر عبد النور، كمال بن موسى، مرجع سبق ذكره، ص 327.

يطلق عليه "عسر الملكية". وقد تكون المؤسسة في حالة عسر مالي حقيقي، مما يعني أنها قادرة على سداد جميع التزاماتها تجاه الغير عند التصفية، ويتمثل ذلك في زيادة القيمة السوقية لأصولها عن القيمة الدفترية لحقوقها، في حين أنها تعاني من عسر مالي فني.

وفي المقابل قد تكون قدرتها على الوفاء بجميع التزاماتها قصيرة الأجل من خلال أصولها السائلة، ولكنها تعاني من عسر مالي حقيقي، حيث أن قيمة أصول المؤسسة عند التصفية لا تكفي لتغطية وسداد التزاماتها تجاه الدائنين والملاك، ومن ثم فإن العسر المالي الحقيقي يمثل أحد المراحل المتقدمة لحالة الخطر المالي من خلال معاناة المؤسسة من حالة العسر المالي الفني، بالإضافة إلى انخفاض القيمة السوقية لأصولها عن قيمة خصومها، بل هو الدرجة الثانية من درجات العسر المالي وهو الأشد خطورة، ومنشأ هذه الأخيرة هو دائني المؤسسة والمطالبين بحقوقهم منها بالدفع أو التصفية أو المشاركة في إدارتها، وهي أمور خطيرة في حياة المؤسسة.<sup>1</sup>

**2. التعثر المالي:** يعرف التعثر على أنه مواجهة الشركة لظروف طارئة وغير متوقعة، تؤدي إلى عدم قدرتها على توليد مردود اقتصادي، أو فائض نشاط، يكفي لسداد التزاماتها في الأجل القصير، وهو ما يسمى كذلك بالعسر، والذي إذا لم يتم معالجته على وجه السرعة فإن الشركة تكون في طريقها إلى الفشل المالي، الذي يقودها إلى الإفلاس والتصفية.<sup>2</sup>

كما يمكن تعريف التعثر المالي بأنه تلك المرحلة التي تصل فيها المؤسسة إلى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة، والتي تجعلها قريبة جدا من إشهار إفلاسها. سواء كانت تلك الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير أو تحقيق خسائر متتالية متراكمة مما يجعلها مضطرة لتوقيف نشاطها. وغالبا ما يحدث التعثر المالي كنتيجة لوجود المشكلتين معا.<sup>3</sup>

**3. الإفلاس:** يشير مصطلح الإفلاس من الناحية القانونية إلى حالة التصفية القضائية التي تتعرض لها الشركة نتيجة توقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، بحيث يتم إشهار إفلاسها بحكم من المحكمة المختصة بغرض تصفيتها وبيعها تمهيدا لتسديد هذه الديون إلى أصحابها. أما من الناحية المالية فهناك حالة تجعل من المؤسسة

<sup>1</sup> خليفة الحاج، تراري مجاوي حسين، تقدير الصلابة المالية والتنبؤ بالعسر المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2010-2015؛ تطبيق نموذج score-Altman Z، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 12، جامعة وهران. 2. محمد بن أحمد، الجزائر، 2017، ص 185.

<sup>2</sup> سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات؛ دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012. رسالة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص مالية كمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014 / 2015، ص 38.

<sup>3</sup> - مجدوب علاء الدين، مرجع سبق ذكره، ص 04.

الاقتصادية مضطرة إلى إعلان إفلاسها بالرغم من أن القانون لا يلزمها بذلك، وهي الحالة التي تكون فيها المؤسسة الاقتصادية تعاني من تراكم الخسائر عبر سنين متواصلة حتى تصل إجمالي ديونها إلى نسبة عالية من رأسمالها. يمكن تسمية هذه الحالة بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفترتي، وهي حالة نادرة الوجود إذ أنه غالبا ما تترافق حالة تراكم الخسائر مع عدم القدرة على سداد الالتزامات المالية على اعتبار أن الإيرادات والأرباح التي تحققها المؤسسة هي المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية فيها.<sup>1</sup>

الجدول رقم (03): أهم الفروقات بين الفشل المالي و المصطلحات المشابهة له

الإفلاس	العسر المالي	التعثر المالي	الفشل المالي
- إجراء رسمي لإعادة تنظيم المؤسسة؛	- أزمة سيولة حادة؛	- قصير الأجل؛	- عبر مراحل زمنية طويلة؛
- يتم بمقتضى حكم صادر عن المحكمة المختصة؛	- ارتباك مالي؛	- ظروف طارئة؛	- تفاعل جملة من الأسباب؛
- ثبوت التوقف عن سداد الديون؛	- العجز المؤقت أو الدائم عن الوفاء بالالتزامات المستحقة؛	- اضطرابات مالية خطيرة؛	- مشاكل مالية وإدارية وتسويقية؛
- يتم بصفة اختيارية أو اجبارية؛	- ينقسم إلى عسر مالي فني (قصير الأجل) وعسر مالي حقيقي (طويل الأجل).	- التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها؛	- التوقف كلياً من سداد الالتزامات؛
- المحصلة النهائية للفشل.	-	- تحقيق خسائر متتالية؛	- توقف النشاط.
		- حالة سابقة للفشل ولا تؤدي إليه بالضرورة.	

المصدر: طيب سارة، دور إدارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية من الفشل المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في العلوم التجارية، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2017، ص 65.

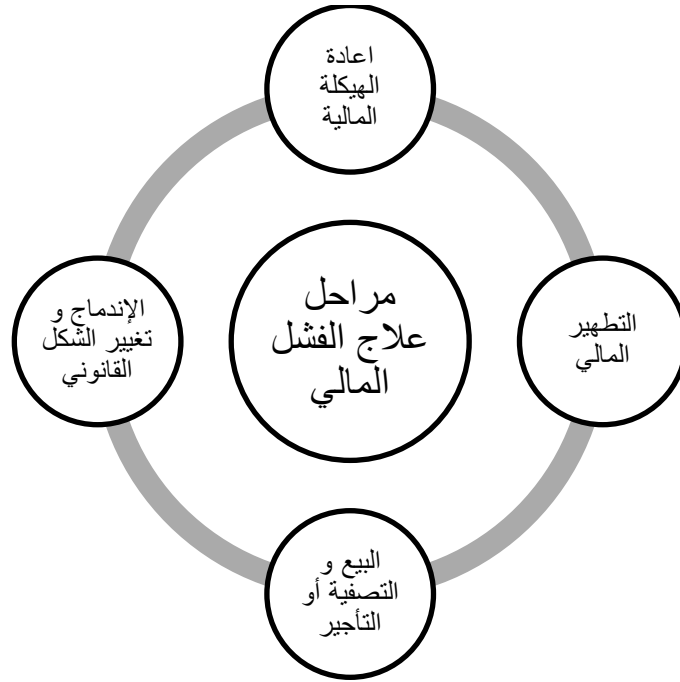
المطلب الثالث: مراحل معالجة الفشل المالي.

هناك وسائل عديدة يمكن استخدامها لعلاج الفشل المالي الحادث، غير أن الاستخدام الصحيح لهذه الوسائل يتطلب القيام بدراسة جيدة لأسباب الفشل حتى يمكن اختيار الأفضل والأنفع منها للعلاج، و الشكل الموالي يلخص مختلف مراحل معالجة الفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عامر ملايكية، التعثر المالي للمشاريع الصغيرة الجديدة: دراسة ميدانية، المجلة المغاربية للاقتصاد والمناجنت، المجلد 05، العدد 01، سوق أهراس، الجزائر، 2018، ص 120.

<sup>2</sup> - جمال شحات، طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات، تاريخ النشر، 2010/8/10، تاريخ الاطلاع، 2023/03/16، على الساعة 11:00، متاح على الموقع:

الشكل رقم (01) : مراحل علاج الفشل المالي



المصدر: من إعداد الطالبان.

■ المرحلة الأولى: إعادة الهيكلة

ومعنى ذلك أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي أو الإبقاء على المؤسسة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة. وحتى تكون إعادة الهيكلة فعالة يجب أن تتم من خلال خطوتين متكاملتين.

1. الخطوة الأولى: إعادة الهيكلة المالية وتتضمن مايلي:

1.1. إعادة تقييم الأصول: إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالاً أوسع للاقتراض.

1.2. إعادة هيكلة الديون: ويساعد المؤسسة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم المؤسسة مع دائئها على أحد أو بعض هذه الأمور:

☞ تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للمؤسسة فترة أطول لاستثمار هذه الديون،

☞ أن حملة الأسهم يمثلون قيادا جديدا على الأداء وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء فترة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال؛

☞ تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

**1. 3 . مبادلة المديونية بالملكية:** وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة الشركة والتصويت والانتخاب.

**1. 4 . زيادة رأس المال:** و تلجأ المؤسسة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت المؤسسة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلا في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة بإصدارات سهمية جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها:

☞ لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو التعثر المؤقت؛

☞ لا تجد الأسهم الجديدة إقبالا من قبل المساهمين لخوفهم من حالة المؤسسة و ظروفها المستقبلية؛

☞ يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالمؤسسة من ظروفها الحالية.

**1. 5 . زيادة التدفقات النقدية الداخلة:** ويمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجابا على النقدية الداخلة ومن ذلك (على سبيل المثال):

- ☞ زيادة المبيعات لزيادة إيرادات المؤسسة؛
- ☞ تغيير استراتيجيات التحصيل لديون المؤسسة ومنح بعض خصومات تعجيل الدف؛
- ☞ التخلص من المخزون الراكد كالبيع أو بالقسط أو مبادلته بآخر تحتاج إليه المؤسسة؛
- ☞ بيع الأصول قليلة أو منعدمة القيمة كالحزرة والعامد والتالف والمعيب.
- ☞ بيع وإعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية (الثانوية).

**1. 6 . خفض التدفقات النقدية الخارجة:** تستطيع المؤسسة أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية ومن الوسائل الممكن استخدامها في ذلك:

- ☞ الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط وفوائد الدين؛
- ☞ التفاوض مع الموردين للمواد الخام والأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم.

- ☞ الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين؛
- ☞ ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشرة وغير المباشرة؛
- ☞ تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها الى التزامات طويلة الأجل؛
- ☞ خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم ومحاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

## 2. الخطوة الثانية: إعادة الهيكلة الإدارية

وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزء متمم لإعادة الهيكلة المالية ورغم أن إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبيا عن إعادة الهيكلة المالية مما يدفعنا لعدم التوسع فيها ولكننا نختصر في أن ذلك يمكن أن يتم بوحدة أو أكثر مما يلي:

- ☞ إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج بغرض تحسين الإنتاج وخفض تكاليفه؛
- ☞ إعادة دراسة استراتيجيات التسويق لزيادة الفعالية التسويقية وخفض تكاليف التسويق؛
- ☞ إعادة دراسة سياسات الأفراد لزيادة فعاليتها وخفض تكاليف عنصر العمل؛
- ☞ زيادة المبيعات لخفض نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة مما يخفض التكاليف الكلية؛
- ☞ خفض التكاليف الإدارية المختلفة؛
- ☞ دراسة التخلص من الأنشطة والمجالات غير الاقتصادية.

## ■ المرحلة الثانية: التطهير المالي

إن التطهير المالي هو عملية القضاء على العجز المالي وعلى مديونية المؤسسة العمومية اتجاه البنوك التجارية والخزينة العمومية ليصبح لها كيان مالي متوازن، ويقصد بالتوازن المالي للمؤسسة هو إعادة التوازن للأصول والخصوم في ميزانيتها وذلك من خلال تمويل الأصول الثابتة بموارد طويلة أو متوسطة الأجل، والأصول المتداولة بموارد قصيرة الأجل مع توفير بعض الشروط مثل القدرة على الوفاء بالديون المستحقة، وتوفير السيولة النقدية الكافية، وعليه فإن التطهير المالي يعتبر مقياس خارجي يرافق المقاييس الداخلية لمخطط التوازن المالي لميزانيات المؤسسات بغرض إعانتها والنهوض بها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عليواش أمين عبد القادر، أثر تأهيل المؤسسات الاقتصادية على الاقتصاد الوطني، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في تخصص علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006-2007، ص 45.

### ■ المرحلة الثالثة: مرحلة الاندماج وتغيير الشكل القانوني

إن الاندماج أو تغيير الشكل القانوني للمؤسسة من شأنهما أن يساعدا في التخلص من الفشل المالي وفيما يلي شرح بسيط لكل منهما:<sup>1</sup>

**1. الاندماج:** إن حركة الاندماج بين المؤسسات وصلت ذروتها في نهاية الستينات واستمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات وظهر خلال هذه الفترة إندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير على أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية.

والمقصود بالاندماج: انصهار شركتين أو أكثر في كيان جديد وهو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية المؤسسات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد.

وفي حقيقة الأمر أن دوافع وأهداف الاندماج متعددة ومتنوعة وتحتاج إلى دراسة كل حالة اندماج على حدة للوقوف على الدوافع الرئيسية والثانوية للاندماج، ولكن رغم أن لكل حالة دوافعها الخاصة إلا أنه يمكن تحديد ووضع دوافع وأهداف الاندماج تحت مجموعتين:

#### ■ المجموعة الأولى (دوافع وأهداف علاجية): ومن أمثلة ذلك:

☞ مواجهة بعض حالات الفشل المالي؛

☞ مواجهة شدة المنافسة؛

☞ خفض التكاليف الضريبية؛

#### ■ المجموعة الثانية (دوافع وأهداف تطويرية): ومن أمثلة ذلك:

☞ التوسع وتطبيق نظام الإنتاج الكبير.

☞ تنويع المنتجات.

☞ السيطرة على حصة أكبر من السوق.

رغم أن للاندماج مزايا عديدة ومتنوعة إلا أنه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر و لذلك يمكننا القول أن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى متعمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه و ردود المنافسين وكذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج والآثار المالية و الضريبية و المحاسبية و كذلك وضع الحلول

<sup>1</sup> - جمال شحات، مرجع سبق ذكره.

المقترحة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج.<sup>1</sup>

2. **تغيير الشكل القانوني:** يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المنظمات و المقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة حيث يتاح للإدارة حرية الحركة وحرية اتخاذ العديد من القرارات.

### ■ المرحلة الرابعة: التصفية والبيع أو التأجير

من بين طرق وأساليب علاج الفشل المالي في المؤسسة القيام إما بالتصفية أو البيع أو التأجير، وفي مايلي شرح مبسط لكل منهما:

- **التصفية:** في كل طريقة أو أخرى من الطرق السالفة الذكر حيث الدرجات الخفيفة (الغير مستعصية) تكون القيمة الاستثمارية للشركة أعلى من القيمة الافلاسية أو التصفوية لها، عكس الحال في التصفية حيث الفشل مستعصي و خطير و هنا تكون قيمة التصفية لهذه المؤسسة أعلى من قيمة استمرارها و هنا لا بد من إجراء عملية تصفية وتحقيق الإفلاس و تتخذ الإجراءات القانونية لذلك لسداد التزامات المؤسسة تجاه الغير. وقد يكون الاتجاه إلى تصفية الشركة أمر اختياري أو إجباري، فإذا قام المالك بذلك بنفسه و دون إجبار يكون من النوع الأول و إذا كان من النوع الثاني فيعني عجز المالك عن الوفاء بالتزاماته تجاه الغير و عدم الوصول لحل مع دائنيه، و عند إجراء التصفية أو الإفلاس فإن من أهم النقاط التي تكون موضع اهتمام "أولويات السداد" وهي كالاتي:

- تكاليف إجراءات الإفلاس و التصفية؛
- الضرائب المستحقة للدولة؛
- الديون المضمونة من ناتج بيع ضماناتها؛
- الديون غير المضمونة أو العامة؛
- حقوق حاملي الأسهم الممتازة؛
- حقوق حاملي الأسهم العادية.

<sup>1</sup> - انتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية - تطوير النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا في العلوم الاقتصادية، كسعة اقتصاد مالي، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2015/2016، ص 31-32.

و للإفلاس إجراءات تختلف من دولة إلى أخرى، وعندما يتعرض المشروع للتصفية فإن ذلك يدل على عدم وجود مشترين لهذا المشروع عن طريق البيع لسبب أو لآخر ومن أهمها استمرار الخسائر وخفض الإنتاجية مع وجود دلائل متشائمة حول استمرار هذه الخسائر و صعوبة إعادة هيكلة المشروع حتى يعود بفعالية لدائرة العمل والإنتاج.

- **البيع:** قد لا يجد الملاك أمامهم من طريق سوى إنهاء ملكيتهم للمشروع عن طريق البيع و رغم أن أول ما يتبادر إلى الذهن هو البيع من الدولة إلى أطراف أخرى إلا أن الواقع قد يكون من الدولة للأفراد و قد يكون من الأفراد للدولة وفي الحالة الأولى يطلق عليه "الخصخصة" في حين أن الحالة الثانية يطلق عليها "العممة". وفي حالة البيع يقرر الملاك نقل الوحدة أو المؤسسة أو المشروع بحالتها الفاشلة أو غير المرضية إلى ملاك جدد (المشترين) ليتولوا هم شؤون المؤسسة بحالتها، وفي المقابل نجد أن المشتري يقدم على عملية الشراء مدفوعاً بالعديد من الأسباب و الدوافع، وتعد أساليب البيع و طرق التقييم من أجل إتمام عملية البيع بأعلى عائد ممكن للمالك و قد يكون البيع كلي أو جزئي للمؤسسة. الطرق والأساليب لبيع المؤسسات المطروحة للبيع.<sup>1</sup>

- **التأجير:** ويقصد به قيام المؤسسة أو المؤسسة بتأجير موجوداتها للغير لغرض الحصول على العوائد التي من الممكن أن تساعدها في الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير والابتعاد بعض الشيء عن شبح الفشل المالي. مقابل عدم التخلي عن موجودات المؤسسة متوقعين عودة إنتاج المؤسسة بالمستقبل، وغالبا ما يتبع هذا العلاج في حالة تذبذب العملية الإنتاجية للمؤسسة من ثم تفوق التكاليف على الإيرادات المتحققة و هذا ما يدفع المؤسسة إلى تحقيق خسائر متكررة قد تؤدي بها للفشل المالي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - جمال شحات، مرجع سبق ذكره،

<sup>2</sup> - حيدر عباس الجنابي، التنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية باستخدام نموذج **sherrod** بحث تطبيقي على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2011. 2016، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 07، العدد 28، العراق، 2018، ص 72.

## المبحث الثالث: الإطار المفاهيمي حول التنبؤ بالفشل المالي.

إن التنبؤ مقدما بالفشل المالي هو أمر ضروري لتجنب مثل هذه المخاطر التي قد تصل بالمؤسسة إلى مرحلة تصبح فيها مجبرة على توقيف نشاطها و الخروج من دنيا الأعمال، ولأهمية ذلك تكاتفت الجهود لتوفير أدوات للكشف المبكر عن احتمالات الفشل المالي قبل وقوعه.

## المطلب الأول: مفهوم و خطوات التنبؤ بالفشل المالي

## 1. مفهوم التنبؤ بالفشل المالي:

يشير مصطلح التنبؤ إلى جميع الأنشطة التي تتناول تجميع البيانات والمعلومات التي تبين كل العوامل و الظروف والمتغيرات المحتملة في المستقبل والتي تؤثر في مجمل الأنشطة والفعاليات التي تؤديها الشركة.<sup>1</sup> وبهذا المعنى يقصد بالتنبؤ المعنى الشامل للدراسات المتعلقة بالمستقبل، سواء احتوت هذه الدراسات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي، أو انتهجت هذه الدراسات المنهج التخطيطي (إتباع أساليب علمية منظمة وشاملة) أو استخدمت هذه الدراسات أساليب رياضية وإحصائية لقياس العلاقة الذاتية بين المتغيرات، للوصول إلى معدلات التغير بينها.<sup>2</sup>

عملية التنبؤ المالي هي حجر الأساس للعمليات وعملية التخطيط يمكن القيام بذلك من خلال التنبؤ بالاحتياجات المالية لإكمال التشغيل، والتنبؤ المالي هو مصدر قلق للمحللين الماليين الذين يختارون اقتراض التمويل وغيره، بينما القدرة على التنبؤ هي عملية حسابية لتقديرها التغيرات المستقبلية المحتملة من خلال فحص النسب المالية التي يمكن الحصول عليها من خلال البيانات المنشأة لهذا الغرض.<sup>3</sup>

بينما التنبؤ بالفشل المالي هو الكشف عن الوضعية المالية للمؤسسة وتقديره باستخدام أساليب علمية وكمية ورياضية وإحصائية، فهو بذلك يساعد إدارة المؤسسة على السيطرة على حلة التغير في عوامل البيئة والتكيف معها لتحقيق الأهداف المنشودة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، مجلة تنمية الرافدين للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 32، العدد 100، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل العراق، 2009، ص 15.

<sup>2</sup> - سليم عماري، مرجع سبق ذكره، ص 38.

<sup>3</sup> - Roba alothaim ، **financial failure prediction using financial ratios an empirical application on theaudi stock exchange** ، journal of finance and accounting ، vol.10 ، no09.college of business and economics ، qassim universit ، Saudi Arabia.

<sup>4</sup> - سعاد شدري معمر، فضيلة زواوي، خالد حروزي، مرجع سبق ذكره، ص 72.

من خلال ما سبق يمكن التطرق إلى العديد من المفاهيم من شأنها أن توضح معنى التنبؤ بالفشل المالي، ولإزالة هذا الغموض نذكر مجموعة من التعاريف كما يلي:

✍ عرف معهد المحاسبين في المملكة المتحدة وويلز بأنه: "هو عملية تقدير النتائج المالية التي تعد من القوائم المالية السابقة عن فترة محاسبية لاحقة". كما أشار معهد المحاسبين القانونيين في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أن التنبؤ بالفشل المالي " هو تقدير أكثر احتمالاً للمركز المالي ونتيجة العمليات والتغيرات في المركز المالي لمدة مالية مقبلة"، كما يوجد اتفاق بين الجهات العلمية والعملية في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة على ضرورة القيان بالتنبؤ بالفشل المالي نظراً لأهميته لمتخذي القرارات الاقتصادية.<sup>1</sup>

✍ يعرف التنبؤ بالفشل المالي على أنه محاولة عقلانية لتقدير المتغيرات المستقبلية المحتملة لظاهرة معينة من خلال معرفة التغيرات السلوكية والغير السلوكية، ويعرف أيضاً بأنه الدراسات المتعلقة بالمستقبل سواء احتوت هذه الدراسات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي أم انتهجت المنهج التخطيطي بإتباع أساليب منظمة وشاملة.

✍ ويعرف أيضاً بعدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل عندما يستحق موعد تسديد الالتزامات.<sup>2</sup>

وكتعريف شامل ودال يمكن القول بان التنبؤ بالفشل المالي هو مجموعة من التقديرات و الإجراءات المصممة أساساً لغرض توقع الأحداث المستقبلية المحتملة، ومعرفة النتائج التي ستحقق سواء كانت ايجابية أو سلبية، والتي على أساسها تتم عملية التقييم واتخاذ القرارات الملائمة.

## 2. خطوات التنبؤ:

باعتبار التنبؤ يعالج ظواهر مختلفة فان هناك خطوات عامة يمكن إتباعها عند الرغبة بالتنبؤ بأي ظاهرة ما والتي يمكن أن تكون :

✍ تحديد وتعريف موضوع التنبؤ؛

✍ تحليل موضوع التنبؤ إلى عناصره الأولية المكونة لو ودراسة العوامل المسببة في زيادته ونقصه؛<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - مروة مبروكي، مرجع سبق ذكره، ص 243.

<sup>2</sup> - محمد البشير بن عمر، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (kida. Altman. Beaver) دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 07، العدد 01، جامعة الشهيد حمه لخضر

الوادي-الجزائر، 2022، ص338.

<sup>3</sup> - أيمن فريد، مرجع سبق ذكره، ص 98.

- ☞ دراسة العلاقات بين العناصر موضوع التنبؤ و العناصر الأخرى المتصلة بها؛
- ☞ إجراء دراسات عن التطور التاريخي للقيم الرقمية لموضوع التنبؤ للاسترشاد بها في توقع قيمته مستقبلاً؛
- ☞ إجراء دراسات مقارنة بين قيمة العنصر موضوع التنبؤ التي تم التنبؤ بها وبين القيمة الفعلية الواقعية له؛<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أهمية التنبؤ بالفشل المالي

يحقق التنبؤ بالفشل المالي العديد من المزايا الايجابية لمن يتوقعه في الوقت المناسب، حيث يمكنهم من اتخاذ الإجراءات الأزمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة وتجنب الوصول إلى الإفلاس والتصفية<sup>2</sup>، وترجع أهمية التنبؤ بالفشل المؤسسات إلى العديد من الأطراف المشاركة في مؤسسة، سواء كانت داخلية أو خارجية، بما في ذلك البنوك والمستثمرون، الإدارة والمراجعين والهيئات الحكومية، من خلال محاولة البحث عن طرق الاكتشاف المبكر الذي يمنحهم الفرصة لاتخاذ ما يلزم من تدابير لتجنب ما يمكن تجنبه<sup>3</sup>.

ويمثل التنبؤ بالفشل المالي أهمية كبيرة للجهات التالية:

- **الإدارة:** التعرف على مؤشرات الفشل والتعامل مع أسبابها لإتخاذ الإجراءات التصحيحية الضرورية لإنقاذ المؤسسة في الوقت المناسب؛
- **المقرضين:** لتقييم نجاح المنشآت التي يقومون بإقراضها والاطمئنان على سلامة استرداد اموالهم الممنوحة أو المتوقع منحها؛
- **المستثمرون:** من الأوائل الذين يهتمون بموضوع التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة المالية و ذلك من اجل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المختلفة، والمفاضلة بين البدائل المتاحة، وتجنب الاستثمارات ذات المخاطر العالية؛<sup>4</sup>
- **البنوك:** حيث تهتم بالتنبؤ بالفشل المالي لما يترتب عليه من آثار في كل من قروضها القائمة، قروضها قيد الدراسة، شروط قروضها....

<sup>1</sup> - عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل من كلية التجارة بالجامعة السلامية-غزة، 2008، ص 62.

<sup>2</sup> - ماجدة عبد المجيد احمد، هلال يوسف صالح، استخدام النماذج الكمية ومؤشرات التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية السودانية 2012-2014، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 2، كلية الدراسات التجارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2016، ص 120

<sup>3</sup> Alaeddine Medjoub، Abderrezzak Houas، Acomparative study between ALTMAN Kida and Sherrods model in predicting the financial failure of listed companies in amman stock Exchange Economic and Mangement Research Journal، vol14، N03،Universiti of El Oude، 2020، p02.

<sup>4</sup> - اثير عباس عبادي، رياض مزهر عبد الله، اختبار مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي Springate Sherrod، دراسة تطبيقية في مصرف بغداد، مجلة المنصور، العدد36، 2022، ص 25.

■ **الجهات الحكومية:** أن اهتمام الجهات الحكومية بهذا الموضوع يرجع إلى تمكينها من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد حرصاً على سلامته؛<sup>1</sup>

■ **مدققو الحسابات:** يعود اهتمامهم إلى مسؤوليتهم الهائلة في تدقيق القوائم المالية لتلك المنشآت، والذي ينعكس في دورهم فيها بما يتعلق بتقييم مدى ملائمة فرض استمرارية المنشأة المستخدم في إعداد القوائم المالية؛

■ **العاملون بالمنشأة:** يهدف أشعارهم بالأمن والرضي الوظيفي وتقييم نظام التقاعد ومنافع ما بعد الخدمة التي يمكن للمنشأة أن تقدمها لهم.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

ان خطر الفشل المالي شبح يطارد الوحدات الاقتصادية التي لا تعرف حقيقة أوضاعها المالية ، وإذا فشلت إحدى الوحدات الاقتصادية مالياً فإنها تتجه نحو النهاية ، أي الخطر يهدد بقاء الوحدة الاقتصادية. مما لا شك فيه أن التنبؤ بالفشل المالي يجلب العديد من الفوائد الإيجابية لإدارة الوحدات الاقتصادية عندما تخضع الوحدات الاقتصادية لعملية تنبؤ مناسبة، حيث إن عملية التنبؤ بالفشل المالي تتيح اتخاذ التدابير اللازمة في مرحلة مبكرة لمعالجة حالات الفشل وتجنبها التصفية، وقد بذل الباحثون في الولايات المتحدة الأمريكية جهوداً مضنية لتحديد المقاييس التي يمكن الاعتماد عليها عند التنبؤ باحتمالية الفشل المالي، وهنا يمكننا توضيح أهم النماذج المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي.

وفي ما يلي يتم عرض بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي مرتبة حسب تسلسلها الزمني:

<sup>1</sup> - رحيش سعيدة، ا.د شعيب شنوف، التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين باستخدام نموذجي Sherrod وkida دراسة عينة من

الشركات الجزائرية،مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس،العدد 1، جامعة احمد بوقره،بومرداس، الجزائر،2019، ص560.

<sup>2</sup> - عزت هاني عزت ابو شهاب، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، مذكرة

مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط حزيران، عمان، 2018، ص37.

الجدول رقم(04): نماذج التنبؤ بالفشل مرتبة حسب التسلسل الزمني.

1	Beaver1966	9	Moyer1977	17	Casey1986
2	Altman1968	10	Taffler Tisshow	18	Sherrod 1987
3	MeyerSpifer1970	11	Ohlson1980	19	koh 1990
4	Leve1971	12	kida1981	20	Paz1992
5	Deakin1972	13	Taffler1982	21	Edwards 1993
6	AltmanMcgough1974	14	Booth1983	22	Wardfoster1997
7	Libby1975	15	Zmijewski1984	23	kohTan 1999
8	Argenti1976	16	Campisi1985	24	Shirata2002

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على العديد من المصادر و البحوث.

ونظرا لتعدد النماذج اخترنا دراسة بعض النماذج الأكثر شيوعا منها:

### 1. نموذج Beaver 1966 :

يعتبر أول من قام ببناء نموذج يقوم على ما يعرف بالنسب المالية المركبة من خلال استخدامه لأسلوب التحليل الأحادي بتحليل كل نسبة لخمس سنوات متتالية، حيث أجرى الدراسة على عينة من 79 شركة فشلت خلال الفترة 1954-1964 ثم قام بفحص هذه النسب و البالغ عددها 30 نسبة مالية صنفها في ست مجموعات رئيسية و البحث عن تلك التي تعطي بشكل أدق وصادق مؤشر نجاح المؤسسة أو فشلها و قد اعتمد في بنائه لنموذجه على النسب التالية:

☞ التدفق النقدي الى الدين الكلي؛

☞ صافي الدخل الى إجمالي الأصول؛

☞ إجمالي الديون الى الأصول الكلية؛

☞ الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة؛

وقد اتسم هذا النموذج بقوة تنبؤية جعلته قادر على التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه بخمس سنوات، وقد تابع بعدها سنة 1966 بتطوير بعض النسب من خلال مجموعة من الاختبارات التي أجراها وتوصل إلى أن أفضل النسب في التنبؤ بالفشل المالي على الترتيب هي:

☞ التدفق النقدي الى مجموع الديون؛

☞ صافي الدخل الى إجمالي الأصول؛

☞ مجموع الديون الى الأصول الكلية؛<sup>1</sup>

2. نموذج Altman 1977 :

1.2. نموذج Altman 1968 :

يعتبر من أكثر النماذج شيوعاً Altman في التنبؤ بفشل المنشآت، ويعد Altman أول باحث قام بتطبيق التحليل التمييزي المتعدد MDA في مجال التنبؤ بالفشل المالي، إذ تحصل على نموذج يعد احد أكثر النماذج شهرة نظراً لقدرته على التنبؤ وسهولة تطبيقه والمسمى بـ Altman z-Score، الذي وضع عام 1968، حيث أشارت هذه الدراسة الى وجود أربعة متغيرات مرتبطة بالميزانية العمومية و قائمة الدخل إضافة إلى متغير سوق الأسهم الإضافي كلها تفيد و تساهم في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات، وهذه المتغيرات المختارة هي: نسب السيولة، نسب الربحية، نسبة الرافعة المالية، نسبة الملاءة و النشاط، التي تستند على معيارين مختلفين: شعبيتها الأدبية و أهميتها في الدراسة.

إذ لكل مؤسسة قيمة من Z-score مؤلفة من الخمسة نسب المالية المرجحة بمعاملات والتي استعمل في بنائها تحليل التمايز، استخدم في هذا النموذج 66 شركة أمريكية صناعية مدرجة في البورصة (33 فاشلة، 33 ناجحة)<sup>2</sup> حيث تتمثل هذه النسب المالية في ما يلي:

-  $X_1$  = صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول

-  $X_2$  = الإرباح المحتجزة / مجموع الأصول

-  $X_3$  = الإرباح قبل الفوائد و الضرائب / مجموع الأصول

-  $X_4$  = نسبة السوقية لأموال خاصة / نسبة الدفترية للديون (قصيرة و طويلة الأجل)

-  $X_5$  = رقم الاعمال خارج الرسم / مجموع الأصول

-  $Z$  = هو مؤشر عام و هو الوضع الحرج حيث يكون احتمال الفشل هو 50%، تنخفض هذه النسبة

كلما زادت النتيجة المتحصل عليها. حيث توصل التمان Altman على هذا النموذج عن طريق المعادلة التالية:

1- عوني محمد الصغير، زهواي رضا، التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية-دراسة حالة مجمع سيدال-مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 01، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2022، ص 479.

2- سليمان انتصار، نجمة عباس، استخدام نموذج التمان للتنبؤ بتعرض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 01، جامعة باتنة، 2016، ص 491.

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

أظهرت هذه الدراسة أن المؤسسات التي لديها نقاط z-score أقل من 1.81 تكون قريبة من خطر التعثر ومن المرجح أن تفشل والمؤسسات التي يكون رصيدها أكبر من 2.99 هي شركات سليمة و المؤسسات الواقعة في المنطقة الرمادية أي بين 1.88 و 2.99 تكون نتائجها غير مؤكدة.

لقد تنبأ هذا النموذج بالفشل بشكل صحيح 95% من المؤسسات، وهذا سنة واحدة قبل الفشل، إذ تصل دقته في التنبؤ في السنة الثانية و الثالثة و الرابعة و الخامسة على التوالي الى 72%، 48%، 29%، 36%، هذا ما يدل على أن النموذج يتمتع بفعوة تنبؤية عالية في السنة الأولى والثانية فقط و بعدها تقل درجة التنبؤ في السنوات الثلاث المتبقية.<sup>1</sup>

## 2.2. نموذج Altman 1977:

خضع نموذج Altman (1968) الى الكثير من الدراسات التطبيقية و في المقابل وجهت له بعض الانتقادات والتي ومن أهمها:

☞ يطبق هذا النموذج على المؤسسات العاملة في قطاع الصناعة فقط؛

☞ عدم إمكانية تطبيق هذا النموذج على المؤسسات غير مدرجة في السوق المالي لصعوبة قياس القيمة السوقية لحقوق المساهمين؛<sup>2</sup>

☞ يعطي النموذج أهمية كبيرة لنسبة المبيعات الى إجمالي الأصول و هذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف طبيعة الصناعات.

☞ نتيجة هذه الانتقادات قام Altman بتطوير النموذج، حيث استبدل المؤشر الرابع  $X_4$  و الذي يمثل نسبة القيمة السوقية لحقوق المساهمين الى إجمالي الديون بمتغير جديد يقيس نسبة حقوق المساهمين الى إجمالي الديون، ونتج عن ذلك احتساب أوزان جديدة للنسب المالية المستخدمة في النموذج السابق، و النموذج الجديد يمكن حسابه كالتالي :

$$Z \text{ score} = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

1- بوطبة صبرينة، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في الإدارة المالية و المحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و التجارية، جامعة الجزائر3، 2021، ص93-94.

2- ضامن وهيبة، استخدام نموذج المعدل للتنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية، المجلد07، العدد02، جامعة سطيف1-الجزائر، 2020، ص217.

حيث:

$$X_1 = \text{رأس المال العامل الى مجموع الأصول الملموسة؛}$$

$$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة الى مجموع الأصول الملموسة؛}$$

$$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد و الضرائب الأصول الملموسة؛}$$

$$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين الى مجموع الخصوم؛}$$

$$X_5 = \text{صافي المبيعات الى مجموع الأصول الملموسة؛}$$

فإذا كانت قيمة  $Z$  اقل من (1.21) فإن المؤسسة تكون في المنطقة الحمراء أي أن احتمال إفلاسها يكون كبيراً، أما إذا كانت قيمة  $Z$  أكبر من (2.90) فإن المؤسسة تكون في المنطقة الخضراء و هي تعتبر مؤسسة ناجحة، أما إذا كانت قيمة  $Z$  بين هاتين القيمتين فإن المؤسسة تقع في المنطقة الرمادية أي يصعب الحكم عليها. ويجزم أن هذا النموذج المعدل خاص للتطبيق على المؤسسات الصناعية كافة سواء كانت مدرجة في السوق المالي أم لا، يعني إمكانية تعميم هذا النموذج على كل شركات الأموال، سيتم اختياره للتطبيق في هذا البحث.<sup>1</sup>

### 3. نموذج Argenti1976:

تم صياغة هذا النموذج عام 1976، وهو على خلاف النموذجين السابقين، فان نموذج Argenti قد ركز على المتغيرات أو العوامل الوصفية أو النوعية Qualitative، وقد سمي هذا النموذج بالنموذج الخطأ الإداري المتعدد أو ما يعرف ب(A score)، وهو يجمع بين أسلوب التحليل المالي و أسلوب تحليل المخاطر. إن أهم ما يركز عليه النموذج و يؤكد عليه Argenti هو إذا كانت الإدارة ضعيفة الأداء فإنها ستهمل النظام المحاسبي و لن تستجيب للتغير كما إنها سترتكب واحدا من الأخطاء الآتية:

التوسع في العمل؛

التورط بمشاريع غير ناجحة؛

التوسع في الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - ضامن وهيبة، مرجع سبق ذكره، ص 217-218.

<sup>2</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 306.

حسب هذا النموذج تمر المنشأة الفاشلة بمراحل متلاحقة تبدأ بحدوث العيوب التي تقود الى الأخطاء التي يترتب عليها ظهور أعراض الفشل، التي تؤدي الى حدوث الفشل ممثلاً بالتصفية او الإفلاس، تعطي لكل مرحلة من المراحل الثلاثة المؤدية الى الفشل علامة تتناسب مع وزنها النسبي، حيث أعطى للعيوب وزن (43)، و للأخطاء (45)، و للأعراض (12).

ويكون المعيار لتقييم حالة المنشأة حسب هذا النموذج كما يلي:

☞ يكون احتمال الفشل ضعيفاً (وضع المنشأة جيداً) إذا كان مجموع العلامات الفعلية للمنشأة يقل عن (18)؛

☞ يكون احتمال معقول الفشل إذا كان مجموع العلامات الفعلية للمنشأة أكبر من (18) و اقل من (35).

☞ يكون احتمال الفشل قوياً إذا كان مجموع العلامات الفعلية للمنشأة (35).

☞ من خلال النظر الى المتغيرات التي يعتمد عليها هذا النموذج، يتضح لنا انه يعتمد على المتغيرات الوصفية، و هذا يعمل على تقليل إمكانية الاعتماد عليه و على نتائجه ومستوى دقتها لغرض تقييم وضع المنشأة تحت الدراسة و التنبؤ بفشلها.<sup>1</sup>

#### 4. نموذج Gordan Springate 1978 :

خلال سنة 1978 استخدم الباحث Springate أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار أفضل أربع نسب مالية، حصلت على نسبة 92.5% لقدرتها على التمييز بين مجموعة من المؤسسات الناجحة مالياً ومجموعة أخرى من المؤسسات أعلنت إفلاسها وتصفيتهما. وذلك حسب الصياغة التالية:

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

حيث أن:

-  $X_1$  = رأس المال العامل/مجموع الأصول المادية؛

-  $X_2$  = الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول المادية؛

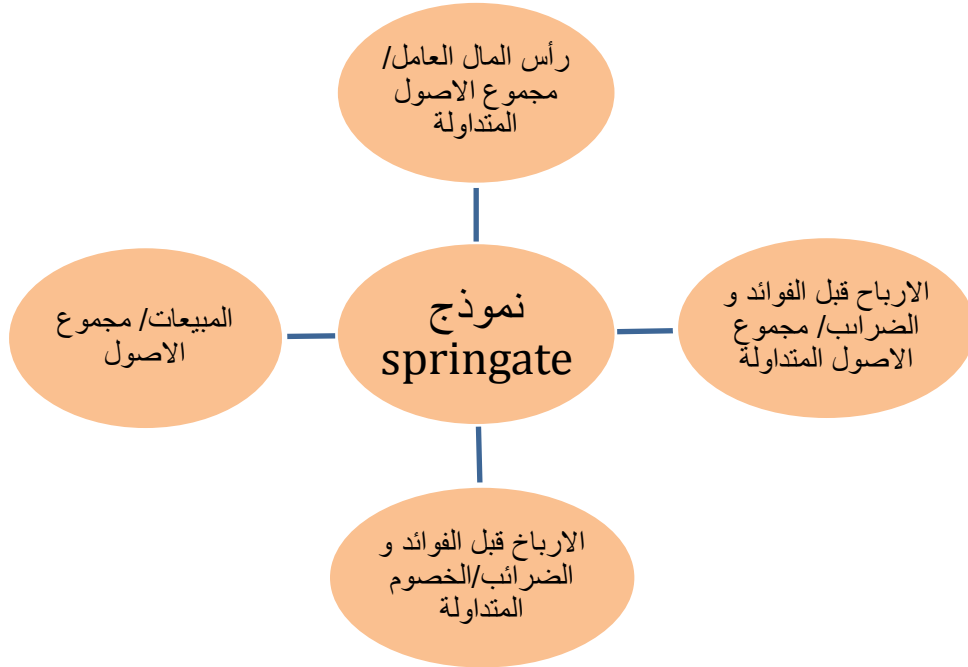
-  $X_3$  = الأرباح قبل الضرائب/الخصوم المتداولة؛

1- أمين عبد الجليل سعيد سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 99-100.

-  $X_4$  = المبيعات/مجموع الأصول؛

و بناء على هذا النموذج كلما ارتفعت قيمة (Z)، فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للمؤسسة، أما إذا كانت قيمة (Z) اقل من (0.862) فان المؤسسة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس.<sup>1</sup>

الشكل رقم(02): توضيح لنموذج Springate



المصدر: من إعداد الطالبتان

## 2. نموذج Kida 1981 :

يعتبر نموذج **Kida** احد النماذج الحديثة الذي استخدمت في عملية التنبؤ بالفشل المالي في عام 1981. و قد بني على خمسة متغيرات مستقلة من النسب المالية وفق معادلة الارتباط لتحديد قيمة المتغير التابع (Z) بموجب المعادلة التالية:<sup>2</sup>

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

فان كانت نتيجة اختبار المشروع وفق هذا النموذج ايجابية يكون المشروع في حالة امان من الفشل المالي.

<sup>1</sup> - شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي **IFRS** ، ط1، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان-الأردن 2012، ص 249.

<sup>2</sup> - محمد أبركان، محمد سفير، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج **Altman&Kida**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 01 (الجزء 2)، جامعة البويرة، الجزائر، 2020، ص 91.

أما إذا كانت النتيجة سالبة فإن المشروع مهدد بالفشل المالي، وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية للتنبؤ بالفشل المالي وصلت إلى 95%.

و المؤشرات التي استخدمت في صياغة مكونات المعادلة السابقة:

-  $X_1$  = صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول؛

-  $X_2$  = حقوق المساهمين/مجموع الخصوم؛

-  $X_3$  = الأصول النقدية/الخصوم المتداولة؛

-  $X_4$  = المبيعات/مجموع الأصول؛

-  $X_5$  = النقدية/مجموع الأصول؛<sup>1</sup>

### 3. نموذج Zmijewski 1984:

أجرى الباحث (Zmijewski) دراسة على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في السوق المالي، مكونة من (40) شركة مفلسة، و (800) شركة صناعية غير مفلسة، و اعتمد في نمودجه على ثلاث نسب مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من (1972-1978)، وهي:

☞ العائد على مجموع الأصول؛

☞ نسبة المديونية؛

☞ نسبة التداول؛<sup>2</sup>

وقد استخدم النموذج تحليل بروبيت (Probit Analysis)، لتحديد قيمة معاملات التمييز و إيجاد

العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغيرات التابعة، حسب الصيغة التالية :

$$\text{Badjusted (B)} = -4.803 - 3.599X_1 + 5.406X_2 + 0.1X_3$$

كما استخدم النموذج خطوة إضافية عما يتم إتباعه في نموذج (Altman)، وذلك بضرب المتغيرات

الثابتة و المستقلة بالعدد (1.814) لتصبح الصيغة المعدلة كما يلي:

$$\text{Badjusted (B)} = -8.7117 - 6.5279X_1 + 9.8054X_2 + 0.1814X_3$$

<sup>1</sup> - وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، ص 262.

<sup>2</sup> - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 91.

حيث أن :

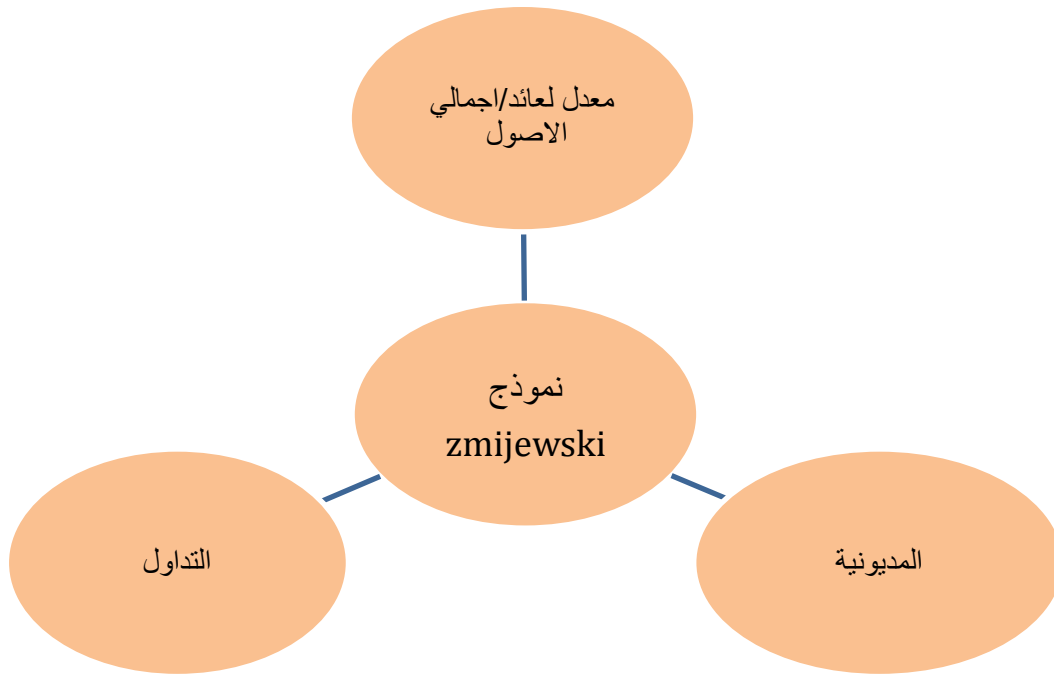
-  $X1$  = معدل العائد على إجمالي الأصول؛

-  $X2$  = نسبة المديونية؛

-  $X3$  = نسبة التداول؛

ومن أهم نتائج هذا البحث أن القيمة المحتملة للمعادلة السابقة بين (0-1)، لذا فإن المنشأة التي تفوق فيها قيمة المؤشر (0.5) ستكون مهددة بخطر الفشل المالي و يحتمل إفلاسها.<sup>1</sup>

شكل رقم (03): توضيح نموذج Zmijewski



المصدر: من إعداد الطالبتان

#### 4. نموذج Sherrod 1987 :

يعتبر احد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي، يستخدم هذا النموذج في مجال تقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في البنك، إضافة إلى دوره في إمكانية التنبؤ باستمرارية المنشأة من عدمه (الفشل المالي)، و يساعد هذا النموذج ادارة الائتمان في البنك على تقييم المركز الائتماني للمنشآت المتقدمة بطلبات الاقتراض. فان هذا النموذج تكمن أهميته بأنه يستخدم لأغراض الإقراض في البنوك، و يساعد ادارة الائتمان في البنك على

<sup>1</sup> - أمين عبد الجليل سعيد سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 105-106.

تقييم المخاطر المحيطة بالقروض الممنوحة، وتحديد مخصص تدني التسهيلات الائتمانية مقابل القروض التي تواجه مصاعب أو مشكلات.

و يعتمد هذا النموذج على ستة نسب مالية، وكل نسبة مالية لها وزن نسبي، و جاءت هذه النسب المالية على النحو الآتي:

جدول رقم (05) : النسب المالية الخاصة بنموذج Sherrod

المتغير	النسب المالية المستخدمة	الوزن النسبي بالنقاط
X1	صافي رأس المال العامل/مجموع الأصول	17
X2	الأصول النقدية/مجموع الأصول	9
X3	حقوق المساهمين/مجموع الأصول	3.50
X4	صافي الربح قبل الضريبة/مجموع الأصول	20
X5	مجموع الأصول/مجموع الخصوم	1.2
X6	حقوق المساهمين/الأصول الثابتة	0.1

المصدر : من إعداد الباحثين اعتماداً على محمد داود عثمان، ص460.

فالمعادلة التي تم صياغتها من خلال هذا النموذج هي:

$$Z = 17X_1 + 9X_2 + 3.50X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$$

وبناء على عدد نقاط (Z)، يجري تصنيف الشركات إلى خمس فئات حسب قدرتها على الاستمرار، و هذه

الفئات هي:

جدول رقم (06) : يحدد فئات تصنيف القروض حسب نموذج Sherrod

الفئة	درجة المخاطرة	(Z)
الأولى	المؤسسة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	$Z \geq 25$
الثانية	احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس	$25 \geq Z \geq 20$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	$20 \geq Z \geq 5$
الرابعة	المؤسسة معرضة لمخاطر الإفلاس	$5 \geq Z \geq -5$

$Z < -5$	المؤسسة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	الخامسة
----------	--	---------

مصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 102

### 5. نموذج Shirata 2002:

حيث قامت Shirata بتطوير نماذج للتنبؤ بنجاح أو فشل المؤسسات و ذلك اعتمادا على دراسة عينة من الشركات اليابانية تضم (10457) شركة مفلسة، و(30421) شركة غير مفلسة، و(30421) شركة غير مفلسة و تناولت في دراستها (72) مؤشرا ماليا.

ولخصت إلى نموذج يسمى ب SAF2002 ووفق هذا النموذج فان المؤسسات التي تكون قيمة النموذج لديها اكبر من (0.26) تعتبر تعرضه للإفلاس، وقد فسر هذا النموذج 77.2% من حالات الإفلاس، التي تحدد هذا النموذج هي:

$$SAF2002 = 0.0140X_1 + 0.268X_2 + 0.00661X_3 + 0.0237X_4 + 0.707$$

و قد طورت الباحثة نموذجها إلى نموذج أكثر دقة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات وذلك باستخدام المعادلة التالية :

$$Z = 0.0140X_1 - 0.0581X_2 - 0.062X_3 - 0.03X_4 + 0.7614$$

حيث أن:

$X_1$  = صافي الدخل قبل الضريبة /مجموع الموجودات؛

$X_2$  = نسبة الفائدة /المبيعات (وتشمل المصروفات عمولات الخصم والفوائد المدفوعة على القروض والتسهيلات المصرفية بأنواعها المختلفة)؛

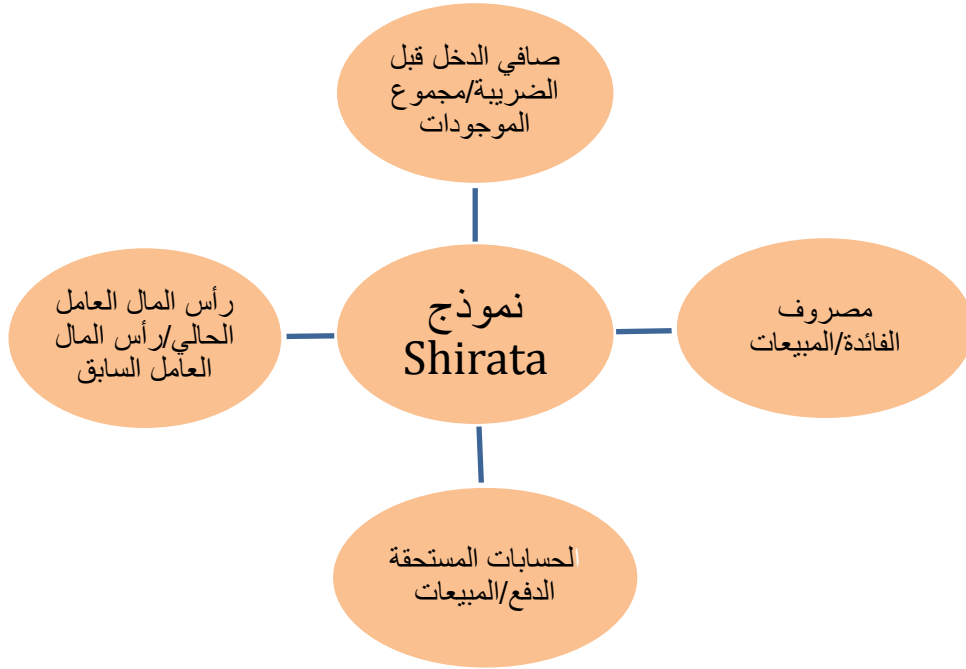
$X_3$  = نسبة الحسابات المستحقة الدفع /المبيعات؛

$X_4$  = رأس المال العامل الحالي /رأس المال العامل السابق (أي أن هذه النسبة تقيس النمو في رأس المال الحاصل بين عامين مدروسين).

و بحسب النموذج المطور (Z) المقدم من طرف الباحثة التي تمكنت من خلاله من التنبؤ بنسبة 86.16% من حالات التعثر فان الشركات التي تقل فيها (Z) عن 0.38 يرتفع فيها احتمال الإفلاس.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عوني محمد الصغير، زهواي رضا، مرجع سبق ذكره، ص 283-284.

شكل رقم (04): توضيح نموذج Shirata



المصدر: من إعداد الطالبتان.

## خاتمة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل وصف وتشخيص ظاهرة الفشل المالي الذي من الممكن أن يواجهها المؤسسة خلال دورة حياتها، فمهما اختلفت أسباب حدوث الفشل المالي فالكل يتفق على أن الفشل المالي مشكلة من الضروري تجنبها مبكرا لتفادي إفلاس المؤسسة و يعتمد التنبؤ بالفشل المالي على مجموعة من الأدوات ذات الأهمية الكبيرة و التي في مقدمتها أدوات التحليل المالي و النسب المالية بالإضافة الى انه هناك العديد من النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية التي يمكن أن تكشف مسبقا عن احتمال حصوله، وذلك من خلال دور المحلل المالي في اختيار النسب أو المؤشرات المناسبة بهدف استخدامها في اتخاذ القرارات التصحيحية اللازمة و تحذير المؤسسة من احتمال القرب أو التعرض للفشل المالي.

وهو ما سنحاول أن نصل إليه في الجزء التطبيقي، حيث أننا سنعرض في هذا الفصل مدى قدرة التحليل المالي و نماذج التنبؤ بمعرفة الوضعية المالية الحالية و المستقبلية للمؤسسة الوطنية للدهن فرع سوق أهراس.

**الفصل الثاني :**  
**دراسة ميدانية**  
**- المؤسسة الوطنية**  
**للدهن سوق أهراس -.**

مقدمة الفصل:

خصص هذا الفصل للقيام بدراسة تطبيقية على المؤسسة الوطنية للدهن فرع سوق أهراس لمعرفة مدى فاعلية النماذج السابقة في قياس التنبؤ بالفشل المالي بالاعتماد على الميزانية و جدول حسابات النتائج وذلك لمعرفة الوضعية المالية للعينه المدروسة.

وبناء على ما تقدم فقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي كالتالي:

👉 **المبحث الأول:** تقديم عام للمؤسسة الوطنية للدهن فرع سوق أهراس.

👉 **المبحث الثاني:** دراسة الوضعية المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس.

👉 **المبحث الثالث:** نتائج الدراسة التطبيقية و مناقشتها.

### المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الوطنية للدهن فرع سوق أهراس

تعتبر المؤسسة الوطنية للدهن مؤسسة رائدة في مجال صناعة الدهون في الجزائر تسيطر على 80 % من احتياجات السوق الوطنية وذلك لجودة منتجاتها إلى 6 وحدات موزعة عبر التراب الوطني من بينهما وحدة سوق أهراس .

وهنا سنتطرق في هذا المبحث إعطاء تعريف للمؤسسة الأم بالإضافة إلى وحدة سوق أهراس وهيكلها التنظيمي.

### المطلب الأول: تعريف المؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس

تعرف بوحدة إنتاج الدهن بسوق أهراس **upsa** هي احد الوحدات التابعة للمؤسسة الوطنية لإنتاج الدهن، وقد شرع إنجازها في إطار المخطط الرباعي الثاني بهدف تحقيق توازن جهوي وخلق مناصب شغل في مختلف ولايات الوطن .

تقع وحدة الدهن ببلدية سوق أهراس على بعد 5 كلم عن الطريق الوطني رقم 16 و 90 كلم من مطار رابح بيطاط و100 كلم عن خط السكة الحديدية.

المساحة الكلية: تبلغ الطاقة الإنتاجية للوحدة 40000 طن أي ما يعادل 20 بالمئة من إنتاج المؤسسة ككل منتجات المؤسسة تختص وحدة سوق أهراس في إنتاج عدة أنواع من الدهن والغراء و المواد نصف المصنعة كالتالي:

☞ دهن البنايات (secteur batiment)

☞ الدهن الصناعي (secteur industrie)

☞ دهن السيارات (secteur carrosserie)

☞ البرنيق (verniss)

☞ الدهن المخفف (dillon)

☞ الغراء (colle)

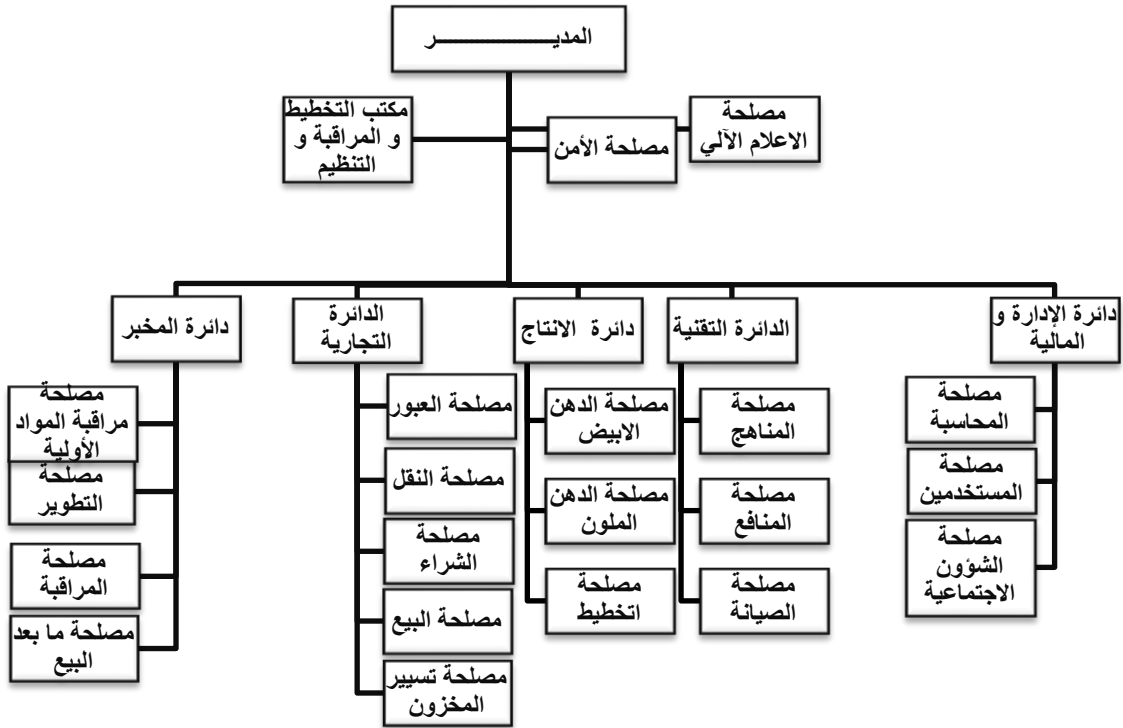
☞ الراتنج (résines) مادة نصف مصنعة تخصص للاستهلاك الوحدة لإنتاج منتجات أخرى.

### المطلب الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي لمؤسسة الدهن فرع سوق أهراس

يتكون الهيكل التنظيمي للوحدة من المديرية العامة المسؤولة عن خمسة دوائر أساسية وهي: دائرة الإدارة والمالية، الدائرة التقنية، دائرة الإنتاج، الدائرة التجارية، ودائرة المخبر حيث تحتوي كل دائرة على مجموعة من المصالح

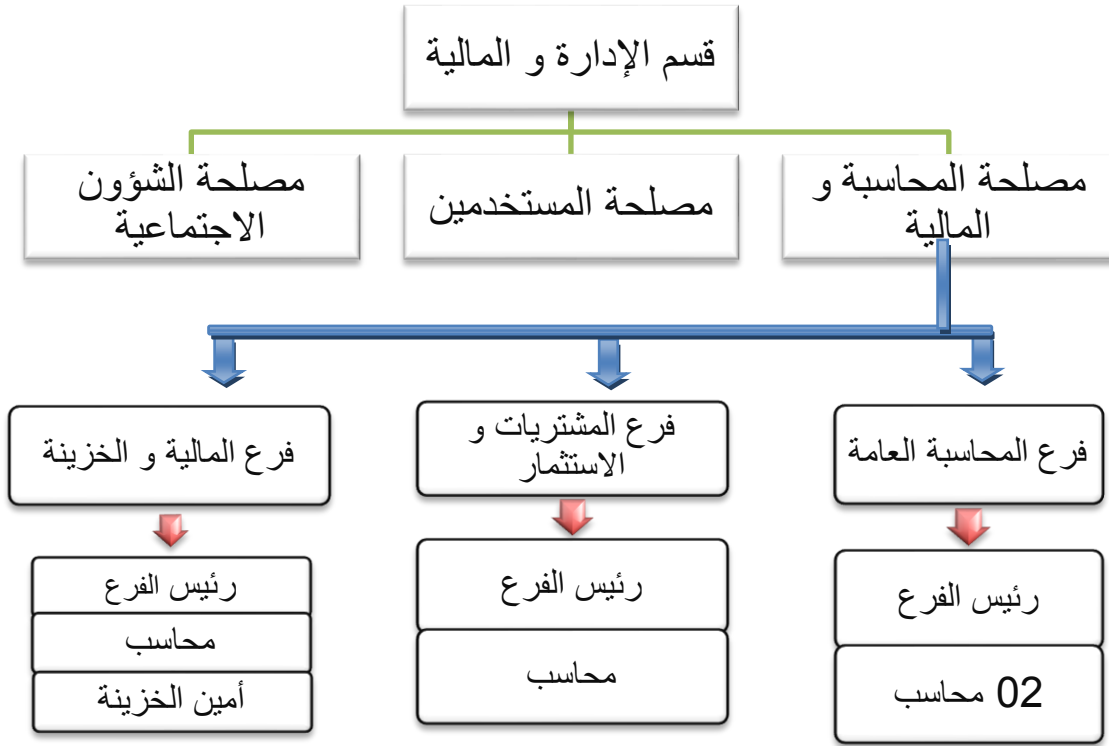
الفرعية حسب مهامها وأدوارها، بالإضافة إلى مصلحة الإعلام الآلي، مصلحة الأمن ومكتب التخطيط والمراقبة والتنظيم والتي ترتبط مباشرة بالمديرية العامة.

الشكل رقم (05): الهيكل التنظيمي لوحدة الدهن سوق أهراس



المصدر: وثائق من المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس.

الشكل رقم(06): الهيكل التنظيمي الخاص بقسم الإدارة و المالية.



المصدر: وثائق من المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس

- 👉 **المديرية:** هي المصلحة الأم للمؤسسة تتكفل على السهر الحسن للمركب بمساهمة المصالح الأخرى حيث أنها تنظم و تعطي طرق العمل و تنسق بين مختلف أعمال المصالح و تراقب أعمال هذه الأخيرة
1. **مصلحة الإعلام الآلي:** لها علاقة مع معظم الدوائر حيث تهتم ب :
- 👉 إخراج الفواتير عن طريق المعلوماتية؛
  - 👉 متابعة المخزون: مواد أولية المواد تامة الصنع قطع الغيار؛
  - 👉 متابعة النتائج و تسجيل كمياته؛
2. **مصلحة الأمانة:** تتكفل بالأمن الصناعي وهي تتصل مباشرة بالمديرية العامة لأهمية هذه الأخيرة .
3. **مكتب التخطيط والتنظيم والمراقبة:** له عدة مهام منها :
- 👉 جمع المعلومات اليومية بالتنسيق مع جميع الدوائر ؛

☞ ضمان جودة و نوعية منتجات المؤسسة ؛

☞ الدفاع عن حصة المؤسسة في البنوك.

#### 4. الدائرة التجارية: تضم هذه الدائرة خمسة مصالح كالتالي:

☞ مصلحة النقل : تهتم بنقل المواد الأولية أو المستوردة؛

☞ مصلحة الشراء: تهتم بمختلف عمليات التمويل؛ و تساعد الدوائر الأخرى في إتمام عملها في أحسن

الظروف و تتبع الدائرة عدة مراحل هي: معرفة الحاجة المطلوب تلبيتها، نوعية و كمية المنتج أو الخدمة، البحث عن موردين مناسبين؛

☞ مصلحة البيع: تقوم هذه المصلحة بإمضاء الصفقات مع المتعاملين الاقتصاديين؛

☞ مصلحة تسيير المخزون: تهتم بتسيير المخزون الوارد والخارج من و إلى الوحدة.

#### 5. دائرة الإنتاج: يشرف على هذه المصلحة رئيسها و 3 أعوان تقوم بالتخطيط لتنفيذ قرارات الإنتاج، و يكون

ذلك عن طريق البرمجة التي تكون على أساس المخطط السنوي، و لهذه البرمجة أسس هي تغطية كميات الإنتاج، تدنية تكاليف الإنتاج إلى أقصاها تتكون من 3 مصالح:

☞ مصلحة 113 أبيض: عبارة عن ورشة يتم فيها إنتاج الدهن الأبيض؛

☞ مصلحة 113 ملون: تهتم بإنتاج الدهن الملون وتحتوي على ستة خطوط إنتاج؛

☞ مصلحة الراتنج: تختص بإنتاج الراتنج وهو مادة نصف مصنعة تستعمل للاستهلاك الداخلي؛

#### 6. دائرة الإدارة والمالية: لها أهمية بالغة فمن خلالها يمكن معرفة الوضع المالي لها أو إذا حققت أرباح أم لا

وتتضمن هذه الدائرة عدة مصالح :

☞ مصلحة المستخدمين: تهتم بجميع عمال الوحدة من حيث التوظيف و متابعة الغياب و الأجور؛

☞ مصلحة الشؤون الاجتماعية: تهتم بمتابعة شؤون العمال من الوجبات الغذائية و الأدوية وغيرها؛

☞ مصلحة المحاسبة والمالية: تتكون من رئيس المصلحة وفرع المحاسبة العامة الذي يسجل جميع العمليات

الخاصة بالشراء و البيع و الأجور و الرواتب؛

#### 7. الدائرة التقنية: تتمثل المهنة الأساسية لها في دعم العملية الإنتاجية و مراقبة الأجهزة و الآلات و تضم:

☞ مصلحة المناهج: تختص بالدراسات الفنية المتعلقة بالصيانة و توفير المناهج لعملية الإنتاج؛

☞ مصلحة الصيانة: تهتم بأعمال الصيانة على مستوى الورشات؛

- ☞ مصلحة المنافع: مسؤولة عن توفير المنافع لتسيير الآلات وتعتبر مسؤولة عن إعلام الدائرة التقنية بكل ما نحتاج إليه من منافع و أعمال الصيانة لتفادي توقف العملية الإنتاجية.
- 8. دائرة المخبر: يوجد على مستوى كل وحدات المؤسسة مخبر مركزي دوره الأول يتمثل في مراقبة المادة الأولية المستوردة و المحلية من حيث النوعية و المطابقة للمواصفات المطلوبة و تضم:
  - ☞ مصلحة مراقبة المواد الأولية: تختص بمراقبة نوعية و جودة المواد الأولية؛
  - ☞ مصلحة التطوير: تهتم بتطوير المعادلات و تحسينها كما تتم التجارب للوصول إلى أنواع جديدة؛
  - ☞ مصلحة المراقبة: بعد خروج المنتجات تامة الصنع و النصف مصنعة فإنها تخضع للمراقبة سواء على مستوى المخابر الفرعية أو على مستوى المخبر المركزي في هذه المصلحة؛
  - ☞ مصلحة ما بعد البيع: تسهر هذه المصلحة على متابعة احتياجات الزبائن و التعرف على مشاكلها.

## المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس.

### المطلب الأول: عرض منهجية الدراسة.

#### 1. عينة الدراسة و المتغيرات المستخدمة:

##### 1.1 عينة الدراسة:

تتمثل عينة الدراسة في المؤسسة الوطنية للدهن فرع سوق أهراس **Enap** و المتمثلة في جدول حسابات النتائج و الميزانية، و أن متغيرات الدراسة متمثلة في المؤشرات المالية التي تم بنائها انطلاقا من المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية من المؤسسة في الفترة ما بين 2017-2021.

#### 2.1 المتغيرات المستخدمة:

- المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في الفشل المالي .
- المتغير المستقل: يتمثل في الأدوات المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس .

### المطلب الثاني: أدوات الدراسة.

سوف نقوم بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس للكشف عن الوضعية المالية الحقيقية من خلال طريقتين:

1. الطريقة الأولى: التحليل المالي بواسطة النسب المالية: من خلال عرض و تحليل القوائم المالية للمؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس ، و التي كانت عبر مجموعة من المراحل :

المرحلة الأولى : الانتقال من الميزانية المالية الى الميزانية المالية المختصرة:

وبعد عرضنا للميزانية المالية أو تشكيل الميزانية المالية الموجودة في الملاحق نقوم ببعض التعديلات البسيطة في جانب الأصول و الخصوم، وذلك للوصول للميزانية حسب التحليل المالي.

المرحلة الثانية: حساب مؤشرات التوازن المالي:

وذلك بحساب كل من رأس المال العامل، واحتياجات رأس المال العامل، والخزينة لمختلف سنوات الدراسة حيث:

➤ رأس المال العامل FR: يعتبر رأس المال العامل مؤشر أساسي للتحليل و تقييم التوازنات داخل المؤسسة، ويكن حسابه كما يلي:

↔ من منظور أعلى الميزانية: رأس المال العامل (FR) = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

↔ من منظور أسفل الميزانية: رأس المال العامل (FR) = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل.

➤ الاحتياج من رأس المال العامل BFR: علما أن:

↔ BFR = (الأصول متداولة - القيم الجاهزة) - (مجموع الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)

↔ BFR = احتياجات الدورة - موارد الدورة.

ملاحظة : احتياجات الدورة = أصول متداولة - القيم الجاهزة

موارد الدورة = مجموع الديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية

➤ الخزينة الصافية: تعتبر الخزينة مؤشرا ثالثا مكملا لرأس المال و احتياجه، من اجل الحكم على التوازن

المالي للمؤسسة، و يمكن حسابها كما يلي:

↔ الخزينة الصافية (TN) = رأس المال العامل - احتياج من رأس المال العامل.

↔ مؤشرات النسب المالية: اعتمدنا على أهم النسب و التي تتمثل في :

جدول رقم (07): النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي.

النسبة	نوع النسبة	طريقة الحساب
نسب السيولة	السيولة العامة	الأصول المتداولة / ديون قصير الأجل
	السيولة المختصرة	(قيم قابلة للتحقق + قيم جاهزة) / ديون قصير الأجل
	السيولة الجاهزة	قيم جاهزة / ديون قصير الأجل
نسب النشاط	دوران إجمالي الأصول	المبيعات / إجمالي الأصول
	معدل دوران الأصول الثابتة	صافي المبيعات / الأصول الثابتة
	معدل دوران الأصول المتداولة	صافي المبيعات / الأصول المتداولة
نسب الربحية	نسبة الهامش	صافي الربح / صافي المبيعات
	معدل العائد على حقوق الملكية	صافي الربح / حقوق الملكية
	معدل العائد على الاستثمار	صافي الربح / الاستثمار (الأصول)
نسب المديونية	المديونية الإجمالية	مجموع الديون / مجموع الخصوم
	الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة / مجموع الديون
نسب المردودية	المردودية المالية	نتيجة صافية / أموال خاصة
	المردودية الاقتصادية	أصول اقتصادية / نتيجة اقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على مجموعة متنوعة من المصادر.

2. الطريقة الثانية: النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي: و ذلك عن طريق استخدام بعض نماذج التنبؤ و التي

تتم بالكشف المبكر لمدى وقوع المؤسسة في مشاكل مالية مستقبلية .

سنتطرق إلى عرض المعادلات الرياضية المستخدمة في تحليل القوائم المالية للمؤسسة الوطنية للدهن فرع سوق

أهراس بنوع من الاختصار نظرا للتطرق الى النماذج بشكل من التفصيل في الجانب النظري للدراسة.

1. نموذج **Kida**: يتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضيا كما يلي:

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

حيث أن:

X1	صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول
X2	حقوق المساهمين / مجموع الخصوم
X3	الأصول النقدية / الخصوم المتداولة
X4	المبيعات / مجموع الأصول
X5	النقدية / مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على مجموعة متنوعة من المصادر.

إذا كانت نتيجة اختيار المشروع وفق هذا النموذج إيجابية يكون المشروع في حالة أمان من الفشل المالي،

أما إذا كانت النتيجة سلبية فإن المشروع مهدد بالفشل المالي.

2. نموذج Sherrod: يتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضيا كما يلي:

$$Z = 17X_1 + 9X_2 + 3.50X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$$

حيث أن :

X1	صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول
X2	الأصول النقدية / مجموع الأصول
X3	حقوق المساهمين / مجموع الأصول
X4	صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول
X5	مجموع الأصول / مجموع الخصوم
X6	حقوق المساهمين / الأصول الثابتة

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على مجموعة متنوعة من المصادر.

وبناء على عدد نقاط (Z)، يجري تصنيف المؤسسات إلى خمس فئات حسب قدرتها على الاستمرار،

وهذه الفئات هي:

جدول رقم (08): تصنيف المؤسسات حسب نموذج Sherrod.

الفئة	درجة المخاطرة	(Z)
الأولى	المؤسسة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	أقل من 25
الثانية	احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس	بين 20 و 25
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	بين 5 و 20
الرابعة	المؤسسة معرضة لمخاطر الإفلاس	بين -5 و 5
الخامسة	المؤسسة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	أقل -5

المصدر: الشيخ فهمي مصطفى، التحليل المالي، ط1، فلسطين، 2008، ص 102

3. نموذج Shirata: يتم تمثيل معادلة هذا النموذج رياضياً كما يلي:

$$Z = 0.0140X_1 - 0.0581X_2 - 0.062X_3 - 0.03X_4 - 0.7614$$

حيث أن:

X1	نسبة صافي الدخل قبل الضريبة / مجموع الموجودات
X2	نسبة الفائدة / المبيعات (وتشمل المصروفات، عمولات الخصم والفوائد المدفوعة على القروض والتسهيلات المصرفية بأنواعها المختلفة)
X3	نسبة الحسابات المستحقة الدفع (و تضم ح/403+ ح/405+ ح/401+ ح/444) / المبيعات.
X4	رأس المال العامل الحالي / رأس المال العامل السابق

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على مجموعة متنوعة من المصادر.

فإذا كانت قيمة Z تقل عن 0.38 يرتفع فيها احتمال الإفلاس.

المبحث الثالث: نتائج الدراسة و مناقشتها.

المطلب الأول: عرض نتائج التحليل المالي بواسطة النسب المالية

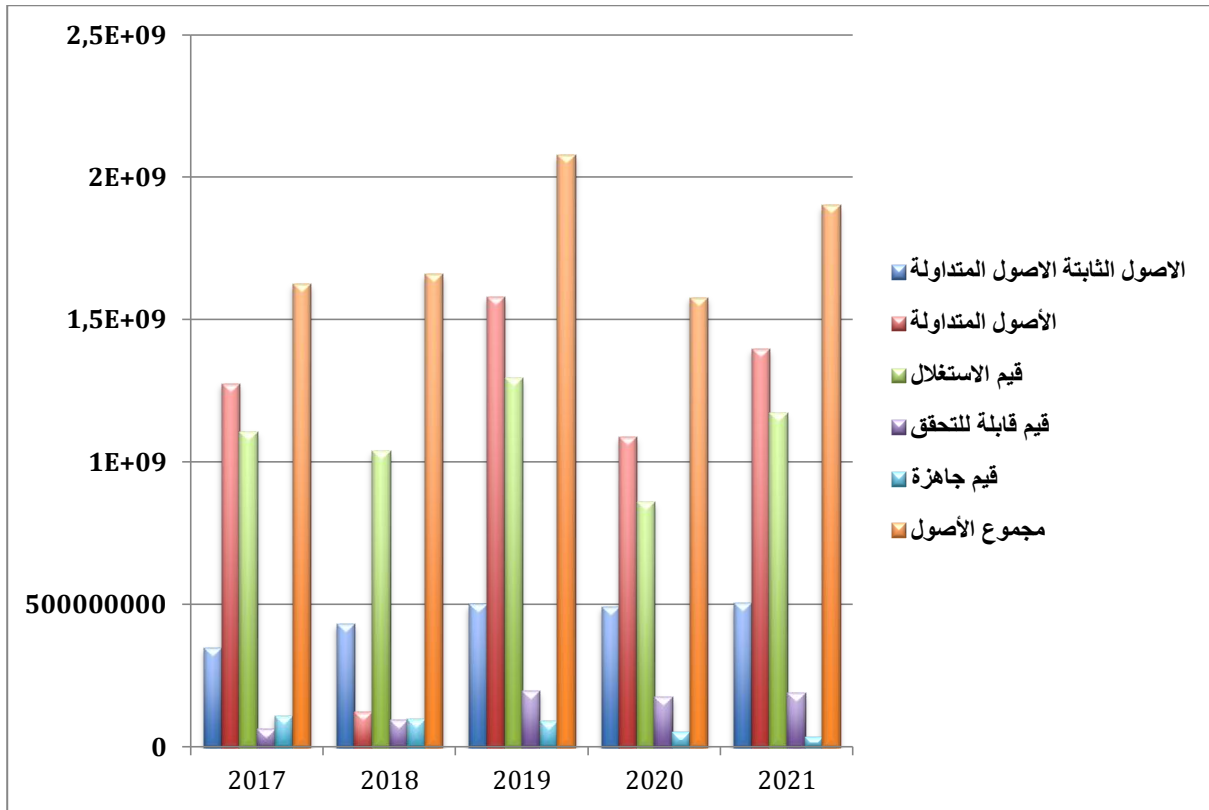
1. الميزانيات المالية المختصرة 2017-2021:

جدول رقم (09): ميزانية مختصرة جانب الأصول للفترة (2021/2017).

2021	2020	2019	2018	2017	الأصول
503417384.38	490316145.85	499043151.78	431116920.08	348723954.49	الأصول الثابتة
1397261293.3 9	1087062422.23	1580059056.37	122810914.057	1275881748.51	الأصول المتداولة
1172308887.9 4	859458715.7	1294833219.25	1038023212.82	1104643897.43	قيم الاستغلال
189195546,99	174972425.54	196493325.40	93571950.74	63080484.62	قيم قابلة للتحقق
35756858.46	52631281.18	88732511.68	96513977.01	108157366.46	قيم جاهزة
<b>1900678677.7 7</b>	<b>1577381568.18</b>	<b>2079102208.15</b>	<b>1659226060.65</b>	<b>1624605703</b>	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس (2017-2021).

الشكل رقم (07) : يوضح تطور جانب الأصول للميزانية المختصة للمؤسسة للفترة (2017-2021)



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول 09

- التعليق:

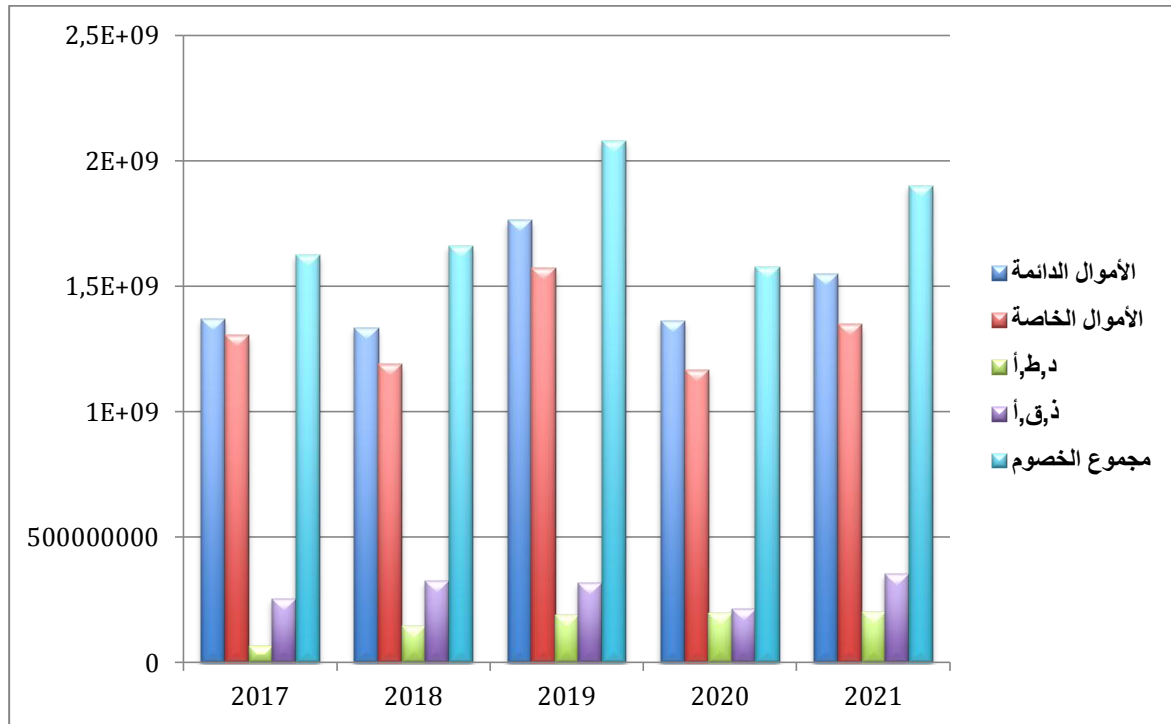
نلاحظ من الجدول أعلاه أن أصول المؤسسة في تزايد مستمر خلال طول سنوات الدراسة، حيث نجد أنها ارتفعت سنة 2018 مقارنة بسنة 2017 بنسبة 2.13% و هذا راجع لزيادة في قيمة الأصول الثابتة، وفي سنة 2019 ارتفعت بنسبة 25.30%، نتيجة الزيادة في الأصول المتداولة حيث ارتفعت بنسبة 28.65% و هذا راجع إلى زيادة في قيمة حساب الزبائن، أما في سنة 2020 شهدت انخفاض بنسبة 24.13% و عند تحليلنا لتركيب أصول المؤسسة وجدنا أن هذا الانخفاض راجع إلى الأصول المتداولة حيث انخفضت بنسبة 31.20% نتيجة تراجع في قيمة المخزونات، ثم نلاحظ ارتفاع من جديد في مجموع الأصول سنة 2021 بنسبة 20.49% نتيجة الزيادة في قيمة الأصول المتداولة بنسبة 28.53% و هذا راجع إلى الزيادة في قيمة المخزونات، لكن عموما نجد أن المؤسسة تعمل تحسین فعالية ادارة أصولها من سنة إلى أخرى .

جدول رقم (10): ميزانية مختصرة جانب الخصوم للفترة (2021/2017)

2021	2020	2019	2018	2017	الخصوم
1548970224.78	1363073385.67	1762701782.83	1333750831.2 2	1369533476.76	الأموال الدائمة
1347644495.91	1166358458.80	1573576250.61	1189476787.6 7	1302991538.34	الأموال الخاصة
201325728.87	196714926.87	189125532.22	144247043.55	66541938.42	د. ط.أ
351708452.99	214308182.51	316400425.32	325502229.43	255072226.24	د. ق.أ
<b>1900678677.77</b>	<b>1577381568.18</b>	<b>2079102208.15</b>	<b>1659226060.6 5</b>	<b>1624605703</b>	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس (2017-2021).

الشكل رقم (08): يوضح تطور جانب الخصوم للميزانية المختصة للمؤسسة للفترة (2021-2017)



المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على الجدول رقم 10

- التعليق:

نلاحظ من الجدول أعلاه أن خصوم المؤسسة في تزايد مستمر خلال طول سنوات الدراسة، حيث نجد أنها ارتفعت سنة 2018 بنسبة 2.13% مقارنة بسنة 2017، نتيجة الزيادة في الخصوم الغير الجارية وفي سنة 2019 ارتفعت بنسبة 25.30% نتيجة الزيادة في الأموال الدائمة بنسبة 32.16%، أما في سنة 2020 شهدت انخفاض بنسبة 24.13% و عند تحليلنا لتركيبه خصوم المؤسسة وجدنا أن هذا الانخفاض راجع إلى

الخصوم الجارية حيث تراجع بنسبة 32.26% نتيجة الانخفاض في حساب الموردين، ثم نلاحظ ارتفاع من جديد في مجموع الخصوم سنة 2021 بنسبة 20.49% نتيجة الزيادة في الأموال الخاصة بنسبة 15.54%.

## 2. تحليل القوائم المالية للمؤسسة الوطنية للدهن:

حساب مؤشرات التوازن المالي: وذلك بحساب كل من رأس المال العامل، و احتياجات رأس المال العامل، والخزينة الصافية.

### ✓ رأس المال العامل للسنوات من 2017 إلى 2021 .

⇐ من منظور أعلى الميزانية:

جدول رقم(11): رأس المال العامل من منظور أعلى الميزانية.

2021	2020	2019	2018	2017	
1548970224.78	1363073385.67	1762701782.83	1333750831.22	1369533476.76	أموال الدائمة
503417384.38	490316145.85	4990431511.78	431116920.08	348723954.49	الأصول الثابتة
<b>1045552840</b>	<b>872757239.5</b>	<b>1263658631.05</b>	<b>902633911</b>	<b>1020809522</b>	رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد الميزانية المالية للمؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس (2017- 2021).

من خلال النتائج المتحصل عليها في حساب رأس المال العامل في مؤسسة الدهن الوطني خلال خمسة سنوات من منظور أعلى الميزانية نرى أن المؤسسة من 2017 إلى 2021 حققت قاعدة التوازن المالي أي استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة و حققت فائض الذي يمثل رأس المال العامل.

⇐ من منظور أسفل الميزانية:

جدول رقم(12): رأس المال العامل من منظور أسفل الميزانية

2021	2020	2019	2018	2017	
1397261293.39	1087065422.33	1580059056.37	1228109140.57	1275881748.51	الأصول المتداولة
351708452.99	214308182.51	316400425.32	325502229.43	255072226.24	د. ق. أ
<b>1045552840</b>	<b>872757239.5</b>	<b>1263658631.05</b>	<b>902633911</b>	<b>1020809522</b>	RF

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المختصرة الجداول 01 و02.

من خلال النتائج المتحصل عليها في حساب رأس المال العامل في مؤسسة الدهن الوطني خلال خمسة سنوات من منظور أسفل الميزانية نرى أن المؤسسة من 2017 إلى 2021 استطاعت مواجهة القروض قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة و يتبقى لها فائض مالي يمثل هامش أمان الذي هو رأس المال العامل.

✓ حساب الاحتياج من رأس المال العامل: والجدول التالي يبين الاحتياج من رأس المال العامل:

جدول رقم (13): الاحتياج من رأس المال العامل للفترة (2017-2021)

2021	2020	2019	2018	2017	
1361504434.93	1034434141.15	1491326544.69	1131595563.56	1167724382.05	احتياجات الدورة
351708452.99	214308182.51	316400425.32	325502229.43	255072226.24	موارد الدورة
<b>1009795981.94</b>	<b>820125958.64</b>	<b>1174926119.37</b>	<b>806093334.13</b>	<b>912652155.81</b>	BFR

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المختصرة الجداول 01 و02.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن الاحتياج من رأس المال العامل موجب خلال فترة الدراسة، معناها أنديون قصيرة الأجل ماعدا السلوفات المصرفية لا تغطي احتياجات الدورة، فيتولد الاحتياج لرأس المال العامل.

✍ حساب الخزينة:

يمكن حساب خزينة المؤسسة محل الدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (14): الخزينة الصافية للفترة (2017-2021)

2021	2020	2019	2018	2017	
1045552840	872757239.5	1263658631.05	902633911	1020809522	FR
1009795981.94	820125958.64	1174926119.37	8060929.13	912652155.81	BFR
<b>35756858.06</b>	<b>52631280.86</b>	<b>88732511.75</b>	<b>894572981.87</b>	<b>108157366.19</b>	TN

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المختصرة الجداول 01 و02.

الخزينة موجبة خلال سنوات الدراسة، أي ان موارد الدورة تفوق احتياجاتها، أي تغطية رأس المال العامل الصافي لاحتياج المؤسسة، وهذه وضعية مريحة و متوازنة للمؤسسة تسمح لها بتمويل دورة الاستغلال.

4. تحليل الميزانيات المالية بواسطة النسب:

كما سبق وان ذكرنا أن استخدام النسب المالية في التحليل المالي ليست الغاية في التحليل المالي، وإنما في الواقع أداة تستعمل من اجل الوصول الى نتائج تعطي الإجابة للعديد من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي و المركز النقدي و تقييم قرارات الاستثمار و التمويل.

يمكن أن تتبع تطور نشاط المؤسسة الوطنية للدهن، انطلاقا من مجموعة من النسب و التي يمكن حسابها من خلال الوثائق التي تم الحصول عليها.

1.4 نسبة السيولة:

نقوم بحساب نسب السيولة للمؤسسة من اجل معرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في آجالها المحددة، وسوف يتم التعرف على نسب السيولة للمؤسسة موضوع الدراسة من خلال الجدول التالي:

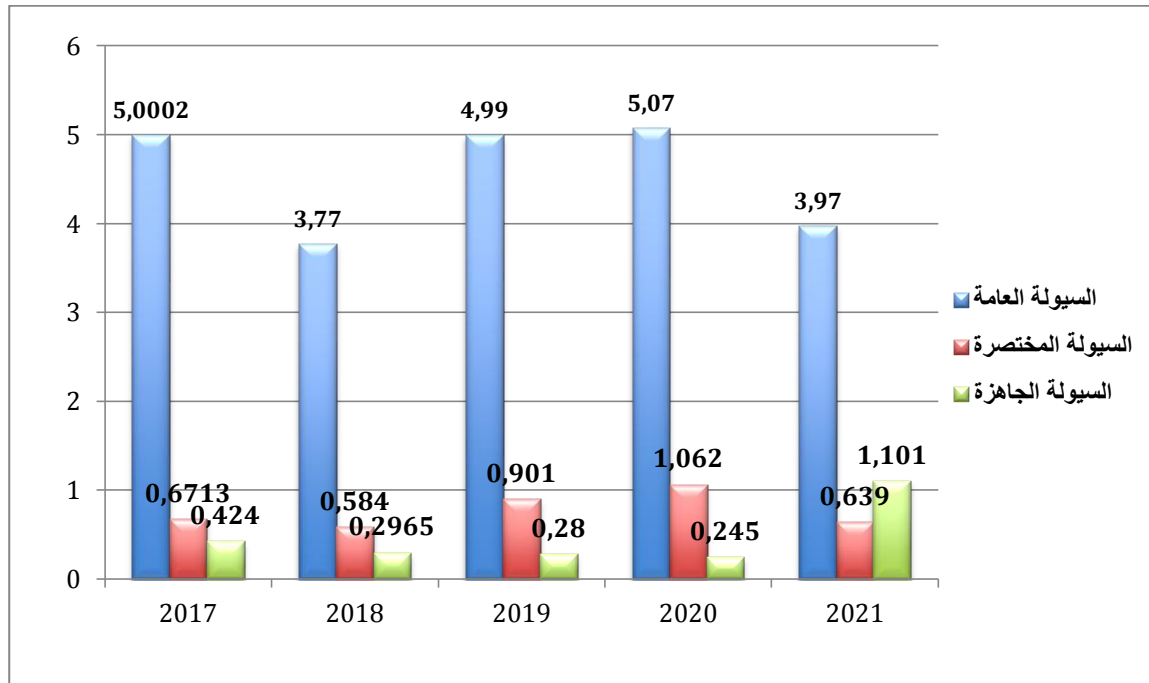
جدول (15): نسب السيولة للفترة (2021/2017)

النسب	2017	2018	2019	2020	2021
السيولة العامة	5.002	3.77	4.99	5.07	3.97
السيولة المختصرة	0.6713	0.584	0.901	1.062	0.639
السيولة الجاهزة	0.424	0.2965	0.280	0.245	1.101

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المختصرة الجداول 01 و02.

و نتائج الجدول أعلاه يمكن تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي:

الشكل رقم (09): نسب السيولة للفترة (2021/2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم (15)

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

إن نسبة السيولة العامة في خمسة سنوات شهدت تذبذب، وبما أن النسب خلال السنوات الخمس أكبر من المقياس المناسب<sup>1</sup> و هذا يعتبر مؤشر ايجابي بالنسبة للمؤسسة حيث تدل على مواجهة المؤسسة خلال الخمس سنوات لأخطار سداد الالتزامات المتداولة دون الحاجة الى تحويل جزء من الأصول الى سيولة أو الحصول على قروض جديدة؛

نسبة السيولة المختصرة يفضل أن تكون محصورة بين (0.3 و 0.5) و ما نلاحظه أنها أكبر من ذلك خلال فترة الدراسة، فالبرغم من أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل بالقيم القابلة للتحقيق و القيم الجاهزة إلا أن خبراء التحليل المالي يؤكدون على أن مثل هذه الوضعية غير ملائمة للمؤسسة؛

نسبة السيولة الجاهزة يفضل أن تكون محصورة بين (0.2 و 0.3) و نلاحظ أنها أكبر من ذلك خلال فترة الدراسة، وهذا يدل على أن هناك أموال مجمدة، و على المؤسسة توظيف هذه الأموال في التوظيفات قصيرة و متوسطة الأجل لأن الخزينة الراكدة تؤثر على مردودية المؤسسة.

#### 2.4. نسب النشاط:

نقوم بحساب نسب النشاط لأهميتها البالغة في كونها أداة لقياس فعالية إدارة المؤسسة في استغلال مواردها وإدارة موجوداتها، حيث تحدد مقدار المساهمة كل عنصر مستثمر ضمن أصول المؤسسة في تحقيق رقم الاعمال.

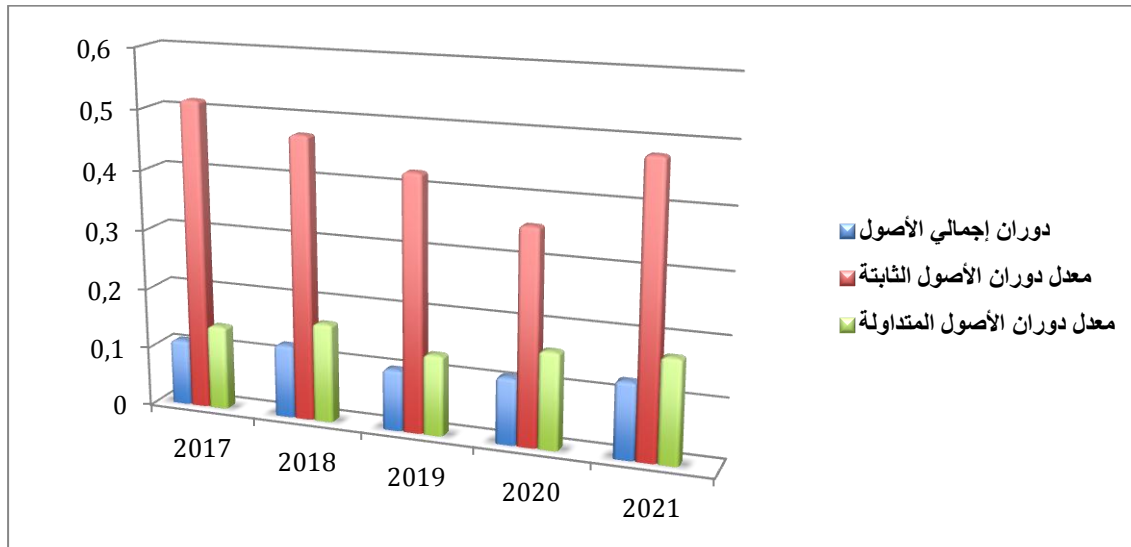
#### جدول رقم (16): نسب النشاط للفترة (2021/2017)

النسب	2021	2020	2019	2018	2017
دوران إجمالي الأصول	0.127	0.111	0.102	0.122	0.110
معدل دوران الأصول الثابتة	0.479	0.357	0.426	0.472	0.516
معدل دوران الأصول المتداولة	0.1727	0.1613	0.134	0.1656	0.1412

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2021-2017.

و نتائج الجدول أعلاه يمكن تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي:

#### الشكل رقم (10): نسب النشاط للفترة (2021/2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم (16).

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن:

للـ نسبة دوران إجمالي الأصول منخفضة خلال سنوات الدراسة وهذا راجع الى انخفاض كفاءة الإدارة و يدل أيضا على تراجع أداء المؤسسة، ومن اجل تجنب هذا الانخفاض إما أن تقوم المؤسسة باستغلال كامل أصولها أو تقوم ببيع جزء من أصولها غير المستعملة؛

للـ معدل دوران الأصول الثابتة منخفض من 0.51 الى 0.41 خلال سنوات الدراسة و هذا يدل على عدم وجود توازن بين المبيعات و حجم استثمارات المؤسسة في أصولها الثابتة؛

للـ معدل دوران الأصول المتداولة منخفضة وهذا يدل على ضعف إنتاجية الدينار الواحد للمستثمر في الأصول المتداولة في خلق المبيعات و ضعف الأداء التشغيلي، وهذا عكس ما تهدف إليه المؤسسة.

**3.4 نسب الربحية:** تقوم بحساب نسب الربحية لأنها تقيس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال تقييم ربحية نشاطها.

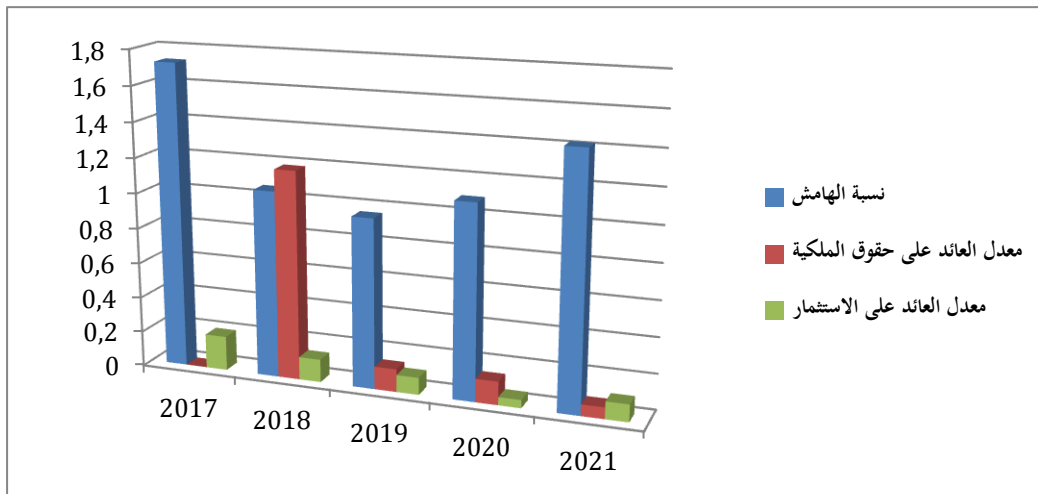
جدول رقم (17): نسب الربحية للفترة (2021/2017)

النسب	2017	2018	2019	2020	2021
نسبة الهامش	1.725	1.056	0.957	1.092	1.420
معدل العائد على حقوق الملكية	0	1.180	0.129	0.132	0.065
معدل العائد على الاستثمار	0.194	0.129	0.097	0.046	0.098

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

و نتائج الجدول أعلاه يمكن تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي:

الشكل رقم(11): نسب الربحية للفترة(2021/2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم(17)

من خلال الجدول الذي يعبر عن النسب الربحية حيث يلاحظ:

للنسبة هامش الربح: حققت المؤسسة نتائج مقبولة فيما يخص نسب هذا المعدل خلال هذه السنوات، حيث حققت اعلي نسبة 1.72 سنة 2017 و أدني قيمة 0.95 سنة 2019 ، وهذا يدل على قدرة المؤسسة على التحكم و السيطرة على تكاليفها؛

للنسبة معدل العائد على حقوق الملكية خلال سنوات الدراسة سجلت المؤسسة نسب متدنية جدا الأمر الذي يعطي للمستثمر صورة و مؤشر سلبي على مدى قدرة ادارة المؤسسة على توليد العائد الذي يتناسب مع رغبة المستثمرين و يتوافق مع مخاطر المؤسسة لذا ننصح المؤسسة بضرورة الإسراع و اتخاذ الإجراءات اللازمة لتدارك الوضع و الرفع من أرباحها.

للنسبة معدل العائد على الاستثمار: حقق هذا المعدل نسب ضعيفة خلال فترة الدراسة أي أن كل دينار على قدرة المستثمر الأصول يولد 19.4% من النتيجة الصافية، وهي أعلى نسبة وصلت إليها المؤسسة في عام 2017 مقارنة بالسنوات الأخرى، وهذا ما يدل على ضعف المؤسسة و سوء استخدامها لأصولها.

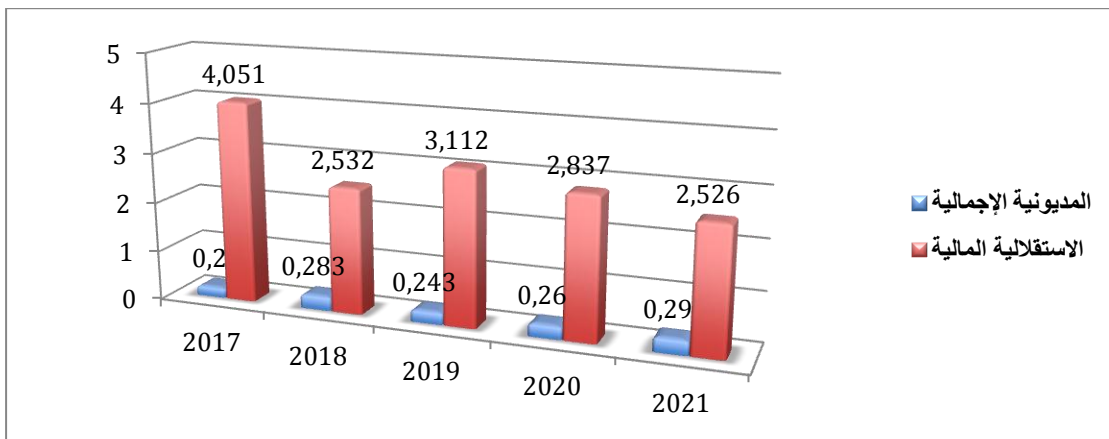
4.4. نسبة المديونية(الرفع المالي): يبين الجدول الموالي تطور المديونية خلال الفترة (2021/2017) لمؤسسة الدهن.

جدول رقم(18) : نسبة المديونية للفترة (2021/2017)

النسب	2017	2018	2019	2020	2021
المديونية الإجمالية	0.2	0.283	0.243	0.260	0.290
الاستقلالية المالية	4.051	2.532	3.112	2.837	2.526

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

الشكل رقم(12) نسب المديونية للفترة(2021/2017).



المصدر : من إعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم(18).

من خلال ما سبق نلاحظ أن:

للـ نسبة المديونية الإجمالية منخفضة خلال السنوات محل الدراسة، وهذا راجع إلى انخفاض نسبة القروض في هيكل تمويل المؤسسة حيث لم تتعدى هذه النسبة الواحد و هذا يعني فعالية مساهمة الأموال الخاصة في هيكل التمويل و هو ما يؤدي الى تقليل الخطر على المؤسسة و خاصة في حالة عدم إمكانية التسديد.

للـ نسبة الاستقلالية المالية يتبين من خلال الجدول أعلاه نسبة تفوق الواحد خلال السنوات الخمس محل الدراسة خاصة في سنة 2017، وعموما يمكن القول أن المؤسسة مستقلة ماليا حيث استطاعت تغطية جميع ديونها بواسطة أموالها الخاصة.

5.4. نسب المردودية: تعتبر نسب المردودية عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات، و الجدول التالي يبين أهم نسب المردودية لمؤسسة الوطنية للدهن.

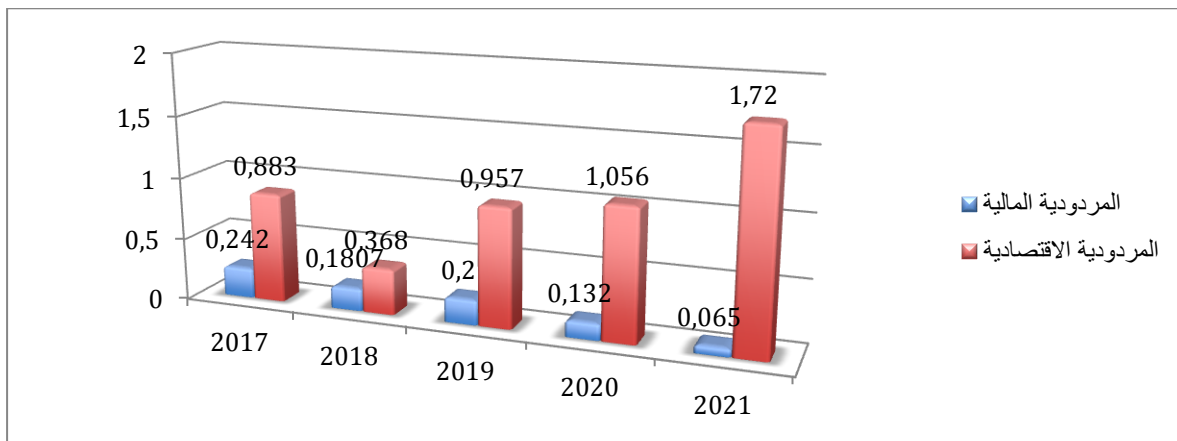
جدول رقم(19) : نسبة المردودية للفترة (2021/2017)

النسب	2017	2018	2019	2020	2021
المردودية المالية	0.242	0.1807	0.200	0.132	0.065
المردودية الاقتصادية	0.883	0.368	0.957	1.056	1.72

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

و نتائج الجدول أعلاه يمكن تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي:

الشكل رقم(13): نسب المردودية للفترة (2021/2017)



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على الجدول رقم(19).

من الشكل المقابل أعلاه:

للـ المردودية المالية: نلاحظ انه طول سنوات الدراسة المردودية المالية اقل من 1 و هو ما يدل على عدم فعالية المؤسسة في استخدام أموالها الخاصة.

للـ المردودية الاقتصادية: حلال سنوات الدراسة قيمة المردودية الاقتصادية تفوق النصف و هذا إن دل على شيء دل على وجود الكفاءة في الإنتاج و التوزيع.

المطلب الثاني: عرض نتائج النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي

1. نتائج نموذج kida:

جدول رقم (20): قيم متغيرات نموذج Kida المؤسسة الدهن . فرع سوق أهراس .

2021	2020	2019	2018	2017	البيان
88859990.18	154939545.91	203620285.41	214958046.60	315800318.08	صافي الربح بعد الضريبة
/	/	/	/	/	حقوق المساهمين
35756858.46	52631281.18	88732511.68	96513977.01	108157366.46	الأصول النقدية
241428746.23	175448020.65	212761951.27	203474522.67	180167903.97	المبيعات
351708452.99	214305182.51	316400425.32	325502229.43	255072226.24	الخصوم المتداولة
1900678677.77	1577378568.18	2079102208.15	1659226060.65	1624605703	مجموع الأصول
1900678677.77	1577378568.18	2079102208.15	1659226060.65	1624605703	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

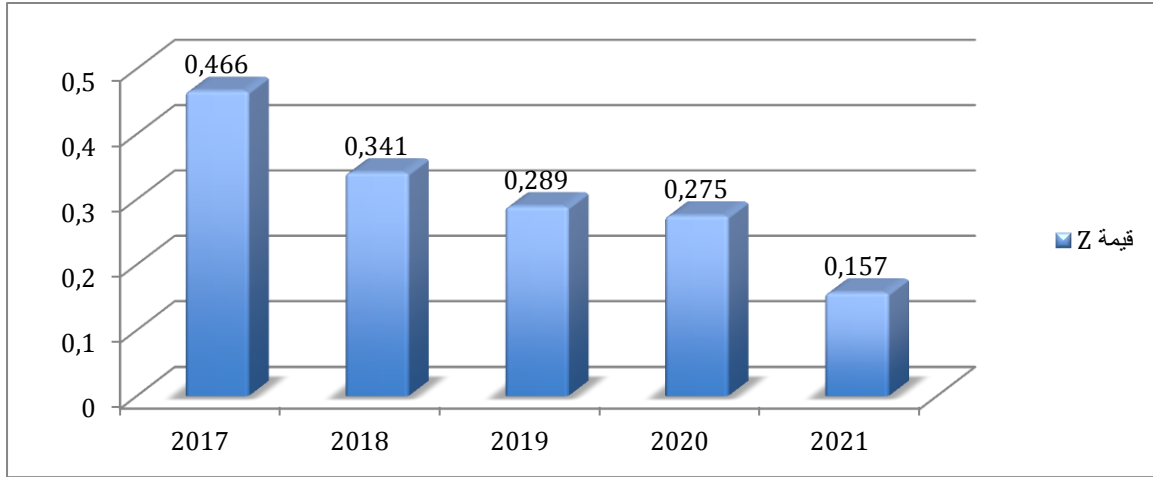
جدول رقم(21): نتائج تطبيق نموذج Kida على مؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

2021	2020	2019	2018	2017	المعاملات	
0.048	0.102	0.102	0.134	0.202	1.042	X1
/	/	/	/	/	0.42	X2
0.046	0.113	0.129	0.136	0.195	0.461	X3
0.058	0.051	0.047	0.056	0.051	0.463	X4
0.005	0.009	0.011	0.015	0.018	0.271	X5
0.157	0.275	0.289	0.341	0.466	/	Z

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

و نتائج الجدول أعلاه يمكن تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي :

شكل رقم(14): التمثيل البياني لقيمة المؤشر Z لنموذج Kida



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2021-2017.

نلاحظ من الجدول أعلاه و الذي يبين قيم Z لنموذج Kida خلال سنوات الدراسة 2017، حيث نرى أن النتائج أظهرت أن المؤسسة غير مهددة بالفشل المالي وذلك لأن كل قيم Z كانت موجبة تماما ، مما يشير إلى أن الوضع المالي للمؤسسة مقبول، لكن هذا لا يعني أنها بعيدة عن منطقة الفشل المالي ، حيث نلاحظ عدم استقرار المؤشر و تذبذبه من سنة إلى أخرى .

و للإشارة فقط هنا فإنه بالرغم من أن قيم Z لمؤسسة الدهن وفقا لنموذج Kida موجبة تماما لكنها قريبة من الصفر، الأمر الذي يفرض على الشركة ضرورة الحيطه و الحذر من أي طارئ أو ظرف متوقع كان أو غير ذلك .

## 2. نتائج نموذج Sherrod

جدول رقم (22): قيم متغيرات نموذج Sherrod لمؤسسة الدهن سوق أهراس .

البيان	2017	2018	2019	2020	2021
FR	1020809522.68	902633911	1263658631.05	872757239.5	1045552840
الأصول النقدية	108157366.46	96513977.01	88732511.68	52631281.18	35756858.46
حقوق المساهمين	/	/	/	/	/
صافي الربح قبل الضريبة	489628166.08	252260058.60	251557815.41	191669655.91	101501769.18
الأصول الثابتة	348723954.49	431116920.08	499043151.78	490316145.85	503417384.38
مجموع الأصول	1624605703	1659226060.65	2079102208.15	1577378568.18	1900678677.77
مجموع الخصوم	1624605703	1659226060.65	2079102208.15	1577378568.18	1900678677.77

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2021-2017.

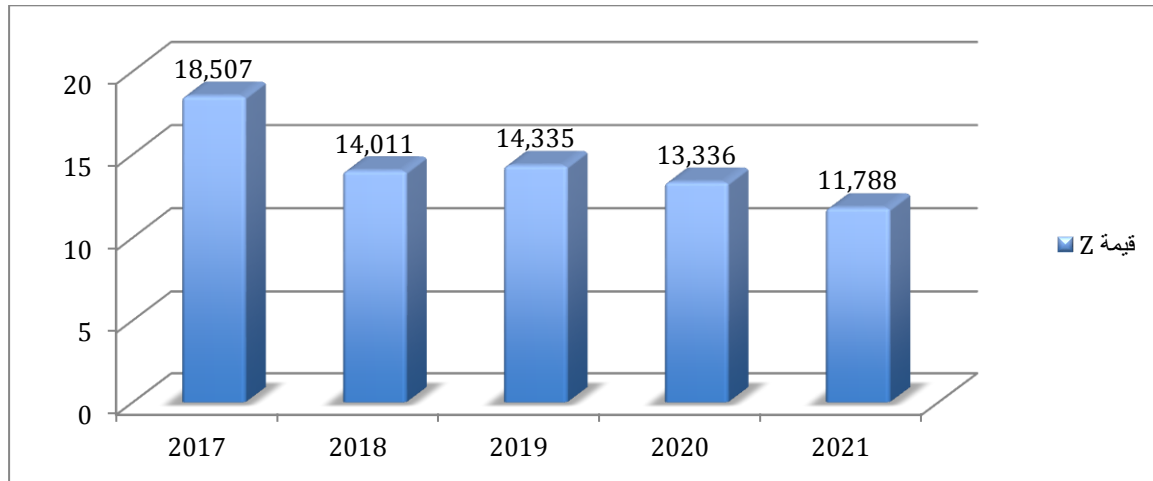
جدول رقم(23): نتائج تطبيق نموذج Sherrod للمؤسسة الدهن سوق أهراس .

2021	2020	2019	2018	2017	المعاملات	
9.351	9.406	10.332	9.248	10.681	17	X1
0.169	0.300	0.384	0.523	0.599	9	X2
0	0	0	0	0	3.50	X3
1.068	2.430	2.419	3.040	6.027	20	X4
1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	X5
0	0	0	0	0	0.1	X6
11.788	13.336	14.335	14.011	18.507	/	Z

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

و نتائج الجدول أعلاه يمكن تمثيلها بيانيا في الشكل الموالي:

شكل رقم(15): التمثيل البياني لقيمة المؤشر Z لنموذج Sherrod



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

- التعليق:

نلاحظ من الجدول أعلاه و الذي يبين قيم Z لنموذج Sherrod خلال سنوات الدراسة، الذي يطبق في مجال التنبؤ و استمرارية المؤسسة في الحياة الاقتصادية، وأن هذه القيم كلها تقع في الفئة الثالثة من فئات درجة المخاطرة وفق نموذج Sherrod ، حيث تراوحت قيمة Z ما بين 5 و 20 أين يصعب التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة، و هو ما يشير إلى أن المؤسسة تمر بمرحلة قريبة من مرحلة التعثر المالي و التي في مقدمتها مخاطر

السيولة السريعة ، الأمر الذي يفرض على الشركة ضرورة الحيطه و الحذر من أي طارئ أو ظرف متوقع كان أو غير ذلك ..

### 3. نتائج نموذج Shirata:

جدول رقم (24): قيم متغيرات نموذج Shirata لمؤسسة الدهن سوق أهراس .

البيان	2017	2018	2019	2020	2021
صافي الدخل قبل الضريبة	489628166.08	252260058.60	251557815.41	191669655.91	101501769.18
مجموع الموجودات	1624605703	1659226060.65	2079102208.15	1577378568.18	1900678677.77
نسبة الفائدة	0	0	0	0	0
المبيعات	180167903.97	203474522.67	212761957.27	175448020.65	241428746.23
نسبة الحسابات المستحقة الدفع	203061.60	0	88475104.41	88475104.41	88383100.41
رأس المال العامل الحالي	1020809522.27	902633911	1263658631.05	872757239.5	1045552840
رأس المال العامل السابق	895497801.03	1020809522	902633911	1263658631.05	872757239.5

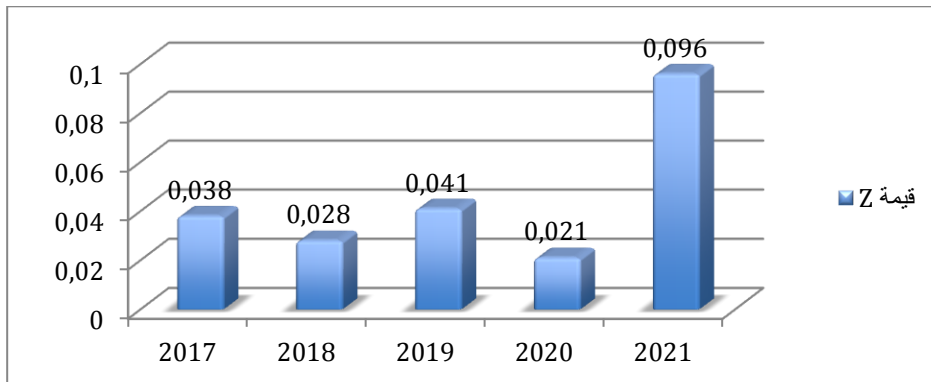
المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

جدول رقم(25): نتائج تطبيق نموذج Shirata على مؤسسة الدهن سوق أهراس .

المعاملات	2017	2018	2019	2020	2021
X1	0.0140	0.004	0.002	0.001	0.0007
X2	0.0581	0	0	0	0
X3	0.062	0	0	0.	0
X4	0.03	0.034	0.026	0.041	0.069
Z	/	0.038	0.028	0.041	0.0697

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

### الشكل رقم(16): التمثيل البياني لقيمة المؤشر Z لنموذج Shirata



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على البيانات المالية لمؤسسة الدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017-2021.

التعليق:

نلاحظ من الجدول أعلاه و الذي يبين قيم Z لنموذج Shirata خلال السنوات الدراسة، حيث أظهرت النتائج أن قيم Z أقل من القيمة 0.38 التي حددها النموذج مما يدل على أن المؤسسة في طريق الإفلاس و مهددة بالفشل المالي. الأمر الذي يفرض على الشركة ضرورة الحيطه و الحذر من أي طارئ أو ظرف متوقع كان أو غير ذلك ..

للمقارنة بين نتائج طريقة التحليل المالي بواسطة النسب المالية وطريقة النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي:

بالنسبة للطريقة الأولى تمت عن طريق التحليل المالي التقليدي بواسطة النسب و المؤشرات المالية حيث أظهرت النتائج سلامة المركز المالي للمؤسسة و أنها بعيدة عن الفشل المالي و قبول وضعها المالي، أما بالنسبة للطريقة الثانية تمت عن طريق النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي التي تعتبر من المناهج الحديثة للتحليل المالي حيث أظهرت نتائجها أن المؤسسة في طريقها إلى الفشل. لكن تعتبر وضعية المؤسسة مقبولة و سليمة من الفشل، حيث أن المؤسسة مهما كانت بعيدة عن الفشل المالي، هذا لا يعني أنها في منطقة السلامة، الأمر الذي يجتم عليها ضرورة الإسراع في اتخاذ التدابير الوقائية اللازمة لمواجهة أي طارئ محتمل حدوثه .

## خاتمة الفصل:

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها في المؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس خلال الفترة 2017 - 2021، والتي كان الهدف منها دراسة مدي إمكانية أو عدم إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الوطنية للدهن سوق أهراس، و ذلك من خلال تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مجموعة من أساليب التحليل المالي و نماذج التنبؤ بالفشل المالي، و توصلنا على مجموعة من النتائج الهامة و التي مفادها أن المؤسسة بعيدة عن الفشل المالي، لكن لا يعني أنها في منطقة السلامة، الأمر الذي يحتم عليها ضرورة الإسراع في اتخاذ التدابير الوقائية اللازمة لمواجهة أي طارئ محتمل حدوثه .

الخاتمة

يعتبر موضوع التنبؤ بالفشل المالي من أهم المواضيع المطروحة للدراسة و البحث، ولأهميتها فإنها تحتل جانباً كبيراً من اهتمام الباحثين لما له من أهمية سواء على مستوى المؤسسة أو الاقتصاد ككل، حيث ان التحولات الاقتصادية التي حدثت في الآونة الأخيرة والتي دفعت العديد من المؤسسات للسعي وراء تحقيق الأرباح دون مراعاة حجم المخاطر و الآثار الناجمة عنها، إذ لم تتمكن الجهات المعنية من تتبعها و إدارتها بشكل جيد، وهو الأمر الذي جعل الكثير من المؤسسات تسجل اختلالات متكررة قادتھا الى الإفلاس المالي.

و قد جاءت العديد من الأبحاث و الدراسات بنماذج و أدوات خاصة بالتنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه، و ذلك بهدف اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، و ذلك بالاعتماد على القوائم المالية التي من خلالها يمكن استخراج النسب المالية التي تشكل منها النماذج من شأنها ان تساعد في الكشف المبكر و التنبؤ من احتمال وقوع الفشل المالي، و بهذا حاولنا الإحاطة في دراسة الفشل المالي على المؤسسة الوطنية للدهن خلال الفترة 2017-2021، اعتماد على البيانات و من خلال هذا البحث حاولنا تطبيق أهم النماذج التنبؤ بالفشل المالي **Kida ، Sherrod ، Shirata** وذلك من خلال فصلين فصل نظري تناولنا فيه الإطار النظري حول التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية تناولنا فيه كذلك مدخل للتحليل المالي من خلال دراسة بعض النسب المالية، و فصل تطبيقي من خلال تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية لغرض التنبؤ بالفشل المالي باستخدام التحليل المالي و النسب المالية بالإضافة إلى استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

**1. إختبار فرضيات الدراسة :** على ضوء ما سبق من نتائج دراستنا سواء ما تعلق منها بالجوانب النظرية أو الجزء الميداني التطبيقي منها فانه يمكننا بعد التطرق للفصلين تقريبا ان نجيب و بشكل واضح عن كل الفرضيات الموضوعة مسبقا من قبلنا بأن ثبتت صحتها من عدمها كالآتي:

للـ الفرضية الأولى: تمثل النسب المالية العلاقة بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، و تكمن أهميتها في مدى قدرتها على الكشف عن نواحي القوة و الضعف في السياسات المالية المتبعة في المؤسسة.

للـ فرضية صحيحة، حيث النسب عبارة عن علاقات بين بنود الميزانية فيما بينها أو بنود قائمة الدخل فيما بينها ، وذلك بقصد الكشف عن نواحي القوة و الضعف في السياسات المالية، ويتم الاعتماد عليها نظرا لأهميتها و قدرتها على تفسير الأوضاع الماضية و المستقبلية.

للحكم الفرضية الثانية: يعتبر التحليل المالي و النسب المالية من بين أهم الأدوات المالية الفعالة التي يمكن استخدامها في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة.

للحكم فرضية صحيحة ، حيث التحليل المالي أداة من أدوات الرقابة الفعالة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر و الحارس الأمين للمؤسسة سيما إذا استخدم بفعالية في المؤسسات، وبذلك يعطي صورة واضحة عن المؤسسة من خلال اشتقاق مجموعة من النسب و المؤشرات المالية التي تستخرج من القوائم المالية للمؤسسة و تساعد في الحكم عن وضعيتها.

للحكم الفرضية الثالثة: يمكن لنماذج التنبؤ بالفشل المالي مثل نموذج **Kida**، نموذج **Sherrod**، نموذج **Shirata** أن تميز بدقة بين المؤسسة الاقتصادية الناجحة و الفاشلة ماليا، و منه الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة ، و بالتالي تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب.

للحكم فرضية صحيحة نسبيا ، حيث تعمل النماذج التعرف على مؤشرات الفشل والتعامل مع أسبابها لإتخاذ الإجراءات التصحيحية الضرورية لإنقاذ المؤسسة في الوقت المناسب، مع أن استخدام هذه النماذج حاليا و حتى تظهر النتائج المرجوة منها يجب توفير نفس الظروف و نفس البيئة التي ظهرت فيها هذه النماذج.

2. نتائج الدراسة: أسفرت هذه الدراسة عن مجموعة من النتائج يمكن تقسيمها إلى نتائج نظرية وأخرى تطبيقية نوجزها فيما يلي:

للحكم الاعتماد على أدوات التحليل المالي المختلفة يعطي صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسة، من خلال اشتقاق مجموعة من النسب و المؤشرات المالية التي تستخرج من القوائم المالية للمؤسسة و تساعد في الحكم عن وضعيتها؛

للحكم إن عملية التنبؤ بالفشل المالي عملية مهمة جدا تمنع حدوث الأزمات بتوقعها للتعتثر كمدخل للفشل من ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة؛

للحكم هناك أنواع كثيرة من نماذج التنبؤ بالفشل، إلا كل نموذج يتناسب مع خصوصيات معينة حسب نوع المؤسسة و طبيعتها، لذا فإن الحكم على فشل أو نجاح المؤسسة لا يتم من خلال الاعتماد على نماذج التنبؤ فقط، بل يحتاج الى عملية تحليل مالي واسعة و دقيقة، و ذلك لان النماذج لا تعطي الصورة الحقيقية للمركز المالي؛

للحكم أظهرت النتائج من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام التحليل المالي و النسب المالية ان المركز المالي للمؤسسة سليم.

أظهرت نتائج نموذج kida أن المؤسسة غير مهددة بالفشل المالي خلال سنوات الدراسة، مما يشير إلى أن الوضع المالي للمؤسسة مقبول؛

صنف نموذج sherrod المؤسسة محل الدراسة ضمن الفئة الثالثة (أي Z محصورة بين 5 و 25) مما يفسر صعوبة التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة؛

يشير نموذج Shirata إلى أن المؤسسة في طريق الإفلاس و مهددة بالفشل المالي؛

بالرغم من ثبوت سلامة المركز المالي للمؤسسة الوطنية للدهن حسب نتائج مختلف الطرق المطبقة عليها خلال سنوات الدراسة، إلا أن هذا لا يمنع القول بأن المؤسسة بعيدة عن الفشل المالي، بالرغم من أنها في منطقة السلامة، الأمر الذي يحتم عليها ضرورة الإسراع في اتخاذ التدابير الوقائية اللازمة لمواجهة أي طارئ محتمل حدوثه.

### 3. التوصيات و الاقتراحات: في ظل النتائج المتحصل عليها نوصي بما يلي:

ضرورة اعتماد المؤسسات على التحليل المالي في مجال التنبؤ بالفشل؛

يجب على المؤسسات التي تعاني من مشاكل مالية أن تستخدم نماذج للتنبؤ بالفشل المؤسسي وزيادة الاهتمام بالتحليل المستمر للسيولة والربحية ونسب النشاط حيث تلقي هذه النسب الضوء على الوضع الحقيقي للمؤسسة؛

على المؤسسة التفرقة بين المفاهيم المشابهة للفشل المالي (التعثر، العسر، الإفلاس)، لأن التحكم في المصطلحات يعطيها رؤية أوضح للمشكلة ومنثما إيجاد حلول جذرية له؛

ضرورة قيام المؤسسات بتطبيق النماذج التنبؤ للكشف عن الفشل المالي في مراحله الأولى و ذلك لمواجهة مخاطره و التغلب عليه في وقت مبكر؛

الاهتمام بتأهيل و تكوين مسيري المؤسسات لان السبب الرئيسي في حدوث الفشل المالي يعود الى ضعف اداء العنصر البشري و ما ينتج عنه من قرارات مالية خاطئة؛

ضرورة تعزيز الشفافية و الإفصاح في التقارير المالية لتوفير المعلومات لمستخدميها ومن ثم المصادقية و الدقة في النتائج المتوصل إليها؛

ضرورة الوعي بظاهرة الفشل المالي للمؤسسات و بآليات الوقاية، من خلال إقامة الندوات و اللقاءات و لمعرفة الآليات و من اجل خلق الوعي الاقتصادي لدى أصحاب المشاريع.

4. أفاق الدراسة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة الإلمام بجوانب الموضوع النظرية و التطبيقية قدر الإمكان، و نرجو ان تكون بمثابة انطلاقة لدراسات أخرى أكثر تعمقا تهتم ب:

⇨ اقتصرنا هذه الدراسة على المؤسسة الوطنية للدهن وحدة سوق أهراس لذلك يمكن توسيع الدراسة لتشمل عدة مؤسسات وطنية و اقتصادية أخرى أو قطاعات كاملة.

⇨ دراسة نفس الموضوع باستخدام أساليب إحصائية جديدة كالشبكات العصبية و التحليل العنقودي.

⇨ صياغة نموذج للتنبؤ بالفشل المالي بما يتلاءم مع البيئة الاقتصادية الجزائرية.

"تمت بحمد الله"

# قائمة المراجع

قائمة المراجع :

👉 مراجع الكتب:

- 1) أمين السيد محمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
- 2) بلعور سليمان، التسيير المالي محاضرات و تطبيقات، دار مجدلاوي، عمان، الأردن ط 01، 2016.
- 3) جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات،الدار الجامعة، الإسكندرية، 2006.
- 4) حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق، عمان، الأردن، ط 02، 2008.
- 5) حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، ط 02، الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 6) دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، عمان، ط 02، 2009.
- 7) شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS، ط01، دار زهران، عمان، الأردن، 2012.
- 8) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ط02، 2002.
- 9) عبد الله عبد الله السنقي، الإدارة المالية، صنعاء، 2013 .
- 10) فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، ط02، 2008.
- 11) مجدي الجعبري، التحليل المالي المتقدم، دار الحكمة، مصر، ط01، 2013.
- 12) محمد داود عثمان، ادارة تحليل الائتمان و مخاطره، دار الفكر، عمان، ط01، 2013.
- 13) مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية، عمان، ط03، 2011.
- 14) محمد شاكر محمد، محمد إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صنع القرارات، دار وائل، عمان، ط03، 2008.

- 15) محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر محاسبة إدارية، دار الفجر، 2014 .
- 16) محي الدين عبد الرزاق حمزة، أساسيات التحليل المالي، دار الإعصار، عمان، الأردن، ط01، 2014.
- 17) محمد مدحت غسان الخيري، دلال غسان الخيري، التحليل المالي للكشف عن الانحراف و الاختلاس، دار الصايل ، عمان، ط01، 2013.
- 18) محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد اسم الشركات، دار الحامد، عمان، الأردن، 2009 .
- 19) وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة، الدانمرك، 2007 .
- 20) وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي عملي متكامل) ط01، الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004.

#### ✉ الرسائل و المذكرات:

- 1) أمين عبد الجليل سعيد سعيد، دور التحليل المالي و نماذج التنبؤ بالفشل المالي في الحد من التعثر المصرفي، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتورا الفلسفة في الدراسات المصرفية كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا 2021.
- 2) انتصار سليمان، التنبؤ بالتغير المالي في المؤسسات الاقتصادية تطوير النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا في العلوم الاقتصادية، كسعة اقتصاد مالي، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2016/2015.
- 3) أيمن فريد، استخدام أدوات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي (دراسة حالة عينة من مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية خلال الفترة الممتدة بين 2000-2002)، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012/2013.
- 4) اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تعتبر اداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراته، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في ادارة الاعمال، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و للتجارية جامعة الحاج لخضر باتنة 2008.

- 5) سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية في العلوم التجارية، تخصص مالية كمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر 2014-2015
- 6) عليواش أمين عبد القادر، أثر تأهيل المؤسسات الاقتصادية على الاقتصاد الوطني، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في تخصص علوم التسيير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006 - 2007.
- 7) عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل من كلية التجارة بالجامعة الإسلامية-غزة، 2008.
- 8) عادل نايف خالد المطيري، إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين الماليين(دراسة ميدانية على شركات المساهمة العامة في دولة الكويت)، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة آل البيت، الكويت، 2015
- 9) عزت هاني عزت ابو شهاب، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة، المدرجة في بورصة عمان، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط حزيران، عمان، 2018، ص37.
- 10) بوطبة صبرينة، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في الإدارة المالية و المحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و التجارية، جامعة الجزائر3، 2021.
- 11) طيب سارة، دور ادارة المخاطر المالية في حماية المؤسسة الاقتصادية في الفشل المالي، دراسة عينة من المؤسسات الصناعية في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتورا الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر 3.
- 12) مجدوب علاء الدين، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا في علوم التسيير، تخصص ادارة مالية كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و التجارية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 2021.

المجلات:

- 1) اثير عباس عبادي، رياض مزهر عبد الله، اختبار مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي **Springate Sherrod**،: دراسة تطبيقية في مصرف بغداد، مجلة المنصور، العدد36، 2022.
- 2) أمير علي خليل الموسوي، اختبار وتحليل نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات- بحث تطبيقي لعينة من شركات الاستثمار المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2007 - 2011، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 10، العدد 39، جامعة كربلاء كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.
- 3) جعفر عبد النور، كمال بن موسى، استخدام نموذج **sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية"دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 38، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2019
- 4) خير الدين مخلوف، رابح بحشاشي، الفشل المالي في المؤسسات الناشئة وسبل مرافقتها للحد من تعثرها المالي: دراسة تحليلية من المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، المجلد 09، العدد 02، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2022.
- 5) حيدر عباس الجنابي، التنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية باستخدام نموذج **sherrod** بحث تطبيقي على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2011 . 2016، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 07، العدد 28، العراق، 2018
- 6) خليفة الحاج، تراري مجاوي حسين، تقدير الصلابة المالية والتنبؤ بالعسر المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2010 . 2015؛ تطبيق نموذج score-Altman Z، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 12، جامعة وهران . 2. محمد بن أحمد، الجزائر، 2017
- 7) رحيش سعيدة، ا.د شعيب شنوف، التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين باستخدام نموذجي **kida و Sherrod** دراسة عينة من الشركات الجزائرية،مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس،العدد 1، جامعة احمد بوقره،بومرداس، الجزائر،2019.
- 8) سليمان انتصار،نجمة عباس، استخدام نموذج التمان للتنبؤ بتعثر المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد01، جامعة باتنة، 2016.
- 9) سعاد شكري معمر، فضيلة زاوي، خالد حروزي، دور إدارة المخاطر المالية والإنذار المبكر في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة، مجلة المحاسبة، التدقيق والمالية، المجلد 02، العدد 02، جامعة آكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2020.

- 10) ضامن وهيبة، استخدام نموذج المعدل للتنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية، المجلد 07، العدد 02، جامعة سطيف 1-الجزائر، 2020.
- 11) عباس علوان شريف المرشدي، استعمال نموذج **sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق-بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل/ العلوم الصرفة والتطبيقية والعلوم الهندسية، المجلد 27، العدد 1، جامعة الفرات الاوسط التقنية \_ المعهد التقني، بابل، العراق، 2018
- 12) علي عباس، تحديد الأسباب الإدارية والمالية لفشل الشركات، دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 25، جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا، الأردن، 2010
- 13) عوني محمد الصغير، زهواني رضا، التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية-دراسة حالة مجمع صيدال-مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 05، العدد 01، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2022.
- 14) عامر ملايكية، النعش المالي للمشاريع الصغيرة الجديدة: دراسة ميدانية، المجلة المغاربية للاقتصاد و المناجنت، المجلد 05، العدد 01، سوق أهراس، الجزائر، 2018، ص 120.
- 15) علاء الدين مجدوب، عبد الرزاق حواس، دراسة لنموذج كيدا للتنبؤ بالفشل المالي للشركات بالتطبيق على شركات المساهمة في بورصة عمان، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01 مكرر، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2021
- 16) محمد البشير بن عمر، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج **kida. Altman. (Beaver)** دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 07، العدد 01، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي-الجزائر، 2022
- 17) محمد ابركان، محمد سفير، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام ا نموذج **Altman§Kida**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 01 (الجزء 2)، جامعة البويرة ، الجزائر ، 2020
- 18) مبروكي مروة، استخدام نموذج **sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي . دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية المدرجة في سوق قطر للأوراق المالية، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 06، العدد 02، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2021

19) ماجدة عبد المجيد احمد، هلال يوسف صالح، استخدام النماذج الكمية ومؤشرات التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية السودانية 2012-2014، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 2، كلية الدراسات التجارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2016

20) نعيمة برودي، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي ( حالة شركة الخزف السعودي خلال الفترة 2013-2019)، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2020

21) وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، مجلة تنمية الرافدين للعلوم الإدارية و الاقتصادية، المجلد 32، العدد 100، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الموصل العراق، 2009.

👉 محاضرات:

1) حليني حكيم، مطبوعة في مقياس التسيير المالي، السنة الثالثة، تخصص مالية مؤسسة، قسم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير والتجارية، جامعة محمد الشريف مساعديه، سوق أهراس، 2015/2016.

👉 المواقع الإلكترونية:

1) جمال شحات، طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات، تاريخ النشر، 2010/8/10، تاريخ الاطلاع، 2023/03/16، على الساعة ، 11:00 متاح على الموقع:

<http://alphabet.argaam.com/detail/article/19934>

👉 المراجع باللغة الأجنبية:

1) Alaeddine Medjoub، Abderrezzak Houas، **Acomparative study between ALTMAN Kida and Sherrods model in predicting the financaill failure of listed companies in amman stock Exchange** Economic and Mangement Research Journal، vol14،N03 ،Universiti of El Oude، 2020.

2) PETERSON AYUSA MAKINI : **Validity of Altman's Z –Score model in predicting financaill distress of listed companies at the NAIROBI SECURITIES EXCHANGE**، a research project submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of business administration of the Universiti of NAIROBI، Kenya، 2015.

3) Roba alothaim ، **financial failure prediction using financial ratios an empirical application on theSaudi stock exchange** ، journal of finance and accounting ، vol.10 ، no09.college of business and economics ، qassim universit ، Saudi Arabia.

# قائمة الملاحق

**BILAN ACTIF**  
**AU 31 DECEMBRE 2017**

**TABLEAU N° 1**

COMPTE	LIBELLE	Note	Montant Brut	Amortissement ou P	Montant Net N	Montant Net N-1
	<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
207	Ecart d'acquisitions (good will)	1.01	0.00	0.00	0.00	0.00
20	Immobilisations incorporelles	1.02	884,156.09	731,516.98	152,639.11	63,281.25
21	Immobilisations corporelles	1.03	1,743,749,429.31	1,512,017,278.91	231,732,150.40	253,390,435.97
22	Immobilisations en concession	1.04	0.00	0.00	0.00	0.00
23	Immobilisations en cours	1.05	91,361,429.80	0.00	91,361,429.80	71,658,588.81
265	Titres de participations évalués par des équivalences (entreprises associées)	1.06	0.00	0.00	0.00	0.00
26	Participation et créances rattachées à des participations	1.07	0.00	0.00	0.00	0.00
271	Titres immobilisés autres que les titres immobilisés de l'activité du portefeuille	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00
272	Titres représentatifs de droit de créance (Obligations, bons)	1.09	0.00	0.00	0.00	0.00
273	Titres immobilisés de l'activité de porte feuille	1.10	0.00	0.00	0.00	0.00
275	Dépôts et cautionnements versés	1.11	209,000.00	0.00	209,000.00	59,000.00
276	Autres créances immobilisées	1.12	4,804,722.18	0.00	4,804,722.18	1,349,166.79
133	Impôts différés actif	1.13	20,464,013.00	0.00	20,464,013.00	25,163,745.00
<b>T2</b>	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>1.14</b>	<b>1,861,472,750.38</b>	<b>1,512,748,795.89</b>	<b>348,723,954.49</b>	<b>351,684,217.82</b>
30	Stocks de marchandises	1.15	0.00	0.00	0.00	0.00
31	Matières premières et fournitures	1.16	570,839,649.96	1,748,005.03	569,091,644.93	478,925,891.51
32	Autres approvisionnements	1.17	236,899,152.00	508,552.03	236,390,599.97	182,622,871.87
33	En cours de production de biens	1.18	28,172,908.00	0.00	28,172,908.00	24,652,375.64
34	En cours de production de services	1.19	0.00	0.00	0.00	0.00
35	Stocks de produits finis	1.20	272,264,213.82	1,315,649.29	270,948,564.53	270,948,225.86
36	Stocks provenant d'immobilisations	1.21	0.00	0.00	0.00	0.00
37	Stocks à l'extérieur (En cours de route, en dépôt ou en consignation)	1.22	40,180.00	0.00	40,180.00	28,708,406.79
411	Client et comptes rattachés	1.23	63,207,776.94	16,666,030.22	46,541,746.72	51,247,375.62
409	Fournisseurs débiteurs: Avances et acomptes versés	1.24	701,743.00	0.00	701,743.00	247,350.00
42	Personnel et comptes rattachés	1.25	12,368,865.41	0.00	12,368,865.41	10,147,047.86
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	1.26	0.00	0.00	0.00	0.00
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	1.27	0.00	0.00	0.00	0.00
45	Groupes et associés	1.28	0.00	0.00	0.00	0.00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	1.29	2,914,139.60	2,711,078.00	203,061.60	0.00
486	Charges constatées d'avances	1.30	130,000.00	0.00	130,000.00	150,000.00
444	Etat, impôts sur les résultats	1.31	0.00	0.00	0.00	0.00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	1.32	3,135,067.89	0.00	3,135,067.89	1,814,332.05
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés	1.33	0.00	0.00	0.00	0.00
48	Charges ou produits constatés	1.34	0.00	0.00	0.00	0.00
50	Valeurs mobilières de placement	1.35	0.00	0.00	0.00	0.00
519	Concours bancaires courants	1.36	0.00	0.00	0.00	0.00
51	Banques, établissements et assimilés	1.37	188,257,130.17	80,154,688.53	108,102,441.64	164,611,149.43
52	Instruments financiers dérivés	1.38	0.00	0.00	0.00	0.00
53	Caisse	1.39	54,924.82	0.00	54,924.82	18,541.73
54	Règles d'avances et crédits	1.40	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>T5</b>	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1.41</b>	<b>1,378,985,751.61</b>	<b>103,104,003.10</b>	<b>1,275,881,748.51</b>	<b>1,214,093,568.36</b>
<b>TG</b>	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>1.42</b>	<b>3,240,458,501.99</b>	<b>1,615,852,798.99</b>	<b>1,624,605,703.00</b>	<b>1,565,777,786.18</b>

BILAN PASSIF  
AU 31 DECEMBRE 2017

TABLEAU N° 2

N° Cpte	PASSIF	NOTES	MONTANTS N	MONTANTS N-1
101	Capital social	2.01	0.00	0.00
108	Compte de l'exploitant	2.02	0.00	0.00
109	Capital souscrit non appelé	2.03	0.00	0.00
104	Ecart d'évaluation	2.04	0.00	0.00
106	Réserves (Legale, statutaire, ordinaire, réglementée)	2.05	0.00	0.00
105	Ecart de réévaluation	2.06	0.00	0.00
107	Ecart d'équivalence	2.07	0.00	0.00
12	Resultat de l'exercice	2.08	<b>315,800,318.08</b>	334,360,573.69
11	Report à nouveau	2.09	14,060,390.34	-1,022,112.00
181	Liaisons inter unité	2.10	973,130,829.92	810,436,032.26
<b>T211</b>	<b>Part sociétés consolidante (1)</b>	<b>2.11</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>T212</b>	<b>Part des minoritaires (1)</b>	<b>2.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>T213</b>	<b>TOTAL I CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2.13</b>	<b>1,302,991,538.34</b>	<b>1,143,774,493.95</b>
16	Emprunts et dettes assimilés	2.14	0.00	0.00
17	Dettes rattachées à des participations	2.15	0.00	0.00
134	Impôts différés passif	2.16	0.00	0.00
155	Provision pour impôts	2.17	0.00	0.00
229	Droits du concedent	2.18	0.00	0.00
15	Provision pour charge-passifs non courants	2.19	66,541,938.42	103,407,524.90
131	Subventions d'équipement	2.20	0.00	0.00
132	Autres subventions d'investissements	2.21	0.00	0.00
<b>T222</b>	<b>TOTAL II PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2.22</b>	<b>66,541,938.42</b>	<b>103,407,524.90</b>
40	Fournisseurs et comptes rattachés	2.23	112,071,497.28	171,577,261.23
444	Etat, impôts sur les résultats	2.24	0.00	0.00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	2.25	0.00	0.00
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés	2.26	4,357,692.18	3,743,026.76
419	Clients créditeurs, avances reçues, RRR à accorder	2.27	1,529,059.37	15,929,439.24
509	Versements restant à effectuer sur valeurs mobilières	2.28	0.00	0.00
42	Personnel est comptes rattachés	2.29	121,678,790.37	111,933,394.95
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	2.30	15,435,187.04	15,412,645.15
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	2.31	0.00	0.00
45	Groupes et associés	2.32	0.00	0.00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	2.33	0.00	0.00
48	Charges ou produits constatés	2.34	0.00	0.00
518	Interets courus	2.35	0.00	0.00
51	Banques, établissements et assimilés	2.36	0.00	0.00
52	Instruments financiers dérivés	2.37	0.00	0.00
<b>T239</b>	<b>TOTAL III PASSIFS COURANTS</b>	<b>2.39</b>	<b>255,072,226.24</b>	<b>318,595,767.33</b>
<b>TG</b>	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>2.40</b>	<b>1,624,605,703.00</b>	<b>1,565,777,786.18</b>



COMPTE DE RESULTATS  
AU 31 DECEMBRE 2017

TABLEAU N° 3

N° Cpte	DESIGNATION	NOTES	Montant 2017	Montant 2016
70	Ventes et produits annexes	3.1	180,167,903.97	357,376,426.69
72	Variation Stocks produits finis et en cours	3.2	3,675,463.00	-451,390.39
73	Production immobilisée	3.3	0.00	0.00
74	Subvention d'exploitation	3.4	0.00	0.00
897	Cessions fournies	3.5	2,336,271,798.62	2,594,418,413.73
<b>I</b>	<b>Production de l'exercice</b>	<b>3.6</b>	<b>2,520,115,165.59</b>	<b>2,951,343,450.03</b>
896	Cessions reçues consommées	3.7	243,908,863.41	132,180,102.48
60	Achats consommés	3.8	1,314,918,794.17	1,716,515,672.59
61	Services Exterieurs	3.9	13,596,457.04	12,912,446.70
62	Autres services extérieurs	3.10	79,821,995.66	84,626,243.93
<b>II</b>	<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>3.11</b>	<b>1,652,246,110.28</b>	<b>1,946,234,465.70</b>
<b>III</b>	<b>Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>	<b>3.12</b>	<b>867,869,055.31</b>	<b>1,005,108,984.33</b>
63	Charges du personnel	3.14	384,741,181.82	465,034,297.59
64	Impôts, taxes et versements assimilés	3.15	9,128,865.18	9,306,372.76
<b>IV</b>	<b>Excedent brut d'exploitation</b>	<b>3.16</b>	<b>473,999,008.31</b>	<b>530,768,313.98</b>
75	Autres produits opérationnels	3.17	28,488,160.74	10,487,063.02
65	Autres charges opérationnelles	3.18	694,789.82	798,489.91
68	Dotations au amortis, Provisions et perte de valeur	3.19	59,307,460.13	49,564,319.15
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	3.20	37,257,961.73	16,166,849.24
89	Cessions recue frais du siège	3.13	39,203,083.28	51,463,871.66
<b>V</b>	<b>Resultat opérationnel</b>	<b>3.21</b>	<b>440,539,797.55</b>	<b>455,595,545.52</b>
76	Produits financiers	3.22	52,726,082.23	42,803,637.91
66	Charges financières	3.23	3,637,713.70	2,658,451.74
<b>VI</b>	<b>Resultats financiers</b>	<b>3.24</b>	<b>49,088,368.53</b>	<b>40,145,186.17</b>
<b>VII</b>	<b>Resultats ordinaire avant impôt (V+VI)</b>	<b>3.25</b>	<b>489,628,166.08</b>	<b>495,740,731.69</b>
691	Participation des travailleurs au benefice	3.26	80,000,000.00	66,000,000.00
692	Imposition différé actif	3.28	4,699,732.00	1,676,482.00
693	Imposition différé passif	3.29	0.00	0.00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le resultat des activités ordinaires	3.27	89,128,116.00	93,703,676.00
<b>TPO</b>	<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>3.30</b>	<b>2,638,587,370.29</b>	<b>3,020,801,000.20</b>
<b>TCO</b>	<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b>3.31</b>	<b>2,148,959,204.21</b>	<b>2,525,060,268.51</b>
<b>VIII</b>	<b>Resultat net des activités ordinaires</b>	<b>3.32</b>	<b>315,800,318.08</b>	<b>334,360,573.69</b>
77	Elements extraordinaires (Produits)	3.33	0.00	0.00
67	Element extraordinaires (Charges)	3.34	0.00	0.00
<b>IX</b>	<b>Resultat extraordinaire</b>	<b>3.35</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>X</b>	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>3.36</b>	<b>315,800,318.08</b>	<b>334,360,573.69</b>

**BILAN ACTIF**  
**AU 31 DECEMBRE 2018**

**TABLEAU N° 1**

COMPTE	LIBELLE	Note	Montant Brut	Amortissement ou P	Montant Net N	Montant Net N-1
	<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		0.00	0.00	0.00	0.00
207	Ecart d'acquisitions (good will)	1.01	0.00	0.00	0.00	0.00
20	Immobilisations incorporelles	1.02	884,156.09	789,637.61	94,518.48	152,639.11
21	Immobilisations corporelles	1.03	1,757,049,593.62	1,528,173,812.55	228,875,781.07	231,732,150.40
22	Immobilisations en concession	1.04	0.00	0.00	0.00	0.00
23	Immobilisations en cours	1.05	154,010,369.52	0.00	154,010,369.52	91,361,429.80
265	Titres de participations évalués par des équivalences(entreprises associées)	1.06	0.00	0.00	0.00	0.00
26	Participation et créances rattachées à des participations	1.07	0.00	0.00	0.00	0.00
271	Titres immobilisés autres que les titres immobilisés de l'activité du portefeuille	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00
272	Titres représentatifs de droit de créance (Obligations,bons	1.09	0.00	0.00	0.00	0.00
273	Titres immobilisés de l'activité de porte feuille	1.10	0.00	0.00	0.00	0.00
275	Dépôts et cautionnements versés	1.11	637,828.40	0.00	637,828.40	209,000.00
276	Autres créances immobilisées	1.12	14,639,603.61	0.00	14,639,603.61	4,804,722.18
133	Impôts différés actif	1.13	32,858,819.00	0.00	32,858,819.00	20,464,013.00
<b>T2</b>	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>1.14</b>	<b>1,960,080,370.24</b>	<b>1,528,963,450.16</b>	<b>431,116,920.08</b>	<b>348,723,954.49</b>
30	Stocks de marchandises	1.15	0.00	0.00	0.00	0.00
31	Matières premières et fournitures	1.16	462,891,900.44	1,638,415.35	461,253,485.09	569,091,644.93
32	Autres approvisionnements	1.17	197,642,721.01	508,552.03	197,134,168.98	236,390,599.97
33	En cours de production de biens	1.18	23,854,474.30	0.00	23,854,474.30	28,172,908.00
34	En cours de production de services	1.19	0.00	0.00	0.00	0.00
35	Stocks de produits finis	1.20	199,637,605.03	1,301,055.56	198,336,549.47	270,948,564.53
36	Stocks provenant d'immobilisations	1.21	0.00	0.00	0.00	0.00
37	Stocks à l'extérieur (En cours de route, en depot ou en consignation)	1.22	157,444,534.98	0.00	157,444,534.98	40,180.00
411	Client et comptes rattachés	1.23	70,994,232.50	10,866,524.50	60,127,708.00	46,541,746.72
409	Fournisseurs debiteurs: Avances et acomptes versés	1.24	781,209.17	0.00	781,209.17	701,743.00
42	Personnel est comptes rattachés	1.25	13,491,015.15	0.00	13,491,015.15	12,368,865.41
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	1.26	0.00	0.00	0.00	0.00
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	1.27	0.00	0.00	0.00	0.00
45	Groupes et associés	1.28	0.00	0.00	0.00	0.00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	1.29	2,711,078.00	2,711,078.00	0.00	203,061.60
486	Charges constatées d'avances	1.30	68,336.00	0.00	68,336.00	130,000.00
444	Etat, impôts sur les resultats	1.31	0.00	0.00	0.00	0.00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	1.32	19,103,682.42	0.00	19,103,682.42	3,135,067.89
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés	1.33	0.00	0.00	0.00	0.00
48	Charges ou produits constatés	1.34	0.00	0.00	0.00	0.00
50	Valeurs mobilières de placement	1.35	0.00	0.00	0.00	0.00
519	Concours bancaires courants	1.36	0.00	0.00	0.00	0.00
51	Banques, établissements et assimilés	1.37	173,094,745.33	76,592,257.93	96,502,487.40	108,102,441.64
52	Instruments financiers dérivés	1.38	0.00	0.00	0.00	0.00
53	Caisse	1.39	11,489.61	0.00	11,489.61	54,924.82
54	Regles d'avances et accreditifs	1.40	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>T5</b>	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1.41</b>	<b>1,321,727,023.94</b>	<b>93,617,883.37</b>	<b>1,228,109,140.57</b>	<b>1,275,881,748.51</b>
<b>TG</b>	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>1.42</b>	<b>3,281,807,394.18</b>	<b>1,622,581,333.53</b>	<b>1,659,226,060.65</b>	<b>1,624,605,703.00</b>

BILAN PASSIF  
AU 31 DECEMBRE 2018

TABLEAU N° 2

N° Cpte	PASSIF	NOTES	MONTANTS N	MONTANTS N-1
101	Capital social	2.01	0.00	0.00
108	Compte de l'exploitant	2.02	0.00	0.00
109	Capital souscrit non appelé	2.03	0.00	0.00
104	Ecart d'évaluation	2.04	0.00	0.00
106	Réserves (Legale, statutaire, ordinaire, réglementée)	2.05	0.00	0.00
105	Ecart de réévaluation	2.06	0.00	0.00
107	Ecart d'équivalence	2.07	0.00	0.00
12	Resultat de l'exercice	2.08	214,958,046.60	315,800,318.08
11	Report à nouveau	2.09	-40,202,206.71	14,060,390.34
181	Liaisons inter unité	2.10	1,014,720,947.78	973,130,829.92
<b>T211</b>	<b>Part sociétés consolidante (1)</b>	<b>2.11</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>T212</b>	<b>Part des minoritaires (1)</b>	<b>2.12</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>T213</b>	<b>TOTAL I CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2.13</b>	<b>1,189,476,787.67</b>	<b>1,302,991,538.34</b>
16	Emprunts et dettes assimilés	2.14	0.00	0.00
17	Dettes rattachées à des participations	2.15	0.00	0.00
134	Impôts différés passif	2.16	0.00	
155	Provision pour impots	2.17	0.00	0.00
229	Droits du concedent	2.18	0.00	0.00
15	Provision pour charge-passifs non courants	2.19	144,247,043.55	66,541,938.42
131	Subventions d'équipement	2.20	0.00	0.00
132	Autres subventions d'investissements	2.21	0.00	0.00
<b>T222</b>	<b>TOTAL II PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2.22</b>	<b>144,247,043.55</b>	<b>66,541,938.42</b>
40	Fournisseurs et comptes rattachés	2.23	274,310,716.18	112,071,497.28
444	Etat, impots sur les resultats	2.24	0.00	0.00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	2.25	0.00	0.00
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés	2.26	3,423,402.00	4,357,692.18
419	Clients créditeurs, avances reçues, RRR à accorder	2.27	1,625,723.40	1,529,059.37
509	Versements restant à effectuer sur valeurs mobilières	2.28	0.00	0.00
42	Personnel est comptes rattachés	2.29	34,265,798.36	121,678,790.37
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	2.30	11,876,589.49	15,435,187.04
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	2.31	0.00	0.00
45	Groupes et associés	2.32	0.00	0.00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	2.33	0.00	0.00
48	Charges ou produits constatés	2.34	0.00	0.00
518	Interets courus	2.35	0.00	0.00
51	Banques, établissements et assimilés	2.36	0.00	0.00
52	Instruments financiers dérivés	2.37	0.00	0.00
<b>T239</b>	<b>TOTAL III PASSIFS COURANTS</b>	<b>2.39</b>	<b>325,502,229.43</b>	<b>255,072,226.24</b>
<b>TG</b>	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>2.40</b>	<b>1,659,226,060.65</b>	<b>1,624,605,703.00</b>



COMPTE DE RESULTATS  
AU 31 DECEMBRE 2018

TABLEAU N° 3

N° Cpte	DESIGNATION	NOTES	Montant 2018	Montant 2017
70	Ventes et produits annexes	3.1	203,474,522.67	180,167,903.97
72	Variation Stocks produits finis et en cours	3.2	-76,939,618.54	3,675,463.00
73	Production immobilisée	3.3	0.00	0.00
74	Subvention d'exploitation	3.4	0.00	0.00
897	Cessions fournies	3.5	2,233,309,381.08	2,336,271,798.62
<b>I</b>	<b>Production de l'exercice</b>	<b>3.6</b>	<b>2,359,844,285.21</b>	<b>2,520,115,165.59</b>
896	Cessions reçues consommées	3.7	139,054,448.80	243,908,863.41
60	Achats consommés	3.8	1,451,990,493.59	1,314,918,794.17
61	Services Exterieurs	3.9	17,670,336.50	13,596,457.04
62	Autres services extérieurs	3.10	74,450,113.48	79,821,995.66
<b>II</b>	<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>3.11</b>	<b>1,683,165,392.37</b>	<b>1,652,246,110.28</b>
<b>III</b>	<b>Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>	<b>3.12</b>	<b>676,678,892.84</b>	<b>867,869,055.31</b>
63	Charges du personnel	3.14	339,350,758.95	384,741,181.82
64	Impôts, taxes et versements assimilés	3.15	5,859,301.24	9,128,865.18
<b>IV</b>	<b>Excedent brut d'exploitation</b>	<b>3.16</b>	<b>331,468,832.65</b>	<b>473,999,008.31</b>
75	Autres produits opérationnels	3.17	13,675,593.88	28,488,160.74
65	Autres charges opérationnelles	3.18	3,130,385.29	694,789.82
68	Dotations au amortis, Provisions et perte de valeur	3.19	75,471,601.38	59,307,460.13
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	3.20	12,425,590.64	37,257,961.73
89	Cessions recue frais du siège	3.13	52,598,673.01	39,203,083.28
<b>V</b>	<b>Resultat opérationnel</b>	<b>3.21</b>	<b>226,369,357.49</b>	<b>440,539,797.55</b>
76	Produits financiers	3.22	27,740,006.53	52,726,082.23
66	Charges financières	3.23	1,849,305.42	3,637,713.70
<b>VI</b>	<b>Resultats financiers</b>	<b>3.24</b>	<b>25,890,701.11</b>	<b>49,088,368.53</b>
<b>VII</b>	<b>Resultats ordinaire avant impôt (V+VI)</b>	<b>3.25</b>	<b>252,260,058.60</b>	<b>489,628,166.08</b>
691	Participation des travailleurs au benefice	3.26	0.00	80,000,000.00
692	Imposition différé actif	3.28	-12,394,806.00	4,699,732.00
693	Imposition différé passif	3.29	0.00	0.00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le resultat des activités ordinaires	3.27	49,696,818.00	89,128,116.00
<b>TPO</b>	<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>3.30</b>	<b>2,413,685,476.26</b>	<b>2,638,587,370.29</b>
<b>TCO</b>	<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b>3.31</b>	<b>2,161,425,417.66</b>	<b>2,148,959,204.21</b>
<b>VIII</b>	<b>Resultat net des activités ordinaires</b>	<b>3.32</b>	<b>214,958,046.60</b>	<b>315,800,318.08</b>
77	Elements extraordinaires (Produits)	3.33	0.00	0.00
67	Element extraordinaires (Charges)	3.34	0.00	0.00
<b>IX</b>	<b>Resultat extraordinaire</b>	<b>3.35</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>X</b>	<b>RESULTAT NET DE L`EXERCICE</b>	<b>3.36</b>	<b>214,958,046.60</b>	<b>315,800,318.08</b>

## COMPTES DE RESULTAT AU 6° ARRETE 2019

N° Cpte	DESIGNATION	Note	Montant 2019	Montant 2018
70	VENTES ET PRODUITS ANNEXES	3.1	212 761 957,27	203 474 522,67
72	VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET E	3.2	65 195 519,01	-76 939 618,54
73	PRODUCTION IMMOBILISÉE	3.3		
74	SUBVENTION D'EXPLOITATION	3.4		
897	CESSIONS FOURNIES	3.5	2 389 930 051,78	2 226 273 891,08
I	PRODUCTION DE L'EXERCICE	3.6	2 667 887 528,06	2 352 808 795,21
896	CESSIONS REÇUES CONSOMMÉES	3.7	229 530 551,65	132 018 958,80
60	ACHATS CONSOMMÉS	3.8	1 573 071 698,21	1 451 990 493,59
61	SERVICES EXTERIEURS	3.9	16 078 652,40	17 670 336,50
62	AUTRES SERVICES EXTERIEURS	3.10	82 005 838,46	74 450 113,48
II	CONSOMMATION DE L'EXERCICE	3.11	1 900 686 740,72	1 676 129 902,37
III	VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	3.12	767 200 787,34	676 678 892,84
63	CHARGES DU PERSONNEL	3.14	441 291 242,94	339 350 758,95
64	IMPÔTS TAXES ET VERSEMENTS ASSIMIL	3.15	6 859 395,25	5 859 301,24
IV	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3.16	319 050 149,15	331 468 832,65
75	AUTRES PRODUITS OPÉRATIONNELS	3.17	10 714 529,33	13 675 593,88
65	AUTRES CHARGES OPÉRATIONNELLES	3.18	8 162 505,97	3 130 385,29
68	DOTATIONS AU AMORTIS PROVISIONS ET	3.19	99 692 762,71	75 471 601,38
78	REPRISE SUR PERTE DE VALEUR ET PRO	3.20	6 078 518,23	12 425 590,64
89	CESSIONS RECUE FRAIS DU SIÈGE	3.13	54 676 271,14	52 598 673,01
V	RESULTAT OPÉRATIONNEL	3.21	173 311 656,89	226 369 357,49
76	PRODUITS FINANCIERS	3.22	80 135 853,94	27 740 006,53
66	CHARGES FINANCIÈRES	3.23	1 889 695,42	1 849 305,42
VI	RESULTATS FINANCIERS	3.24	78 246 158,52	25 890 701,11
VII	RESULTATS ORDINAIRE AVANT IMPÔT (V+	3.25	251 557 815,41	252 260 058,60
691	PARTICIPATION DES TRAVAILLEURS AU B	3.26		
692	IMPOSITION DIFFÉRÉ ACTIF	3.28	-9 196 248,00	-12 394 806,00
693	IMPOSITION DIFFÉRÉ PASSIF	3.29		
695	IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES BASÉS SUR	3.27	57 133 778,00	49 696 818,00
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS OR</b>	<b>3.30</b>	<b>2 764 816 429,56</b>	<b>2 406 649 986,26</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS OR</b>	<b>3.31</b>	<b>2 561 196 144,15</b>	<b>2 191 691 939,66</b>
VIII	RESULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIR	3.32	203 620 285,41	214 958 046,60
77	ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUIT	3.33		
67	ELEMENT EXTRAORDINAIRES (CHARGES)	3.34		
IX	RESULTAT EXTRAORDINAIRE	3.35		
X	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3.36	203 620 285,41	214 958 046,60

## BILAN PASSIF AU 6° ARRETE 2019

N° Cpte	Passif	Note	Montant 2019	Montant 2018
101	CAPITAL SOCIAL	2.01		
108	COMPTE DE L'EXPLOITANT	2.02		
109	CAPITAL SOUSCRIT NON APPELÉ	2.03		
104	ECART D'ÉVALUATION	2.04		
106	RÉSERVES (LEGALE STATUAIRE ORDINA	2.05		
105	ECART DE RÉÉVALUATION	2.06		
107	ECART D'EQUIVALENCE	2.07		
12	RESULTAT DE L'EXERCICE	2.08	203 620 285,41	214 958 046,60
11	REPORT À NOUVEAU	2.09		-40 202 206,71
181	LIAISON INTER UNITÉ	2.10	1 369 955 965,20	1 014 720 947,78
	<b>PART SOCIÉTÉS CONSOLIDANTE (1)</b>	<b>2.11</b>		
	<b>PART DES MINORITAIRES (1)</b>	<b>2.12</b>		
	<b>TOTAL I CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2.13</b>	<b>1 573 576 250,61</b>	<b>1 189 476 787,67</b>
16	EMPRUNTS ET DETTES ASSIMILÉS	2.14		
17	DETTES RATTACHÉES À DES PARTICIPATI	2.15		
134	IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIF	2.16		
155	PROVISION POUR IMPOTS	2.17		
229	DROITS DU CONCEDENT	2.18		
15	PROVISION POUR CHARGE-PASSIFS NON	2.19	189 125 532,22	144 247 043,55
131	SUBVENTIONS D'ÉQUIPEMENT	2.20		
132	AUTRES SUBVENTIONS D'INVESTISSEME	2.21		
	<b>TOTAL II PASSIF NON COURANTS</b>	<b>2.22</b>	<b>189 125 532,22</b>	<b>144 247 043,55</b>
40	FOURNISSEURS ET COMPTES RATACHÉS	2.23	252 405 504,83	274 310 716,18
444	ÉTAT IMPOTS SUR LES RESULTATS	2.24		
445	ÉTAT TAXES SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRE	2.25		
447	AUTRES IMPÔTS TAXES ET VERSEMENTS	2.26	3 423 400,55	3 423 402,00
419	CLIENTS CRÉDITEURS AVANCES REÇUES	2.27	1 992 568,01	1 625 723,40
509	VERSEMENTS RESTANT À EFFECTUER SU	2.28		
42	PERSONNEL EST COMPTES RATTACHÉS	2.29	41 977 679,80	34 265 798,36
43	ORGANISMES SOCIAUX ET COMPTES RAT	2.30	16 601 272,13	11 876 589,49
44	ÉTAT COLLECTIVITÉS PUBLIQUES ORGA	2.31		
45	GROUPES ET ASSOCIÉS	2.32		
46	DÉBITEURS DIVERS ET CRÉDITEURS DIV	2.33		
48	CHARGES OU PRODUITS CONSTATÉS	2.34		
518	INTERETS COURUS	2.35		
51	BANQUES ÉTABLISSEMENTS ET ASSIMIL	2.36		
52	INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS	2.37		
	<b>TOTAL III PASSIFS COURANTS</b>	<b>2.39</b>	<b>316 400 425,32</b>	<b>325 502 229,43</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>2.40</b>	<b>2 079 102 208,15</b>	<b>1 659 226 060,65</b>

## BILAN ACTIF AU 6° ARRETE 2019

Compte	Rubrique - ACTIF	Note	Montant Brut	Amortissement ou Provisions	Montant 2019	Montant 2018
	ACTIFS NON COURANTS					
207	ECARTS D'ACQUISITIONS (GOOD WIL	1.01				
20	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	1.02	884 156,09	826 664,49	57 491,60	94 518,48
21	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1.03	1 843 975 843,32	1 578 937 684,29	265 038 159,03	228 875 781,07
22	IMMOBILISATIONS EN CONCESSION	1.04				
23	IMMOBILISATIONS EN COURS	1.05	179 246 393,91		179 246 393,91	154 010 369,52
265	TITRES DE PARTICIPATIONS ÉVALUÉ	1.06				
26	PARTICIPATION ET CRÉANCES RATTA	1.07				
271	TITRES IMMOBILISÉS AUTRES QUE L	1.08				
272	TITRES REPRÉSENTATIFS DE DROIT	1.09				
273	TITRES IMMOBILISÉS DE L'ACTIVITÉ	1.10				
275	DÉPÔTS ET CAUTIONNEMENTS VER	1.11	585 128,75		585 128,75	637 828,40
276	AUTRES CRÉANCES IMMOBILISÉES	1.12	12 060 911,49		12 060 911,49	14 639 603,61
133	IMPOTS DIFFÉRÉS ACTIF	1.13	42 055 067,00		42 055 067,00	32 858 819,00
	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>1.14</b>	<b>2 078 807 500,56</b>	<b>1 579 764 348,78</b>	<b>499 043 151,78</b>	<b>431 116 920,08</b>
30	STOCKS DE MARCHANDISES	1.15				
31	MATÉRIÈRES PREMIÈRES ET FOURNITU	1.16	729 857 372,43	1 972 108,97	727 885 263,46	461 253 485,09
32	AUTRES APPROVISIONNEMENTS	1.17	199 972 644,45	508 552,03	199 464 092,42	197 134 168,98
33	EN COURS DE PRODUCTION DE BIEN	1.18	23 847 567,40		23 847 567,40	23 854 474,30
34	EN COURS DE PRODUCTION DE SER	1.19				
35	STOCKS DE PRODUITS FINIS	1.20	264 863 897,70	1 290 239,69	263 573 658,01	198 336 549,47
36	STOCKS PROVENANTS D'IMMOBILISA	1.21				
37	STOCKS À L'EXTERIEUR (EN COURS	1.22	80 062 637,96		80 062 637,96	157 444 534,98
41	CLIENT ET COMPTES RATACHÉS	1.23	83 888 444,43	6 546 414,40	77 342 030,03	60 127 708,00
409	FOURNISSEURS DEBITEURS: AVANC	1.24	4 531 727,55		4 531 727,55	781 209,17
42	PERSONNEL EST COMPTES RATTAC	1.25	12 701 531,60		12 701 531,60	13 491 015,15
43	ORGANISMES SOCIAUX ET COMPTE	1.26				
44	ETAT COLLECTIVITÉS PUBLIQUES O	1.27				
45	GROUPE ET ASSOCIÉS	1.28				
46	DÉBITEURS DIVERS ET CRÉDITEURS	1.29	91 186 182,41	2 711 078,00	88 475 104,41	
486	CHARGES CONSTATÉES D'AVANCES	1.30	76 697,35		76 697,35	68 336,00
444	ETAT IMPOTS SUR LES RESULTATS	1.31				

**BILAN ACTIF AU 6° ARRETE 2019**

Compte	Rubrique - ACTIF	Note	Montant Brut	Amortissement ou Provisions	Montant 2019	Montant 2018
445	ETAT TAXES SUR LE CHIFFRE D'AFF	1.32	13 366 234,50		13 366 234,50	19 103 682,42
447	AUTRES IMPÔTS TAXES ET VERSEM	1.33				
48	CHARGES OU PRODUITS CONSTATÉ	1.34				
50	VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT	1.35				
51	BANQUES ÉTABLISSEMENTS ET ASS	1.37	165 270 628,62	76 592 257,93	88 678 370,69	96 502 487,40
519	CONCOURS BANCAIRES COURANTS	1.36				
52	INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS	1.38				
53	CAISSE	1.39	54 140,99		54 140,99	11 489,61
54	REGLES D'AVANCES ET ACCREDITIF	1.40				
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1.41</b>	<b>1 669 679 707,39</b>	<b>89 620 651,02</b>	<b>1 580 059 056,37</b>	<b>1 228 109 140,57</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>1.42</b>	<b>3 748 487 207,95</b>	<b>1 669 384 999,80</b>	<b>2 079 102 208,15</b>	<b>1 659 226 060,65</b>

**BILAN ACTIF AU 6° ARRETE 2020**

Compte	Rubrique - ACTIF	Note	Montant Brut	Amortissement ou Provisions	Montant 2020	Montant 2019
	ACTIFS NON COURRANTS					
207	ECARTS D'ACQUISITIONS (GOOD WILL)	1.01				
20	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	1.02	884 156,09	856 660,12	27 495,97	57 491,60
21	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1.03	1 901 821 311,92	1 609 379 514,81	292 441 797,11	265 038 159,03
22	IMMOBILISATIONS EN CONCESSION	1.04				
23	IMMOBILISATIONS EN COURS	1.05	143 964 895,81		143 964 895,81	179 246 393,91
265	TITRES DE PARTICIPATIONS ÉVALUÉ	1.06				
26	PARTICIPATION ET CRÉANCES RATTAC	1.07				
271	TITRES IMMOBILISÉS AUTRES QUE L	1.08				
272	TITRES REPRÉSENTATIFS DE DROIT	1.09				
273	TITRES IMMOBILISÉS DE L'ACTIVITÉ	1.10				
275	DÉPÔTS ET CAUTIONNEMENTS VER	1.11	585 128,75		585 128,75	585 128,75
276	AUTRES CRÉANCES IMMOBILISÉES	1.12	7 810 759,21		7 810 759,21	12 060 911,49
133	IMPOTS DIFFÉRÉS ACTIF	1.13	45 486 069,00		45 486 069,00	42 055 067,00
	<b>TOTAL ACTIF NON COURRANT</b>	<b>1.14</b>	<b>2 100 552 320,78</b>	<b>1 610 236 174,93</b>	<b>490 316 145,85</b>	<b>499 043 151,78</b>
30	STOCKS DE MARCHANDISES	1.15				
31	MATIÈRES PREMIÈRES ET FOURNITU	1.16	412 412 154,88	2 103 226,72	410 308 928,16	727 885 263,46
32	AUTRES APPROVISIONNEMENTS	1.17	191 580 788,17	808 402,46	190 772 385,71	199 464 092,42
33	EN COURS DE PRODUCTION DE BIEN	1.18	21 348 526,50		21 348 526,50	23 847 567,40
34	EN COURS DE PRODUCTION DE SER	1.19				
35	STOCKS DE PRODUITS FINIS	1.20	176 882 837,01	1 464 599,26	175 418 237,75	263 573 658,01
36	STOCKS PROVENANTS D'IMMOBILISA	1.21				
37	STOCKS À L'EXTERIEUR (EN COURS	1.22	61 610 637,58		61 610 637,58	80 062 637,96
41	CLIENT ET COMPTES RATACHÉS	1.23	75 548 117,69	8 721 076,68	66 827 041,01	77 342 030,03
409	FOURNISSEURS DÉBITEURS: AVANC	1.24	496 598,75		496 598,75	4 531 727,55
42	PERSONNEL EST COMPTES RATTAC	1.25	11 494 537,01		11 494 537,01	12 701 531,60
43	ORGANISMES SOCIAUX ET COMPTE	1.26				
44	ETAT COLLECTIVITÉS PUBLIQUES O	1.27				
45	GROUPES ET ASSOCIÉS	1.28				
46	DÉBITEURS DIVERS ET CRÉDITEURS	1.29	91 186 182,41	2 711 078,00	88 475 104,41	88 475 104,41
486	CHARGES CONSTATÉES D'AVANCES	1.30	121 469,03		121 469,03	76 697,35
444	ETAT IMPOTS SUR LES RESULTATS	1.31				

## BILAN ACTIF AU 6° ARRETE 2020

Compte	Rubrique - ACTIF	Note	Montant Brut	Amortissement ou Provisions	Montant 2020	Montant 2019
445	ETAT TAXES SUR LE CHIFFRE D'AFF	1.32	7 560 675,24		7 560 675,24	13 366 234,50
447	AUTRES IMPÔTS TAXES ET VERSEM	1.33				
48	CHARGES OU PRODUITS CONSTATE	1.34				
50	VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT	1.35				
51	BANQUES ÉTABLISSEMENTS ET ASS	1.37	129 218 593,74	76 592 257,93	52 626 335,81	88 678 370,69
519	CONCOURS BANCAIRES COURANTS	1.36				
52	INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS	1.38				
53	CAISSE	1.39	4 945,37		4 945,37	54 140,99
54	REGLES D'AVANCES ET ACCREDITIF	1.40				
	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1.41</b>	<b>1 179 466 063,38</b>	<b>92 400 641,05</b>	<b>1 087 065 422,33</b>	<b>1 580 059 056,37</b>
	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>1.42</b>	<b>3 280 018 384,16</b>	<b>1 702 636 815,98</b>	<b>1 577 381 568,18</b>	<b>2 079 102 208,15</b>

## BILAN PASSIF AU 6° ARRETE 2020

N° Cpte	Passif	Note	Montant 2020	Montant 2019
101	CAPITAL SOCIAL	2.01		
108	COMPTE DE L'EXPLOITANT	2.02		
109	CAPITAL SOUSCRIT NON APPELÉ	2.03		
104	ECART D'ÉVALUATION	2.04		
106	RÉSERVES (LEGALE STATUAIRE ORDINA	2.05		
105	ECART DE RÉÉVALUATION	2.06		
107	ECART D'ÉQUIVALENCE	2.07		
12	RESULTAT DE L'EXERCICE	2.08	154 939 545,91	203 620 285,41
11	REPORT À NOUVEAU	2.09	-3 074 475,50	
181	LIAISON INTER UNITÉ	2.10	1 014 493 388,39	1 369 955 965,20
	<b>PART SOCIÉTÉS CONSOLIDANTE (1)</b>	<b>2.11</b>		
	<b>PART DES MINORITAIRES (1)</b>	<b>2.12</b>		
	<b>TOTAL I CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2.13</b>	<b>1 166 358 458,80</b>	<b>1 573 576 250,61</b>
16	EMPRUNTS ET DETTES ASSIMILÉS	2.14		
17	DETTES RATTACHÉES À DES PARTICIPATI	2.15		
134	IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIF	2.16		
155	PROVISION POUR IMPOTS	2.17		
229	DROITS DU CONCEDENT	2.18		
15	PROVISION POUR CHARGE-PASSIFS NON	2.19	196 714 926,87	189 125 532,22
131	SUBVENTIONS D'ÉQUIPEMENT	2.20		
132	AUTRES SUBVENTIONS D'INVESTISSEME	2.21		
	<b>TOTAL II PASSIF NON COURANTS</b>	<b>2.22</b>	<b>196 714 926,87</b>	<b>189 125 532,22</b>
40	FOURNISSEURS ET COMPTES RATACHÉS	2.23	131 513 038,31	252 405 504,83
444	ÉTAT IMPOTS SUR LES RESULTATS	2.24		
445	ÉTAT TAXES SUR LE CHIFFRE D'AFFAIRE	2.25		
447	AUTRES IMPÔTS TAXES ET VERSEMENTS	2.26	3 423 400,55	3 423 400,55
419	CLIENTS CRÉDITEURS AVANCES REÇUES	2.27	3 329 286,03	1 992 568,01
509	VERSEMENTS RESTANT À EFFECTUER SU	2.28		
42	PERSONNEL EST COMPTES RATTACHÉS	2.29	55 257 769,76	41 977 679,80
43	ORGANISMES SOCIAUX ET COMPTES RAT	2.30	20 784 687,86	16 601 272,13
44	ÉTAT COLLECTIVITÉS PUBLIQUES ORGA	2.31		
45	GROUPES ET ASSOCIÉS	2.32		
46	DÉBITEURS DIVERS ET CRÉDITEURS DIV	2.33		
48	CHARGES OU PRODUITS CONSTATÉS	2.34		
518	INTERETS COURUS	2.35		
51	BANQUES ÉTABLISSEMENTS ET ASSIMIL	2.36		
52	INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS	2.37		
	<b>TOTAL III PASSIFS COURANTS</b>	<b>2.39</b>	<b>214 308 182,51</b>	<b>316 400 425,32</b>
	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>2.40</b>	<b>1 577 381 568,18</b>	<b>2 079 102 208,15</b>

## COMPTES DE RESULTAT AU 6° ARRETE 2020

N° Cpte	DESIGNATION	Note	Montant 2020	Montant 2019
70	VENTES ET PRODUITS ANNEXES	3.1	175 448 020,65	212 761 957,27
72	VARIATION STOCKS PRODUITS FINIS ET E	3.2	-90 480 244,49	65 195 519,01
73	PRODUCTION IMMOBILISÉE	3.3	175 250,00	
74	SUBVENTION D'EXPLOITATION	3.4		
897	CESSIONS FOURNIES	3.5	2 102 906 341,26	2 389 930 051,78
I	PRODUCTION DE L'EXERCICE	3.6	2 188 049 367,42	2 667 887 528,06
896	CESSIONS REÇUES CONSOMMÉES	3.7	143 292 183,32	229 530 551,65
60	ACHATS CONSOMMÉS	3.8	1 287 596 090,26	1 573 071 698,21
61	SERVICES EXTERIEURS	3.9	17 189 951,61	16 078 652,40
62	AUTRES SERVICES EXTERIEURS	3.10	65 040 337,67	82 005 838,46
II	CONSOMMATION DE L'EXERCICE	3.11	1 513 118 562,86	1 900 686 740,72
III	VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	3.12	674 930 804,56	767 200 787,34
63	CHARGES DU PERSONNEL	3.14	428 834 860,84	441 291 242,94
64	IMPÔTS TAXES ET VERSEMENTS ASSIMIL	3.15	11 491 771,83	6 859 395,25
IV	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	3.16	234 604 171,89	319 050 149,15
75	AUTRES PRODUITS OPÈRATIONNELS	3.17	3 836 869,26	10 714 529,33
65	AUTRES CHARGES OPÈRATIONNELLES	3.18	151 798,29	8 162 505,97
68	DOTATIONS AU AMORTIS PROVISIONS ET	3.19	58 477 588,46	99 692 762,71
78	REPRISE SUR PERTE DE VALEUR ET PRO	3.20	4 003 516,47	6 078 518,23
89	CESSIONS RECUE FRAIS DU SIÈGE	3.13	43 945 654,26	54 676 271,14
V	RESULTAT OPÈRATIONNEL	3.21	139 869 516,61	173 311 656,89
76	PRODUITS FINANCIERS	3.22	53 921 184,07	80 135 853,94
66	CHARGES FINANCIÈRES	3.23	2 121 044,77	1 889 695,42
VI	RESULTATS FINANCIERS	3.24	51 800 139,30	78 246 158,52
VII	RESULTATS ORDINAIRE AVANT IMPÔT (V+	3.25	191 669 655,91	251 557 815,41
691	PARTICIPATION DES TRAVAILLEURS AU B	3.26		
692	IMPOSITION DIFFÉRÉ ACTIF	3.28	-3 431 002,00	-9 196 248,00
693	IMPOSITION DIFFÉRÉ PASSIF	3.29		
695	IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES BASÉS SUR	3.27	40 161 112,00	57 133 778,00
	<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS OR</b>	<b>3.30</b>	<b>2 249 810 937,22</b>	<b>2 764 816 429,56</b>
	<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS OR</b>	<b>3.31</b>	<b>2 094 871 391,31</b>	<b>2 561 196 144,15</b>
VIII	RESULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIR	3.32	154 939 545,91	203 620 285,41
77	ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUIT	3.33		
67	ELEMENT EXTRAORDINAIRES (CHARGES)	3.34		
IX	RESULTAT EXTRAORDINAIRE	3.35		
X	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3.36	154 939 545,91	203 620 285,41

BILAN PASSIF  
AU 31 DECEMBRE 2021

TABLEAU N° 2

N° Cpte	PASSIF	NOTES	MONTANTS N	MONTANTS N-1
101	Capital social	2.01	0,00	0,00
108	Compte de l'exploitant	2.02	0,00	0,00
109	Capital souscrit non appelé	2.03	0,00	0,00
104	Ecart d'évaluation	2.04	0,00	0,00
106	Réserves (Legale, statutaire, ordinaire, réglementée)	2.05	0,00	0,00
105	Ecart de réévaluation	2.06	0,00	0,00
107	Ecart d'équivalence	2.07	0,00	0,00
12	Resultat de l'exercice	2.08	88 859 990,18	154 939 545,91
11	Report à nouveau	2.09	4 542 399,38	-3 074 475,50
181	Liaisons inter unité	2.10	1 254 242 106,35	1 014 493 388,39
<b>T211</b>	<b>Part sociétés consolidante (1)</b>	<b>2.11</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>T212</b>	<b>Part des minoritaires (1)</b>	<b>2.12</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>T213</b>	<b>TOTAL I CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2.13</b>	<b>1 347 644 495,91</b>	<b>1 166 358 458,80</b>
16	Emprunts et dettes assimilés	2.14	0,00	0,00
17	Dettes rattachées à des participations	2.15	0,00	0,00
134	Impôts différés passif	2.16	0,00	0,00
155	Provision pour impots	2.17	0,00	0,00
229	Droits du concedent	2.18	0,00	0,00
15	Provision pour charge-passifs non courants	2.19	201 325 728,87	196 714 926,87
131	Subventions d'équipement	2.20	0,00	0,00
132	Autres subventions d'investissements	2.21	0,00	0,00
<b>T222</b>	<b>TOTAL II PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2.22</b>	<b>201 325 728,87</b>	<b>196 714 926,87</b>
40	Fournisseurs et comptes rattachés	2.23	259 540 547,72	131 513 038,31
444	Etat, impots sur les resultats	2.24	0,00	0,00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	2.25	0,00	0,00
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés	2.26	1 408 464,00	3 423 400,55
419	Clients créditeurs, avances reçues, RRR à accorder	2.27	4 735 223,39	3 329 286,03
509	Versements restant à effectuer sur valeurs mobilières	2.28	0,00	0,00
42	Personnel est comptes rattachés	2.29	46 092 086,08	55 254 769,76
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	2.30	39 932 631,88	20 784 687,86
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	2.31	0,00	0,00
45	Groupes et associés	2.32	0,00	0,00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	2.33	-500,08	0,00
48	Charges ou produits constatés	2.34	0,00	0,00
518	Interets courus	2.35	0,00	0,00
51	Banques, établissements et assimilés	2.36	0,00	0,00
52	Instruments financiers dérivés	2.37	0,00	0,00
<b>T239</b>	<b>TOTAL III PASSIFS COURANTS</b>	<b>2.39</b>	<b>351 708 452,99</b>	<b>214 305 182,51</b>
<b>TG</b>	<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>2.40</b>	<b>1 900 678 677,77</b>	<b>1 577 378 568,18</b>

COMPTE DE RESULTATS  
AU 31 DECEMBRE 2021

TABLEAU N° 3

N° Cpte	DESIGNATION	NOTES	Montant 2021	Montant 2020
70	Ventes et produits annexes	3.1	241 428 746,23	175 448 020,65
72	Variation Stocks produits finis et en cours	3.2	169 572 817,64	-90 480 244,49
73	Production immobilisée	3.3	307 420,00	175 250,00
74	Subvention d'exploitation	3.4	0,00	0,00
897	Cessions fournies	3.5	1 496 435 028,40	2 102 906 341,26
<b>I</b>	<b>Production de l'exercice</b>	<b>3.6</b>	<b>1 907 744 012,27</b>	<b>2 188 049 367,42</b>
896	Cessions reçues consommées	3.7	163 782 792,50	143 292 183,32
60	Achats consommés	3.8	1 109 035 587,59	1 287 596 090,26
61	Services Extérieurs	3.9	14 405 529,99	17 189 951,61
62	Autres services extérieurs	3.10	52 200 402,24	65 040 337,67
<b>II</b>	<b>Consommation de l'exercice</b>	<b>3.11</b>	<b>1 339 424 312,32</b>	<b>1 513 118 562,86</b>
<b>III</b>	<b>Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>	<b>3.12</b>	<b>568 319 699,95</b>	<b>674 930 804,56</b>
63	Charges du personnel	3.14	406 682 510,85	428 834 860,84
64	Impôts, taxes et versements assimilés	3.15	12 609 167,65	11 491 771,83
<b>IV</b>	<b>Excedent brut d'exploitation</b>	<b>3.16</b>	<b>149 028 021,45</b>	<b>234 604 171,89</b>
75	Autres produits opérationnels	3.17	4 652 051,61	3 836 869,26
65	Autres charges opérationnelles	3.18	1 523 418,03	151 798,29
68	Dotations au amortis, Provisions et perte de valeur	3.19	62 067 570,36	58 477 588,46
78	Reprise sur perte de valeur et provisions	3.20	2 728 042,54	4 003 516,47
89	Cessions recue frais du siège	3.13	53 385 126,93	43 945 654,26
<b>V</b>	<b>Resultat opérationnel</b>	<b>3.21</b>	<b>39 432 000,28</b>	<b>139 869 516,61</b>
76	Produits financiers	3.22	63 953 466,85	53 921 184,07
66	Charges financières	3.23	1 883 697,95	2 121 044,77
<b>VI</b>	<b>Resultats financiers</b>	<b>3.24</b>	<b>62 069 768,90</b>	<b>51 800 139,30</b>
<b>VII</b>	<b>Resultats ordinaire avant impôt (V+VI)</b>	<b>3.25</b>	<b>101 501 769,18</b>	<b>191 669 655,91</b>
691	Participation des travailleurs au bénéfice	3.26	0,00	0,00
692	Imposition différé actif	3.28	-364 896,00	-3 431 002,00
693	Imposition différé passif	3.29	0,00	0,00
695	Impôts sur les bénéfices basés sur le resultat des activités	3.27	13 006 675,00	40 161 112,00
<b>TPO</b>	<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>3.30</b>	<b>1 979 077 573,27</b>	<b>2 249 810 937,22</b>
<b>TCO</b>	<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b>3.31</b>	<b>1 890 217 583,09</b>	<b>2 094 871 391,31</b>
<b>VIII</b>	<b>Resultat net des activités ordinaires</b>	<b>3.32</b>	<b>88 859 990,18</b>	<b>154 939 545,91</b>
77	Elements extraordinaires (Produits)	3.33	0,00	0,00
67	Element extraordinaires (Charges)	3.34	0,00	0,00
<b>IX</b>	<b>Resultat extraordinaire</b>	<b>3.35</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X</b>	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>3.36</b>	<b>88 859 990,18</b>	<b>154 939 545,91</b>

COMPTE	LIBELLE	Note	Montant Brut	Ammortissement ou R	Montant Net N	Montant Net N-1
	<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
207	Ecart d'acquisitions (good will)	1.01	0.00	0.00	0.00	0.00
20	Immobilisations incorporelles	1.02	884 156.09	884 156.09	0.00	27 495.97
21	Immobilisations corporelles	1.03	1 947 143 561,56	1 653 179 618,41	293 963 943,15	292 441 797,11
22	Immobilisations en concession	1.04	0.00	0.00	0.00	0.00
23	Immobilisations en cours	1.05	158 687 384,69	0.00	158 687 384,69	143 964 895,81
265	Titres de participations évalués par des équivalences (entreprises associées)	1.06	0.00	0.00	0.00	0.00
26	Participation et créances rattachées à des participations	1.07	0.00	0.00	0.00	0.00
271	Titres immobilisés autres que les titres immobilisés de l'activité du portefeuille	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00
272	Titres représentatifs de droit de créance (Obligations, bons	1.09	0.00	0.00	0.00	0.00
273	Titres immobilisés de l'activité de porte feuille	1.10	0.00	0.00	0.00	0.00
275	Dépôts et cautionnements versés	1.11	637 741,63	0.00	637 741,63	585 128,75
276	Autres créances immobilisées	1.12	4 277 349,91	0.00	4 277 349,91	7 810 759,21
133	Impôts différés actif	1.13	45 850 965,00	0.00	45 850 965,00	45 486 069,00
<b>T2</b>	<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>1.14</b>	<b>2 157 481 158,88</b>	<b>1 654 063 774,50</b>	<b>503 417 384,38</b>	<b>490 316 145,85</b>
30	Stocks de marchandises	1.15	0.00	0.00	0.00	0.00
31	Matières premières et fournitures	1.16	500 211 331,46	2 837 654,71	497 373 676,75	410 308 928,16
32	Autres approvisionnements	1.17	230 638 616,05	1 157 285,19	229 481 330,86	190 772 385,71
33	En cours de production de biens	1.18	26 424 864,70	0.00	26 424 864,70	21 348 526,50
34	En cours de production de services	1.19	0.00	0.00	0.00	0.00
35	Stocks de produits finis	1.20	341 369 248,93	1 400 603,05	339 968 645,88	175 418 237,75
36	Stocks provenant d'immobilisations	1.21	0.00	0.00	0.00	0.00
37	Stocks à l'extérieur (En cours de route, en depot ou en consignation)	1.22	79 060 369,75	0.00	79 060 369,75	61 610 637,58
411	Client et comptes rattachés	1.23	86 210 917,14	14 060 489,04	72 150 428,10	66 827 041,01
409	Fournisseurs debiteurs: Avances et acomptes versés	1.24	433 120,00	0.00	433 120,00	496 598,75
42	Personnel est comptes rattachés	1.25	13 051 136,87	0.00	13 051 136,87	11 491 537,01
43	Organismes sociaux et comptes rattachés	1.26	0.00	0.00	0.00	0.00
44	Etat, Collectivités publiques organismes internat et comptes	1.27	0.00	0.00	0.00	0.00
45	Groupes et associés	1.28	0.00	0.00	0.00	0.00
46	Débiteurs divers et créditeurs divers	1.29	91 094 178,41	2 711 078,00	88 383 100,41	88 475 104,41
486	Charges constatées d'avances	1.30	0.00	0.00	0.00	121 469,03
444	Etat, impôts sur les resultats	1.31	0.00	0.00	0.00	0.00
445	Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	1.32	15 177 761,61	0.00	15 177 761,61	7 560 675,24
447	Autres impôts, taxes et versements assimilés	1.33	0.00	0.00	0.00	0.00
48	Charges ou produits constatés	1.34	0.00	0.00	0.00	0.00
50	Valeurs mobilières de placement	1.35	0.00	0.00	0.00	0.00
519	Concours bancaires courants	1.36	0.00	0.00	0.00	0.00
51	Banques, établissements et assimilés	1.37	112 322 213,75	76 592 257,93	35 729 955,82	52 626 335,81
52	Instruments financiers dérivés	1.38	0.00	0.00	0.00	0.00
53	Caisse	1.39	26 902,64	0.00	26 902,64	4 945,37
54	Regies d'avances et accreditifs	1.40	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>T5</b>	<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>1.41</b>	<b>1 496 020 661,31</b>	<b>98 759 367,92</b>	<b>1 397 261 293,39</b>	<b>1 087 062 422,33</b>
<b>TG</b>	<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>1.42</b>	<b>3 653 501 820,19</b>	<b>1 752 823 142,42</b>	<b>1 900 678 677,77</b>	<b>1 577 378 566,18</b>

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique Et Populaire

Ministère De L'enseignement Supérieur  
Et De La Recherche Scientifique  
Université Mohamed Chérif Messaadia  
Souk-Ahras



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الشريف مساعديّة  
- سوق أهراس -

Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et  
Des Sciences De Gestion

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

تياية العمادة للدراسات والمسائل المرتبطة بالطلبة

## تصريح شرعي في خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لاجاز بحث

القرار الوزاري رقم: 933 المؤرخ في: 28 جويلية 2016، يحدد القواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية ومكافحتها

أنا المضي أدناه:

الاسم: .....

اللقب: .....

الصفة: طالب، أستاذ باحث، أستاذ دائم: .....

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية رقم: ..... والصادرة بتاريخ: .....

المسجل بكلية / معهد: ..... كلية: ..... الاختصاص: ..... والتخصص: ..... قسم: ..... التسيير: .....

الموسم الجامعي: .....

والمكلف باجراز أعمال بحث ( تقرير ترص ، مذكرة ماستر ، أطروحة دكتوراه  )

الموسومة ب: ..... بالمقتضى ..... من خلال دراسة الوضعية ..... المالية المؤسسة الاقتصادية

..... دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهون. وحدة سوق. أهراس -

أصرح بشرفي أنني التزمت بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة

في اجراز البحث العلمي المذكور أعلاه.

التاريخ: .....

امضاء المعني: .....

مصادقة مصالح البلدية

شوههد للتصديق

إمضاء السيد: .....

الخبير رئيس المجلس الشعبي البلدي

توايتية بوجمعة

توايتية بوجمعة

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique Et Populaire

Ministère De L'enseignement Supérieur  
Et De La Recherche Scientifique  
Université Mohamed Chérif Messaadia  
Souk-Ahras



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الشريف مساعديّة  
- سوق أهراس -

Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et  
Des Sciences De Gestion

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

نيابة العمادة للدراسات والمسائل المرتبطة بالطلبة

## تصريح شرعي في خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لانجاز بحث

القرار الوزاري رقم: 933 المؤرخ في: 28 جويلية 2016، يحدد القواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية ومكافحتها

أنا المضي أدناه:

الاسم: ..أ. مدينة ..

اللقب: ..براهمية ..

الصفة: طالب، أستاذ باحث، أستاذ دائم: ..طالب ..

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية رقم: .. 8. 2. 3. 2. 3. 2. 3. 6. 10. والصادرة بتاريخ: 29/01/2018

المسجل بكلية /معهد: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. قسم: علوم التسيير ..

الموسم الجامعي: .. 2022 / 2023 ..

والمكلف بانجاز أعمال بحث ( تقرير ترص ، مذكرة ماستر ، أطروحة دكتوراه  )

الموسومة بـ: التثنية، بالفشل المالي، من أجل .. دراسة الوضعية الحالية

للمؤسسة الاقتصادية .. دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهون وحدة سوسة أهراس

أصرح بشرفي أنني التزمت بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة

في انجاز البحث العلمي المذكور أعلاه.

التاريخ: ..

مصادقة مصالح البلدية

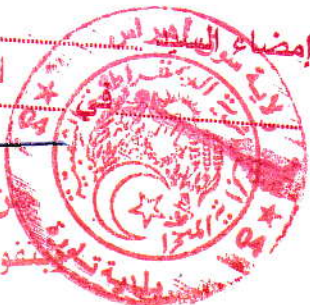
امضاء المعني:

Amif



شهادة للتصديق

13/03/2023



رئيس المجلس الشعبي البلدي

بمقتضى مناه مفاوض الحالة المدنية

توايتية بوجمعة