



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المدرسة العليا للتجارة-الجزائر



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية

تخصص: مالية المؤسسة

الموضوع:

آليات التنبؤ بالعجز المالي في المؤسسات الاقتصادية

- دراسة حالة مؤسسة كوندور إلكترونيك -

- برج بو عريريج -

تحت إشراف:

د. وهابي طارق

من إعداد الطالب:

مرابط عبد الرؤوف

فترة التبرص: من 2021/05/02 إلى 2021/06/01

السنة الجامعية: 2021/2020

شكر و عرفان

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(ولقد آتينا داوود وسليمان علما وقالوا الحمد لله الذي
فضلنا على كثير من عباده المؤمنين)

[النمل : 15]

اللهم لك الحمد حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه جزيلا جميلا يليق بجلال وجهك وعظيم
سلطانك أن وفقتنا لإنجاز هذا العمل

لك الحمد حتى ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا

أما بعد:

نتوجه بشكرنا وامتناننا للأستاذ الدكتور وهابي طارق لقبوله الإشراف على هذه المذكرة،
وعلى ما قدمه لنا من نصائح وتوجيهات قيمة، كما لا يفوتنا المقام أن نشكر الأستاذ
المشرف على التربص في المؤسسة لعثامنة فتحي و كل عمال المكتب الذين لم يبخلوا علينا
إسماعيل وخالد وصباح وكانوا عوننا لنا.

و في الأخير نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من تحلى بالصبر الجميل وساهم من
قريب أو من بعيد في إتمام هذا البحث.

الإهداء

أهدي ثمرة هذا العمل

إلى نبع الحنان وبر الأمان وسر النجاح، فمن أي باب
للثناء أعبر وبأي بيت قصيد أعبر، إلى من حصدا الأشواك
في دربي ليمهدا طريق علمي، إلى من حملت
وسهرت وربت وعلمت ونصحت فلا العبارات تكفي ولا
كنوز الدنيا تجزي، أُمي الحبيبة وأبي الغالي أسأل الله أن
يطيل ويبارك في عمركما ويرزقكما الصحة والعافية.

إلى من قاسموني أفراحي وأحزاني وكانوا خير سند
إخوتي، وإلى جميع أصدقائي وأحبائي إلى من جمعني
بهم منبر العلم والصدقة زملائي وزميلاتي الذين أكنّ
لهم أسمى عبارات المحبة.

إلى جميع أساتذتي الذين رافقوني طوال مشواري
الدراسي وكانوا معلمين ناصحين وكل من ساهم حتى
بكلمة أو دعاء وإلى كل من أحسن إلي أو علمني حرفاً.

الملخص:

باعتبار المؤسسات الاقتصادية معرضة للعجز المالي في أي لحظة هدفت هذه الدراسة لتحليل العجز المالي ومعرفة أسبابه وتشخيصه وتحديد وسائل معالجته، وكذلك تحليل أبعاد الفشل المالي وآليات التنبؤ به من خلال بعض النماذج اللامعلمية كنموذج أرجنتي وليتنان، وتمت دراسة حالة مؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019 وحساب مؤشرات التوازن المالي كرأس المال العامل والخزينة الصافية ومختلف النسب التي تبيّن أداء المؤسسة مثل نسب السيولة ونسب الربحية ونسب النشاط وتطبيق بعض نماذج التنبؤ بالعجز كنموذج ألثمان ونموذج كيدا ونموذج سبرينغات (springate) وعرض النتائج في جداول ومنحنيات وأعمدة بيانية وتفسيرها.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن أكثر النسب فعالية في الكشف المبكر عن العجز المالي هي نسب السيولة والربحية كالمبيعات إلى إجمالي الأصول و المعتمدة في تطبيق النماذج التي أكدت الحالة العسرة التي تمر بها المؤسسة محل الدراسة ، كما ظهر اختلاف في نتائج النماذج يعود لنوع النسب المعتمدة في بناء كل نموذج واختلاف المعطيات من عام لآخر.

الكلمات المفتاحية: العجز المالي، نماذج التنبؤ، التحليل المالي، النسب المالية.

Résume :

Les entreprise économiques étant exposées à tout moment au déficit financier, cette étude visait à analyser le déficit financier, à en connaître les causes, à le diagnostiquer et à déterminer les moyens d'y remédier, ainsi qu'à analyser les dimensions de l'échec financier et les mécanismes pour le prédire à travers certains modèles non paramétriques comme le modèle Argentine et Litnan .Le cas de la société Condor a été étudié de 2015 à 2019 et des indicateurs ont été calculés , tels que les ratios de liquidité, les ratios de rentabilité, les ratios d'activité, l'application de certains modèles de prédiction de déficit tels que le modèle alethmane, le modèle Kida et le modèle Springate, et la présentation et l'interprétation des résultats dans des tableaux, des courbes et des graphiques.

Les résultats de l'étude ont conclu que les ratios les plus efficaces dans la détection précoce des déficits financiers sont les ratios de liquidité et de rentabilité, tels que les ventes sur le total des actifs, qui sont approuvés dans l'application de modèles qui ont confirmé la situation difficile dans le même entreprise on sous Chaque modèle et chaque donnée diffèrent d'une année à l'autre.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر و عرفان
	الإهداء
	الملخص
II.I	فهرس المحتويات
IV.III	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
أ- د	مقدمة عامة
	الفصل الأول: العجز المالي في المؤسسة وكيفية معالجته.
2	مقدمة الفصل الأول
3	المبحث الأول: مفهوم العجز المالي وأسبابه.
3	المطلب الأول: مفهوم العجز المالي.
8	المطلب الثاني: أسباب العجز المالي.
11	المطلب الثالث: آثار العجز المالي.
13	المبحث الثاني: دراسة وتشخيص العجز المالي ومعالجته.
13	المطلب الأول: مؤشرات العجز المالي وتشخيصه.
17	المطلب الثاني: كيفية معالجة العجز المالي.
21	خاتمة الفصل الأول
	الفصل الثاني: نماذج التحليل كآليات للتنبؤ بالعجز المالي.
22	مقدمة الفصل الثاني
23	المبحث الأول: دور التحليل المالي في التنبؤ بالعجز المالي.
23	المطلب الأول: مفهوم التنبؤ بالعجز المالي.
26	المطلب الثاني: مفهوم التحليل المالي وأدواته وأهميته.
30	المطلب الثالث: التحليل بواسطة النسب للتنبؤ بالعجز المالي.
37	المبحث الثاني: النماذج المستخدمة في التنبؤ بعجز المؤسسات الاقتصادية.

38	المطلب الأول: النماذج اللامعلمية .
44	المطلب الثاني: النماذج المعلمية الكمية للتنبؤ بالعجز المالي.
48	المطلب الثالث: دراسات سابقة تمزج بين النماذج.
51	خاتمة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة كوندور الكترونيك .
52	مقدمة الفصل الثالث
53	المبحث الأول: منهجية الدراسة والتقديم العام للمؤسسة.
53	المطلب الأول: المنهجية المتبعة في الدراسة.
54	المطلب الثاني: تقديم المؤسسة.
57	المطلب الثالث: أهمية ميدان الدراسة ومدى ملائمته للبحث.
61	المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية وتطبيق بعض نماذج التنبؤ.
61	المطلب الأول: تحليل مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية الملائمة.
72	المطلب الثاني: تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالعجز المالي.
77	المطلب الثالث: مقارنة النتائج والنماذج .
79	خاتمة الفصل الثالث.
81	خاتمة عامة
	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	أسباب العجز المالي.	8
2	نسب أسباب العجز المالي.	9
3	طريقة حساب نسب السيولة.	33
4	كيفية حساب نسب السوق.	34
5	طريقة حساب نسب الربحية.	36
6	بعض نماذج التنبؤ بالعجز المالي.	37
7	المؤشرات الإدارية المؤدية للعجز حسب ارجنتي.	42
8	ترتيب العمال حسب الأعمار.	56
9	رأس المال العامل الدائم لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	61
10	رأس المال العامل الخاص لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	62
11	رأس المال العامل الإجمالي لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	64
12	رأس المال العامل الأجنبي لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	65
13	احتياجات الدورة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	66
14	موارد الدورة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	66
15	احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	67
16	الخزينة الصافية لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	67
17	نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	69
18	نسب السيولة المختصرة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	69
19	نسب السيولة الفورية لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	70
20	نسب هامش الربح الصافي لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	71
21	معدل دوران مجموع الأصول لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	71

قائمة الجداول

72	معدل دوران الأصول المتداولة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	22
72	البيانات الخام لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	23
74	قيم نموذج أثمان لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	24
75	قيم نموذج كيدا لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	25
76	قيم نموذج SPRINGATE لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.	26
77	قيم Z حسب كل نموذج من الفترة 2015 إلى 2019.	27

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
6	دورة حياة المؤسسة.	1
6	مراحل العجز المالي.	2
18	كيفية معالجة العجز المالي.	3
31	أنواع النسب المالية.	4
38	مبدأ عمل الشبكة.	5
40	دالة التنشيط الخطية.	6
40	دالة تنشيط الحد الصلب.	7
41	المراحل المؤدية للعجز حسب نموذج ارجنتي.	8
43	حالات العجز حسب ليتنان.	9
50	كيفية تقييم المخاطر.	10
57	الهيكل التنظيمي للمؤسسة.	11
62	أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الدائم لمؤسسة كوندور.	12
63	أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الخاص لمؤسسة كوندور.	13
64	أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الإجمالي لمؤسسة كوندور.	14
65	أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الأجنبي لمؤسسة كوندور.	15
68	منحنى بياني يمثل تغيرات رأس المال العامل الدائم واحتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019 .	16
77	منحنى يمثل تغيرات قيم Z حسب كل نموذج.	17

المقدمة العامة

مقدمة عامة:

لقد شهدت السنوات الأخيرة الكثير من التغيرات الاقتصادية على مستوى المؤسسات، بحيث تسعى هذه المؤسسات للتطلع نحو عالم اقتصادي يتميز بالعولمة المالية، وقد تواجه خلال دورة حياتها العديد من الأخطار ومن بينها خطر العجز ويكون إما اقتصادي أو مالي، فيكون اقتصادي في حالة عدم قدرة المؤسسة على تغطية نفقاتها، ومالي في حالة عدم استطاعة المؤسسة تسديد التزاماتها في تواريخ استحقاقها.

كما تختلف تسميات المشاكل المالية فنجد العجز والعسر والتعثر و الإفلاس و يرجع هذا التباين إلى اختلاف الظروف و البيئات المحيطة بالمؤسسة، لذا يمكن القول أن مصطلح العجز المالي يخلط بين المفاهيم المالية والقانونية للإفلاس والعسر والفشل وهو بذلك يعتبر مرادف لهذه التسميات، ويعتبر العجز المالي الشبح الذي يطارد المؤسسة الغافلة عن حقيقة وضعها المالي ، وهو يأتي كنتيجة حتمية لجملة من الأسباب والعوامل بعضها داخلية وتتمثل في ضعف إدارة المؤسسة وأخرى خارجية تعود للظروف الاقتصادية المحيطة مثل المنافسة الشرسة ونقص مصادر التمويل وارتفاع تكلفتها.

وإذا حل العجز المالي بإحدى المؤسسات فإنه يقودها تدريجيا إلى إشهار الإفلاس، وهنا ظهرت الحاجة إلى إيجاد وسيلة للوقاية من هذا الخطر بحيث سعى الباحثين إلى إيجاد آليات للتنبؤ بالعجز المالي مستعينين بالتحليل المالي الذي يعتبر أشبه بجهاز الإنذار المبكر والحارس الأمين للمؤسسة خاصة مختلف النسب المالية التي تكشف عن السيولة والنشاط والربحية ومؤشرات التوازن المالي كرأس المال العامل وأيضا نماذج التنبؤ بالعجز المالي إن استخدمت بفعالية.

إشكالية الدراسة:

ومما سبق يمكن صياغة الإشكالية التالية:

كيف تساهم آليات التنبؤ في الكشف عن العجز المالي في المؤسسات الاقتصادية ؟

ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الأسئلة الفرعية الآتية :

- 1- ما هي أكثر النماذج فعالية في التنبؤ بالعجز المالي ؟
- 2- ما هي الخلفية النظرية للعجز المالي في المؤسسات الاقتصادية ؟
- 3- هل تستخدم المؤسسات الاقتصادية أدوات التحليل المالي لرصد أي تعثر قبل وقوعه ؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة عن الأسئلة المطروحة نعتمد على الفرضيات التالية:

- 1- يعتبر نموذج ألتمان من بين أكثر النماذج استعمالاً وأكثرها فعالية.
- 2- يعد ضعف التسيير السبب الأول في عجز المؤسسات الاقتصادية.
- 3- للتحليل المالي دور كبير في رصد العجز بآلياته وأدواته.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية البحث في:

- تحقيق التنمية بواسطة المؤسسات الاقتصادية وبالتالي أثر صحتها المالية والاقتصادية على الاقتصاد الوطني.
- الحد من مخاطر الإفلاس والعجز المالي للمؤسسات و التنبؤ بالأداء المالي المستقبلي.
- الكشف عن الأسباب الجوهرية التي أدت إلى تأزم وضعية المؤسسات.

أسباب اختيار الموضوع:

- توافق موضوع الدراسة مع التخصص العلمي المدروس.
- إبراز دور و أهمية التحليل المالي.
- باعتبار الموضوع جد حساس و يشمل أهمية كبيرة في المؤسسات الاقتصادية .

المنهج المتبع:

إن طبيعة البحث تستدعي استخدام مناهج متعددة تفي بأغراض الموضوع، حيث سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال جمع المعلومات النظرية والبيانات الميدانية وعلى المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي.

الدراسات السابقة :

مذكرات ومقالات ومجموعة من الكتب والبحوث الجامعية

خطة البحث:

انطلاقاً من بعض المصادر والمراجع والمكتسبات القبلية سنقوم بتقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول كالتالي:

الفصل الأول: العجز المالي في المؤسسة و كيفية معالجته.

ونتطرق فيه إلى ماهية العجز المالي و تشخيصه و كيفية معالجته.

الفصل الثاني: نماذج التحليل كآليات للتنبؤ بالعجز المالي.

نتناول فيه دور التحليل المالي في التنبؤ بالعجز و النماذج المستخدمة للتنبؤ بعجز المؤسسات الاقتصادية.

الفصل الثالث: خصص للدراسة الميدانية بحيث يتم فيه تقديم المؤسسة محل الدراسة ودراسة وضعيتها المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية التي تستخرج من القوائم المالية المقدمة وتطبيق بعض نماذج التنبؤ بالعجز المالي وتحليل وتفسير النتائج.

الفصل الأول:

العجز المالي في المؤسسة وكيفية
معالجته.

مقدمة الفصل الأول:

باعتبار المؤسسة الاقتصادية عمود من أعمدة الاقتصاد فإنها تعتبر مصدر أساسي لثروته ومداخله ، وبالتالي تطوره وازدهاره مرتبط بتطورها واستمرارها، لذلك وجب الاهتمام بها وبسلامتها باعتبارها تنشط في بيئة معقدة ومحفوفة بمخاطر كثيرة تهدد بقاءها. فقد تواجه المؤسسة خلال حياتها مشاكل واضطرابات مالية خطيرة قد تؤدي بها إلى الخروج من دنيا الأعمال، ما لم تستطع مواجهتها والتحكم فيها واتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة في الوقت المناسب.

ولا نستطيع الحكم بأن كل تعثر مالي يؤدي بالمؤسسة إلى للإفلاس والتصفية فقد تستطيع المؤسسة مواجهة هذا التعثر ومعالجته، وهذا ما يمكن معرفته من خلال القيام بعملية التشخيص التي تحدد ما إذا كان هناك سبيل للمعالجة والاستمرار أو لا جدوى من ذلك.

ويبقى خطر العجز كمرض مزمن بالنسبة للمؤسسات الغافلة عن وضعها المالي لذا نجده محل دراسة وتركيز للكثير من الباحثين والمحللين.

من خلال هذا الفصل سنتعرف على العجز المالي في المؤسسات الاقتصادية وكيفية معالجته وذلك من خلال تقسيمه إلى مبحثين.

المبحث الأول: مفهوم العجز المالي وأسبابه.

المبحث الثاني: دراسة وتشخيص العجز المالي ومعالجته.

المبحث الأول: مفهوم العجز المالي وأسبابه.

العجز المالي عبارة عن مواجهة المؤسسة لظروف تأتي دون سابق إنذار فلا تستطيع إيجاد أو تكوين مدا خيل اقتصادية أو فائض نشاط يكفي لسداد التزاماتها في الأجل القصير، ويرجع العجز المالي إلى أسباب عديدة منها ما يتعلق بالمؤسسة ومنها ما يتعلق بمحيطها، وللعجز المالي آثار شديدة على المؤسسة بصفة خاصة والاقتصاد الذي تنشط فيه والمحيط الإقتصادي بصفة عامة.

المطلب الأول: مفهوم العجز المالي.

سنقوم بدراسة وتناول تعريف العجز المالي وأهم المصطلحات المماثلة التي تعبر عن المشاكل المالية، بالإضافة إلى دورة حياة المؤسسة و مراحل العجز المالي.

1- تعريف العجز المالي:

يتفق مفهوم العجز المالي كمنعنى مع عدد من المرادفات المعروفة في الفكر المحاسبي والمالي مثل التعثر المالي والعسر المالي والاختلال المالي والفشل المالي والإفلاس، وتختلف باختلاف أنواع المشاكل التي تتعرض لها المؤسسة.

وفيما يلي سنحاول عرض أهم التعاريف التي تحدد لنا مفهوم العجز المالي:

1-1- الفشل المالي:

عرف "Dun et Bradstreets" الفشل بأنه يحدث عندما تكون هناك عمليات أو أعمال للمؤسسة يتبعها تنازل عن الممتلكات أو الأصول لصالح الدائنين.¹

1-2- العسر المالي:

يعرف العسر المالي على انه عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية التي استحققت فعلا أو سوف تستحق في الأجل القصير، نظرا لأن إيراداتها ومواردها قصيرة الأجل وإيرادات النشاط الجاري لا تغطي احتياجاتها والتزاماتها المالية.

1-3- التعثر المالي:

يعرف على أنه مواجهة المؤسسة لظروف طارئة (غير متوقعة) تؤدي إلى عدم قدرتها على تغطية التزاماتها، والمؤسسة المتعثرة في المفهوم الاقتصادي يقصد بها تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها وتعد متعثرة عندما لا تقابل مستحققاتها.²

1-4- الإفلاس:

¹خير الدين قريشي،التنبؤ بخطر الإفلاس، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرياح ورقلة،2012،ص30-31.
²محسن أحمد الخضيري،الديون المتعثرة(الظاهرة،الأسباب،العلاج) الطبعة الأولى ص34-35.

الإفلاس عبارة عن الحالة القانونية التي تنتهي إليها مؤسسة توقفت عن دفع ديونها، أو هو طريقة للتنفيذ الجماعي على أموال المؤسسة التي توقفت عن سداد ديونها في ميعاد استحقاقها، مما يؤدي لتصفية أموالها وبيعها تمهيدا لتوزيع الثمن على الدائنين.

1-5- الاختلال المالي:

ينتج الاختلال عن عدم توازن بين موارد المؤسسة والتزاماتها في الأجل القصير، وهذا الاختلال بين الموارد الذاتية والالتزامات الخارجية يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض و الاختلال الحقيقي الدائم.

مما سبق تعريفه نلاحظ أن البعض ركز على النتائج والبعض الآخر على الأسباب في حين أن البعض ركز على الشكل... فنستخلص ما يلي:

1-6- العجز المالي:

هو عدم قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها الجارية في تواريخ استحقاقها، وعدم قدرتها على مواجهة التزاماتها المالية من خلال مواردها المتاحة وهذا يعني بأن القيمة الدفترية للالتزامات المؤسسة أكبر من القيمة الدفترية لأصولها.¹

أيضا نستطيع القول بأن العجز يكون عملية ثم حالة، فكونه عملية لأنه ناتج عن عدة عوامل وتفاعلات عبر مراحل زمنية في المؤسسة ثم يؤدي كل هذا إلى حالة عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها.

2- دورة حياة المؤسسة والعجز المتوقع:

لكل مؤسسة عمر محدد في الحياة الاقتصادية لذلك فإن العجز مرتبط بدورتها الاقتصادية، كما تعكس دورة حياة المؤسسة احتمالية العجز الذي يمكن ان يصيبها في اي مرحلة.²

ونجد في دورة حياة المؤسسة خمس مراحل نذكرها كالاتي مع شرح موجز:

2-1- مرحلة الإعداد والتصميم:

وهي المرحلة التأسيسية حيث تتم فيها كل العمليات المتعلقة بإنشاء المؤسسة ، ويتحمل المنشئين في هذه المرحلة المصاريف والتي تكون مرتفعة خاصة في قطاع تكنولوجيا متطورة.

2-2- مرحلة الانطلاق:

في هذه المرحلة يكون الإنتاج غير مستقر لأن المؤسسة في بداية الأمر، كما تكون المبيعات منخفضة وهذا الأمر يتطلب جهد في التسويق، باعتبار المنتج يظهر أول مرة قد يؤثر هذا سلبا لأن

¹محسن احمد الخضيرى، مرجع سابق، ص32-33

²الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي والإدارة المالية الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2006، ص54، 55، 56

التكاليف جد مرتفعة في بادئ الأمر خاصة التكاليف الثابتة، مما يؤدي بالمؤسسة للجوء إلى موارد خارجية لمجابهة الاحتياجات.

3-2- مرحلة النمو:

في هذه المرحلة تتدارك المؤسسة الوضع فتشهد نمو متزايد في الإنتاج والمبيعات فتغطي التكاليف الثابتة وتنشغل بتحقيق التوازن المالي وزيادة التمويل الذاتي والتماشي مع الاستثمارات الخارجية، ويكون محتما على المؤسسة اللجوء للاستدانة لوجود العلاقة الطردية بين نمو رقم الأعمال واحتياج رأس المال العامل.

4-2- مرحلة النضج:

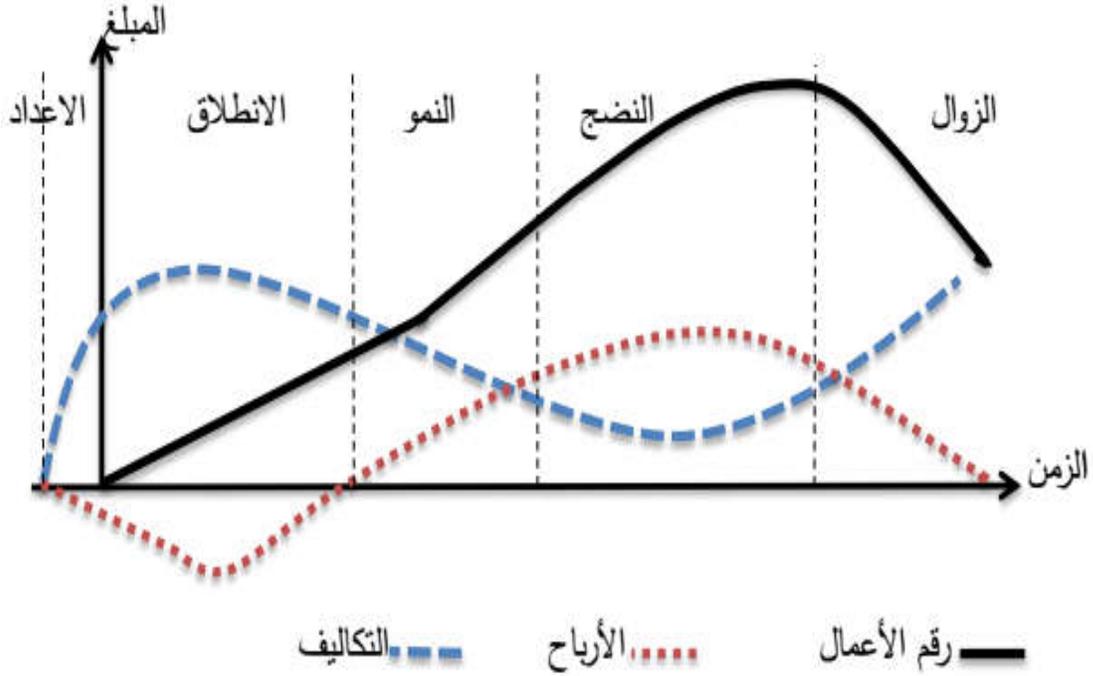
خلال هذه المرحلة يتجه معدل النمو نحو الاستقرار والتباطؤ وعليها تسعى المؤسسة لبذل مجهودات أكبر في التسويق بسبب فائض السلع في الأسواق، كما تكون الإيرادات ثابتة وتزداد التكاليف بنسبة قليلة، فتسعى المؤسسة في الحفاظ على هذه الوضعية.

5-2- مرحلة الزوال:

تعتبر هذه المرحلة آخر لحظات حياة المؤسسة وذلك من خلال انخفاض رقم الأعمال وفقدان الحصة السوقية، فيفكر أصحاب المؤسسة في إطلاق منتج جديد مما يدفعهم للتنازل عن بعض الاستثمارات لاحتياجهم الأموال فترتفع التكاليف وتكون الإيرادات شبه منعدمة فتعلن المؤسسة عن إيقاف نشاطها.

الشكل أدناه يلخص مراحل حياة المؤسسة :

الشكل رقم (1) : دورة حياة المؤسسة.

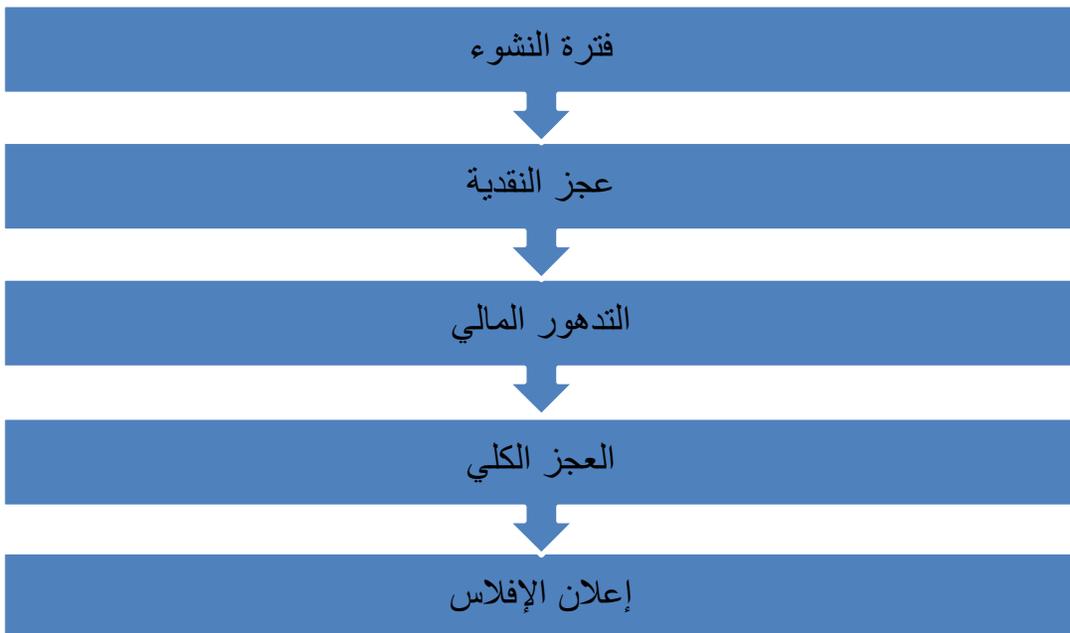


المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق ص 52-54

3- مراحل العجز المالي:

فالعجز المالي لا يحدث في مرحلة بل يمر عبر المراحل المبينة في الشكل الآتي:

الشكل رقم (2) : مراحل العجز المالي.



المصدر: محسن احمد الخضيرى الديون المتعثرة ص48

من الشكل السابق نرى أن للعجز المالي ست مراحل نشرحها فيما يلي:¹

3-1- فترة النشوء:

هذه المرحلة تكون بداية العجز المالي حيث يحدث الحادث العارض فتكون لحظة اختبار لمدير المؤسسة فإن انتبه لن يحدث العجز وان غفل حدث، ومن الأسباب ما يلي:

- الانخراط في عقود عاندها بطيء فتخلف التزامات غير مخطط لها، مما تؤدي لاستهلاك الفائض النقدي فيحدث اختلال ويتحول الفائض لعجز،

- حدوث أمر مفاجئ لن تستطيع المؤسسة توقعه مثل اختلاسات مبالغ ضخمة.

-بداية إفلاس احد عملاء المؤسسة الكبار والتغاضي عن الأمر.

فالتغير في الكمية المطلوبة من المنتجات أيضا تعتبر أمر مفاجئ وفي مثل هذه المرحلة التي تتعرض لها المؤسسة فإن إعادة التخطيط أفضل وأكثر فاعلية.

3-2- عجز النقدية:

في هذه المرحلة يقوم خبراء المؤسسة برنة جرس الإنذار لتنبية المسيرين بدوافع مخاطر قادمة، لأن المؤسسة تعاني من عدم قدرتها على مجابهة التزاماتها واحتياجها للنقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها، لكن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية ورأس المال العامل اللازم يكون مجمد في المخزون، وهذه المرحلة تستمر ليوم أو أسبوع أو عدة أشهر ولتفاديها يجب اللجوء لاقتراض مبالغ كافية لمواجهة الأزمة.

3-3- التدهور المالي:

هنا تكون الوحدة غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسية أعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف المؤسسة أو الشركة بأنها في حالة إعسار مالي، وفي هذه الحالة تقوم المؤسسة ببيع سندات بمعدل عائد أعلى من معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند، وبما أن المؤسسة معسرة ماليا فإنها لن تكون قادرة على الحصول على أموال من خلال مصادرها المعتادة من أجل مقابلة التزاماتها التي حل موعد استحقاقها.

3-4- العجز الكلي:

تعد هذه المرحلة من اخطر المراحل لأنها تعدم مقومات المؤسسة بحيث يصبح العجز برنامج روتيني داخل المؤسسة فتتعدم الاستثمارات ويبقى الاهتمام ببعض خطوط الإنتاج فقط، فتصبح المؤسسة ميؤوس منها وتنتظر الإفلاس...

3-5- إعلان الإفلاس :

¹محسن أحمد الخضيرى، مرجع سابق، ص40-44

نجد في هذه المرحلة انتشار أخبار العجز لدى المتعاملين مع المؤسسة فتبدأ المطالبات بالحقوق من الموردين وأصحاب الديون والجهات الحكومية... فيتفاقم الوضع فتتخذ اتجاه المؤسسة إجراءات قانونية .

3-6- مرحلة معالجة الأزمة:

تبدأ هذه المرحلة بدراسة أسباب العجز وإعفاء الإداريين ومحاكمة البعض الذين تسببوا في الأزمة، ومن ثم استدعاء الخبراء والمتعاملين والمساهمين لإيجاد حلول وعلاج الأزمة، ثم القيام بتعيين مفوض يعطونه جميع السلطات ليقوم على الأمر والإصلاح سواء من خلال عمليات الدمج أو التصفية أو الخروج وتجنب التعثر وإعادة إحياء المؤسسة واستعادة قدرتها من جديد وتسديد ما عليها والتوسع ومباشرة استثمارات جديدة.

المطلب الثاني: أسباب العجز المالي.

للعجز المالي عدة أسباب حدثت جراء التغافل والإهمال الإداري وبعضها بسبب المحيط الذي تنشط فيه المؤسسة وصنفها الكثير من الباحثين والخبراء حسب وجهة النظر.

فيما يلي سنعرض بعض المخاطر المتعلقة بعجز المؤسسات.

فنجد فيها ثلاث أصناف وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (1): أسباب العجز المالي.

أسباب اقتصادية	أسباب مالية	أسباب أخرى
- تحقيق نتائج سلبية - ضعف القطاع والمبيعات - فقدان المنافسة	- ارتفاع تكلفة الديون - نقص في رأس المال - ارتفاع المديونية في الهيكل التمويلي	- أخطاء إستراتيجية - الاحتيال والاختلاس - سوء التسيير - الكوارث الطبيعية
37%	47%	16%

المصدر: La direction d'Alain Burland Arnaud Thauvron Annaick Guyvarch, op,cit,p402¹

نلاحظ من خلال الجدول أن أغلبية الأسباب تكون مالية وهذا راجع إلى الديون وتكلفتها المرتفعة.

كما نجد "Dun And Bradstreet" الأمريكية قد قدمت تحليل عن أسباب العجز كما هو موضح في الجدول الآتي:

¹ La direction d'Alain Burland Arnaud Thauvron Annaick Guyvarch, op,cit,p402

الجدول رقم (2):¹ أسباب العجز المالي

نسبة العجز	السبب
93%	- عدم كفاءة الإدارة
2%	- الإهمال
1.5%	- التزوير
0.5%	- الكوارث
3%	- أسباب أخرى
100%	المجموع

المصدر: حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل الطبعة الأولى ، ص

279

من خلال الجدول نلاحظ أن السبب الرئيسي للفشل هو ضعف الجهاز الإداري، على هذا النحو تم تقسيم أسباب العجز لأسباب خاصة بالمؤسسة وأخرى بالمحيط الداخلي والخارجي كما يلي :

1- أسباب متعلقة بالمؤسسة:

1-1- سوء إدارة الإنتاج:

يعتمد هذا على ما تمارسه المؤسسة وكيفية إدارتها لنشاطها واهم العوامل التي تضعف الإنتاج

كالتالي:

- استخدام أساليب وسياسات إنتاجية بالية وطابعها استغلالي.
- عدم قيام المؤسسة على أساس اقتصادي سليم.
- تعطل الآلات وعدم القيام بالصيانة والتجديد.
- سوء تخطيط العمليات الإنتاجية والاضطراب داخل الوحدات الإنتاجية.
- انخفاض الكفاءة ونقص الوسائل والمعدات.

1-2- سوء التسويق:

يعد من أخطر الأسباب التي تعجز المؤسسات ففاجح أو فشل مؤسسة مرتبط بالتسويق ويرجع

للعوامل التالية:

- عدم اختيار منافذ توزيع مناسبة ومربحة.
- نقص وضعف التخطيط للمنتجات كالشكل واللون والحجم...
- سوء القيام بعمليات الترويج وعمليات التوزيع.

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ص 279.

-عدم التدقيق أثناء القيام بدراسات السوق.

1-3- سوء الإدارة المالية:

من أهم الأسباب التي تؤدي للتعثر المالي وهذا راجع إلى:

- قيمة النفقات المالية الإدارية اكبر من إنتاجيتها.
- ارتفاع تكاليف التخزين وسوء التخطيط لعمليات الشراء المتعلقة بالمواد الأولية.
- ارتفاع تكاليف الاقتراض واستخدام القروض القصيرة الأجل.
- عدم التدقيق في مخططات النفقات الاستثمارية.
- محدودية قدرة المؤسسة على تسيير التدفقات المالية الداخلية والخارجية ومجابتها لالتزاماتها.

2- الأسباب المتعلقة بالبنك:

عادة ما يكون البنك الممول للمؤسسة هو السبب في تعثرها المالي وهذا كما يلي:

- موافقة البنك على تمديد آجال التسديد بشكل متكرر مما يجعل الزبون لا يمثل الجدية.
- التوسع في تجاوزات الرصيد الأدنى للتسليف.
- ضمان التسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنك وتسعيرها بأعلى من قيمتها الحقيقية.

3- الأسباب الخاصة بالظروف المحيطة:

نجد منها أسباب محلية وعالمية كالتالي:¹

1-3- الأسباب المحلية:

- السياسات النقدية.
- السياسات المالية .
- سياسات التسعير الحكومية وغير الحكومية.

2-3- الأسباب العالمية:

- سياسات الحصار الاقتصادي الدولي.
- سياسات التكتلات الاقتصادية الدولية.
- الانكماش والتضخم والأزمات الخانقة.

¹محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص 104-109

- سياسات الحماية الكمية والنوعية.

المطلب الثالث: آثار العجز المالي.

بصفة المؤسسة متواجدة في بيئة اقتصادية وتحيط بها الكثير من المؤسسات العمومية والخاصة من بنوك وجهات حكومية كمصالح الضرائب وغيرها فإنها حتما ستتأثر مع المؤسسة عندما تتعثر هذه الأخيرة.

1- على المؤسسة:

- تعرضها لخسائر فادحة نتيجة لكثرة الديون.

- إيجاد صعوبات في استمرار النشاط بسبب عدم التمكن من توفير المواد الأولية وغيرها من مستلزمات الاستغلال.

- هروب الكفاءات ولجوءهم لمؤسسات أخرى منافسة.

- تأثر حجم الأعمال بسبب انتشار خبر التعثر لدى الجمهور.

- تعطل الطاقات مما يؤدي لزيادة حجم الخسائر¹.

2- على الجهاز المصرفي:

فالأجهزة المصرفية تعتبر الممول الرئيسي للمؤسسات مما يعني أن تعثر المؤسسات يؤثر سلبا على المصارف ومن بين هذه الآثار ما يلي:²

- ارتفاع تكاليف الحصول على القروض بسبب حاجة البنوك لموارد تمويل.

- ارتفاع المبالغ المخصصة لمقابلة التعثرات.

- انخفاض إيرادات البنك بسبب انخفاض العائدات من الديون وعجز أصحابها.

- نتيجة لتأثر صافي الربح بانخفاض الإيرادات وارتفاع حجم المخصصات لن يقوى البنك على دعم احتياطياته.

- تأثر مكانة البنك في النظام والتقييم المصرفي.

3- على الاقتصاد القومي:

إن العجز المالي الذي يصيب المؤسسة يكون خطرا على كامل المحيط والاقتصاد، بصفة المؤسسة لها علاقات مع جميع المؤسسات العمومية والخاصة فأثار العجز لا تقتصر عليها وحدها وتظهر كما يلي:¹

¹ منال خلخال، نماذج التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة سكيكدة، 2012، ص 31 ص 32.

² خلخال منال، مرجع سابق، ص 31.

- عندما تتراجع القيمة المضافة للمؤسسة وكذلك المصارف فإنها عمليا تؤثر سلبا على الدخل القومي والموازنة العامة للدولة.

- بصفة المؤسسات عاطلة وعاجزة فإن الدولة تلجأ للاستيراد وذلك لمجابهة الطلب الكلي والعرض الكلي، مما يؤدي هذا لسير الميزان التجاري في اتجاه عكس الاقتصاد القومي فيؤثر سلبا على ميزان المدفوعات.

- بما أن العجز يعيق التنمية الاقتصادية فإنه يعيق الاستثمار أيضا فيؤدي هذا لنقص إيرادات الحكومة من الضرائب، فيقوم البنك المركزي بالإصدار النقدي مما يجعل التضخم ينتشر بصفة حادة فيختل الاقتصاد القومي.

باعتبار العجز يؤثر سلبا على المؤسسات والاقتصاد ككل فتسعى المؤسسات لتشخيصه وإيجاد حلول لمعالجته...

¹محسن أحمد الخضيرى، مرجع سابق، ص 49

المبحث الثاني: دراسة وتشخيص العجز المالي ومعالجته.

بصفة المؤسسات الاقتصادية المتضرر الأول بالعجز المالي خلال دورة حياتها، فإنها تسعى لمعرفة أسباب العجز وتحليلها وتشخيصها ومحاولة معالجة الوضع وتدارك الأزمة.

المطلب الأول: مؤشرات العجز المالي وتشخيصه.

فالعجز المالي يحدث بفعل عوامل ويترك آثار ومظاهر، لذلك سنحاول معرفتها وتبينها من خلال بعض المؤشرات.

1- مؤشرات العجز المالي:

للعجز المالي مؤشرات عديدة ومتنوعة على حسب المجالات والهيكل فنذكرها مع الشرح في ما يلي:

1-1- مؤشرات متعلقة بالهيكل المالي.

يمكن حدوث اختلالات في الهيكل التمويلي كالتالي:

1-1-1- اختلال الهيكل التمويلي:

في المؤسسة يحدث الاختلال في الهيكل التمويلي عندما تعتمد على أموال الدائنين في توسيع نشاطاتها، بمعنى نجد نمو رقم الأعمال مكافئ لعدم نمو حقوق الملكية مما يزيد احتمال وقوع العجز.

1-1-2- التوسع بما يفوق الإمكانية المالية:

فتوسعات المؤسسة في نشاطها الاقتصادي واستثماراتها بقيم مالية تفوق قدرتها، ودون مخططات مسبقة ودراسات قد يوقعها في عجز مالي حاد.

1-2- مؤشرات متعلقة بالسيولة.

فالسيولة من أهم المؤشرات خاصة في حالة النقص التي تتجلى فيما يلي:

1-2-1- الزيادة في البيع الأجل:

فالبيع الأجل يعني عدم حركة السلعة في السوق بشكل كبير وكثرة المنافسين، وهذا يؤدي إلى أزمة السيولة ومنه العجز.

1-2-2- عدم سداد الالتزامات الدورية:

توجد بعض التكاليف يجب على المؤسسة سدادها بصفة دورية كالتكاليف الثابتة، وان لم تستطع سدادها كلها أو جزء منها فإنها حتما تعاني نقص في السيولة.

3-1- مؤشرات الربحية:

هذه المؤشرات تقاس لفترة زمنية معينة (عامين فأكثر) وتعبر على كفاءة الإدارة في حقيقة الأمر كما تشير للربحية، وهي كما يلي:

- أعباء التمويل كنسبة من الإيرادات.
- تكلفة المبيعات إلى المبيعات.
- مجمل الربح من صافي الربح.
- الاقتصاد من النفقات الإدارية لتكون نسبة من الإيرادات.

4-1- مؤشرات مستدلة من الميزانية:

- الزيادة الكبيرة في المخزون السلعي.
- الزيادة في أوراق القبض وتأخير فترة تحصيلها.
- تدهور مركز سيولة رأس المال العامل.
- تضخم الأصول غير العينية.
- انخفاض نسبة الأصول المتداولة.
- انخفاض نسبة حقوق الملكية إلى الدين.
- تدهور مركز المؤسسة النقدي.

5-1- مؤشرات مستدلة من قائمة الدخل:

- زيادة فترة استحقاق المبيعات الآجلة.
- تركيز المبيعات في منطقة أو قطاع معين.
- انخفاض حجم المبيعات مما أدى للتباعد بين الإجمالي وصافي الأعمال.
- ضيق هامش الربح وارتفاع التكاليف.

من خلال ما سبق يمكننا أن نربط العلاقة بين العجز المالي والمؤشرات المالية:¹

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 327.

- كلما قل(ت) معدل دوران المخزون، ومعدل دوران إجمالي الديون، ونسبة مصادر التمويل طويلة الأجل، والمخصصات عدا(الإهلاك والديون المشكوكة)، كلما زاد العجز المالي.
- كلما قلت نسبة الاقتراض إلى الأصول كلما نقص العجز المالي.
- كلما نقص هامش الربح كلما زاد العجز المالي.
- كلما نقصت نسبة النقدية إلى الأصول كلما زاد العجز المالي.

2- مظاهر العجز المالي:

- توجد عدة مظاهر للعجز المالي فنذكر منها مايلي:¹
- التخلص من المخزون بأسعار جد مرتفعة من أجل تمويل الخزينة.
- نجد بأن المر دودية غير كافية وأيضا رأس المال العامل.
- تمويل الاستثمارات عن طريق الموارد المالية القصيرة الأجل.
- النتيجة المالية سالبة في عدة دورات استغلال.
- انخفاض معدل دوران المخزون سواء من الإنتاج التام الصنع أو المواد الأولية نتيجة لتعطل خطوط الإنتاج.
- ارتفاع قيمة الديون.
- تراجع قيمة وحجم المستلزمات بسبب تعطل خطوط الإنتاج في حين أن هذه الخطوط تعد أصل ثابت من أصول المؤسسة.
- تقلص هامش الربح بسبب زيادة الديون.
- بسبب سوء الحالة المالية للمؤسسة وعدم تمكنها من مقابلة وتسديد التزاماتها فإنها تفقد ائتمانها لدى الموردين والبنوك، وبالتالي لا تستطيع حتى الاقتراض.
- إعداد موازنات وتوقعات مستقبلية اعتمادا على افتراضات غير دقيقة ومعقولة.
- الامتناع عن تزويد البنك بمعلومات مالية.
- التغيير المتكرر في هياكل المؤسسة.
- كثرة الحوادث والمشاكل داخل المؤسسة بسبب النزاعات الداخلية والشخصية بين العمال والمسيرين وأصحاب المصالح، وربما لتغطية الاختلاسات وتغطية أعمال غير مشروعة بين العمال.

3- تشخيص المؤسسة العاجزة:

¹ خلخال منال، مرجع سابق، ص 36-37.

للخروج من أزمة العجز المالي في المؤسسة وإيجاد حلول يجب على القائمين على الإدارة أن يقوموا بتحليل وتشخيص للوضع.

3-1-1- تعريف التشخيص:

يعرف "جيراد براون" التشخيص بأنه محاولة معرفة واستنتاج نقاط الضعف ونقاط القوة من أجل تعديل واجتتاب الأولى واستغلال الثانية.

3-1-1- التشخيص المالي:

يعرف بأنه عملية تحليل للوضع المالي للمؤسسة باستعمال مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية، بهدف معرفة نقاط الضعف ونقاط القوة، وجميع المعطيات التي نحتاجها نأخذها من المحاسبة العامة و المحاسبة التحليلية والمحيط المالي للمؤسسة، وأغلبها تكون متعلقة بالموردين والزبائن والبنوك والمؤسسات الأخرى.

والتحليل والتشخيص المالي يكون من خلال:

- تحليل الهيكل المالي للمؤسسة.

- تحليل التدفقات المالية.

- تقييم المر دودية.

- تقييم النشاط والنتائج.

3-2-1- التشخيص الإستراتيجي:

من أجل أن تضمن المؤسسة البقاء والاستمرارية وجب عليها تفعيل الإدارة الإستراتيجية وبالضبط التشخيص الإستراتيجي بإعتباره الركن الأول والأهم فيها نظرا لما يحمله من تصور وتحليل لبيئتها الخارجية والداخلية من أجل استغلال أمثل للفرص المتاحة وبناء ميزتها التنافسية، وذلك بفحص وتقييم وضعها المالي وتموقعها بالنسبة للمنافسين وتخطيط أفضل لمصادر الموارد.

3-2- نتائج التشخيص المالي والإستراتيجي:

بعد ما تطرقنا إليه في التشخيص نجد أن لكل مؤسسة نقاط تأهيل وقوة وعوامل نجاح، كما نجد عوامل أخرى تكون سببا في فشلها.

3-2-1- مؤهلات النجاح:¹

- المؤهلات الداخلية:

- أن تملك المؤسسة جهاز إنتاجي فعال.

¹الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص45-46

- أن تتميز بنمو سريع رغم نقص موارد تمويلها.
- جهاز إداري فعال.
- توظيف عمال ذوو كفاءة عالية وخبرة مهنية.
- **المؤهلات الخارجية:**
- توظيف وتطبيق الإمكانيات الإنتاجية والتسويقية.
- الانخراط في علاقات مع مؤسسات ناجحة وإقامة علاقات تجارية معها.
- تشجيع المعلومة الخارجية.

3-2-2- عوامل الفشل:

- ارتفاع تكاليف طرق ووسائل الإنتاج.
- كثرة المنتجات المنافسة.
- قلة المختصين التقنيين في المؤسسة.
- عدم تشجيع المؤسسة للبحث والتطوير.
- نفور السوق من نمط المنتج.
- عدم مطابقة المنتجات للمعايير.
- تغير متطلبات السوق وظهور منتجات جديدة.
- ندرة المواد الخام في الأسواق.
- عدم اتفاق الشركاء والمساهمين.
- نزاعات بين العمال فيما بينهم وبين الإدارة.
- ضعف الجهاز الإداري.
- عدم الاحتساب للجانب الاجتماعي داخليا أو خارجيا¹.

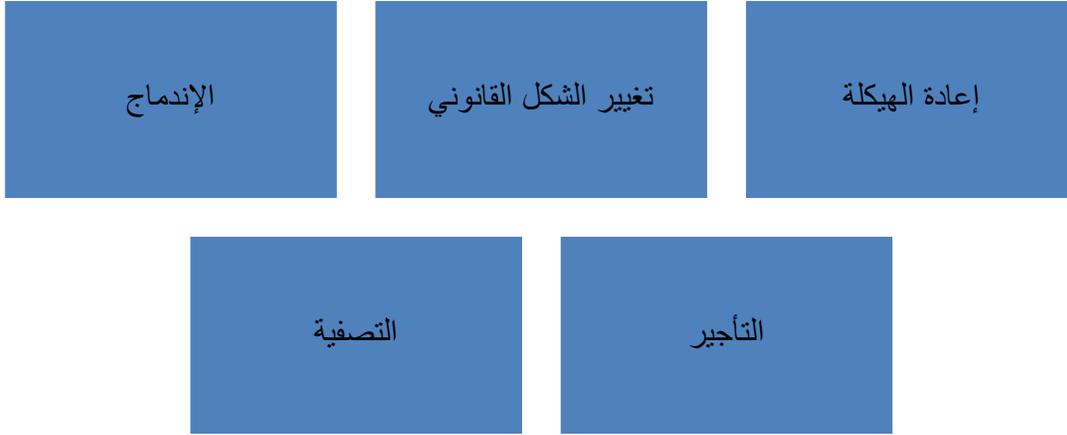
المطلب الثاني: كيفية معالجة العجز المالي.

لمعالجة العجز المالي نجد العديد من طرق المعالجة تختلف باختلاف وضعية المؤسسة والمرحلة التي تقوم عليها ومالها من إمكانيات وكفاءات أخذ بعين الاعتبار شكلها القانوني.

¹ نفس المرجع، ص 52-53

الشكل رقم (3) الآتي يبين بعض الكيفيات لمعالجة العجز المالي.

الشكل رقم (3): كيفية معالجة العجز المالي.



المصدر: من إعداد الطالب.

1- إعادة الهيكلة:

إن إعادة الهيكلة من أول الحلول التي تلجأ إليها المؤسسة المتعثرة، وهذا يتم عن طريق إعادة وضع خط واستراتيجيات جديدة ويجب أن تشمل إعادة الهيكلة جميع الهياكل الحساسة كالهيكلة المالية والإدارية.

1-1- إعادة الهيكلة الإدارية:

- دراسة علاقات الأفراد ومتطلباتهم داخل المؤسسة وخارجها.
- إعادة هيكلة الجهاز الإداري وتغيير الأماكن والمناصب.
- وضع استراتيجيات تحسن وتزيد الطاقة الإنتاجية.
- دراسة مفصلة للتكاليف ومحاولة تقليلها أقل ما يجب.
- دراسات تصريف المنتج والتسويق والتموقع.

- مباشرة استثمارات مربحة.
- محاولة زيادة المبيعات أقصى ما يمكن من اجل رفع رقم الأعمال وتقليل التكاليف الثابتة الإجمالية والوحديّة.

2-1- إعادة الهيكلة المالية:

- إعادة هيكلة الديون.
- مبادلة المديونية بالملكية.
- زيادة رأس المال.
- إعادة تقييم الأصول.
- خفض المصاريف الخارجية والتدفقات النقدية المستمرة.
- زيادة التدفقات النقدية الداخلية كبيع الأصول عديمة القيمة أو التالفة من أجل مجابهة تكاليف أخرى عاجلة.
- تغيير استراتيجيات تحصيل ديون المؤسسة ومنح خصومات تعجيل الدفع.

2- تغيير الشكل القانوني:

يقصد به إعطاء شكل جديد للمؤسسة وإنهاء الشكل القانوني الأول بمعنى إنهاء الشخصية المعنوية القديمة للمؤسسة وإعطائها اسم جديد، وهذا غالبا يحدث عند موت احد الشركاء أو الحجر عليه وإفلاسه أو انسحابه، ويعتبر حل للخروج من العجز المالي لأن المؤسسة تصبح أكثر مرونة، كما ورد في القانون ما يلي:

"عملية ترمي إلى تغيير شكل شركة خاضعة لنظام قانوني معين إلى شركة من نوع آخر، ويتعلق الأمر بمنح الشركة شكل قانوني جديد بدون أن يؤثر على بقاء الشخص المعنوي بصفة عامة مع مراعاة شروط التحويل الموضوعية والشكلية"

وأهمية تحويل الشكل تتجلى في ما يلي:

- 1- الحد من انقضاء الشركة وتصفيتها .
- 2- جذب رؤوس الأموال وتوظيفها في مختلف مجالات الاستثمار ونجده بالأخص في شركة المساهمة.
- 3- قدرتها على مواكبة التطورات الاقتصادية.

3- الاندماج:

يعني الاتفاق على بقاء مؤسسة واحدة، مع إنهاء باقي المؤسسات المندمجة ودخولها في المؤسسة الجديدة برأس المال والأصول، بحيث يتم تقويم رأس مال كل مؤسسة وتكوين مؤسسة واحدة برأس مال واحد وفقا لشروط محددة.¹

ملاحظة:

يكون الاندماج أفقي عندما تكون المؤسستان تشغل نفس النشاط، ويكون اندماج متنوع عندما يختلف النشاط وهذا بغرض توسيع حيز الأشغال، ويكون اندماج رأسي عندما تكون المؤسسات في مراحل مختلفة من الإنتاج وهي تشغل نفس النشاط.

4- التأجير:

التأجير عقد يلتزم بمقتضاه المستأجر بدفع مبالغ محددة لمالك الأصل لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل لفترة معينة، مع الاستفادة من المزايا وتحمل الأخطار دون انتقال الملكية.

5- التصفية:

فالتصفية من آخر الحالات التي تصلها المؤسسة ومن آخر قرارات الإدارة لأنها تكون مجبرة من طرف جميع الدائنين ، و تتم عن طريق اتخاذ القرار أولا والاتفاق عليه من جميع الشركاء والقائمين على الإدارة، ثم تحويل الأصول إلى النقد وتسديد جميع الالتزامات من حقوق حاملي الأسهم، والجهات الحكومية كمصالح الضرائب، والموردين، وجميع الديون، وتكاليف ومصاريف إجراءات التسوية، وان تبقت مبالغ فتوزع على الشركاء.

- والأصل أن تتم أعمال التصفية طبقا لما هو منصوص عليه في عقد الشركة، وإذا خلا العقد من أحكام التصفية، وجب عندها إتباع الأحكام الواردة في نظام الشركات.
- احتفاظ الشركة بشخصيتها أثناء التصفية تبرره الضرورة العملية من ناحيتين:
الناحية الأولى: أن التصفية تتطلب اتخاذ بعض الإجراءات كإنهاء أعمال الشركة، وتسوية حقوقها وديونها مما يستوجب بقاء الشخصية المعنوية للشركة.
الناحية الثانية: منع شيوع ملكية أموال الشركة بين الشركاء، فالشيوع يعطي دائني الشركاء الشخصيين الحق في مزاحمة دائني الشركة عند التنفيذ على أموالها، كما أنه يؤدي إلى وجوب إجماع الشركاء على إجراء من إجراءات الشركة.

¹ موسى بن منصور، دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي برج بوعريبيج، الجزائر، العدد 10، ص 71-72

خاتمة الفصل الأول :

مما سبق نستطيع القول أن العجز المالي مفهوم شامل ومتنوع بين مجموعة من المصطلحات كالتعثر والإفلاس وجميعها تعني بأن المؤسسة تكون عاجزة عن مجابهة ومقابلة ما عليها من استحقاقات وديون، لذلك يجب أن تكون على أتم استعداد من مراقبة وتخطيط على مدار دورتها الإقتصادية كما يجب أن تدقق في المؤشرات المالية فمنها تكون النسب التي تسمح لها بمعرفة وتشخيص وضعها المالي، وإن حدث وأصابها العجز يجب عليها معرفة وضعها القائم وتحديد الأسباب والتقيد بكيفيات المعالجة واتخاذ الإجراءات المناسبة لتفادي الأزمة.

ولتفادي خطر التعثر والعجز وجبت بعض عمليات التنبؤ المسبقة استعانة بالنسب المالية وأساليب التحليل المالي ونماذج التنبؤ بالعجز وهذا الذي سنتطرق إليه بالتفصيل في الفصل القادم.

الفصل الثاني:

نماذج التحليل كآليات للتنبؤ بالعجز
المالي.

مقدمة الفصل الثاني:

يعتبر الفشل المالي ظاهرة تواجه كافة المؤسسات وذلك لأنها تعمل في ظروف محاطة بمخاطر كثيرة ومتنوعة تهدد وجودها وتزيد من احتمالات تعرضها للعجز المالي، لذا وجب عليها القيام بعملية التنبؤ التي تعكس لها صورة ما سيحدث مستقبلا ويساعدها على تجنب المخاطر المالية أو تقليلها على الأقل، وكل هذا يتم عن طريق التحليل المالي والنسب المالية التي تساهم وتساعدنا في بناء نموذج للتنبؤ بالعجز.

كما نجد منظورين في التنبؤ كمي ونوعي، فالأول يتعلق بالنماذج والثاني بمستوى الإدارة والكفاءة والكثير من الخبراء والإداريين يعتمدون على المدخل النوعي آخذين بعين الاعتبار المدخل الكمي.

من أجل التعرف على آليات التنبؤ بالعجز المالي تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كالآتي:

المبحث الأول: دور التحليل المالي في التنبؤ بالعجز المالي.

المبحث الثاني: النماذج المستخدمة في التنبؤ بعجز المؤسسات الاقتصادية.

المبحث الأول: دور التحليل المالي في التنبؤ بالعجز المالي.

إن الدراسات المتعلقة بعجز المؤسسات وكيفية حدوثه والتنبؤ به من المواضيع الهامة التي شغلت الباحثين والمسيرين الماليين، فجميع هذه الدراسات سعت للبحث في القوائم المالية والبنود والعقود المالية للمؤسسات من أجل الوصول لنموذج أو وضع حلول لكيفية التنبؤ بالعجز المالي، فقد توصلت هذه الأبحاث إلى عدة نماذج بالاعتماد على أكثر النسب المالية قدرة على تشخيص وضعية المؤسسة المالية والتنبؤ بالعجز المالي.

المطلب الأول: مفهوم التنبؤ بالعجز المالي.

سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريف التنبؤ وأهم المصطلحات التي تحمل معنى التنبؤ كما سنتناول أساليب التنبؤ المالي وخطواته.¹

1- مصطلحات بمعنى التنبؤ:

1-1- التوقع:

فالتوقع يعني الوصول إلى أفكار مستقبلية عن الظاهرة المدروسة، ويتم ذلك بوضع نموذج قريب من الواقع ومن ثم قيم افتراضية موضع المتغيرات التي تفسر في النموذج وبعدها تحسب القيمة التي تظهر مستقبلاً وعادة ما تكون هذه القيمة في شكل مجال.²

1-2- التقدير:

هو صياغة التوقعات المستقبلية في نموذج رياضي باستعمال الظاهرة المدروسة والتي تمثل المتغير التابع مع وضع متغيرات مفسرة مستقلة، فيوضح لنا هذا النموذج العلاقة التي تربط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.³

2- تعريف التنبؤ بالعجز المالي:

يسمى مفهوم التنبؤ المالي في اللغة الإنجليزية Financial forecasting ، ويشير هذا المفهوم المالي إلى مجموعة شاملة من التوقعات التي يقوم بها المدير المالي والتي تهدف إلى وضع تصورات مستقبلية حول عمليات النشاط والاستثمار والتمويل في المنظمة خلال فترة زمنية محددة.⁴

¹ علي شاهين وجهاد مطر، نموذج مقترح للتنبؤ، المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، مجلة جامعة النجاح للأبحاث مجلد 25، 2011 فلسطين ص 855 إلى 859.

² عمار أكرم عمر الطويل، اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008، ص 62.
³ دعاء محمد، التسهيلات الائتمانية المتغيرة في الجهاز المصرفي الفلسطيني، دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير قسم المحاسبة والمالية، جامعة الإسلامية، فلسطين، 2006، ص 47، 49.

⁴ محمد يوسف الهباش، مقياس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير فرع المحاسبة والمالية، كلية التجارة الجامعة الإسلامية غزة 2006، ص 61.

ويتم إعداد التقرير الخاص بعملية التنبؤ المالي بشكل تشاركي مع بعض الأقسام الأخرى في المنظمة لأنها تمتلك تفاصيل أكثر عمقاً عن الحالة العامة لتلك الأقسام من خلال المدراء المباشرين، ومن أبرز الأقسام التي يتم أخذها بعين الاعتبار عند القيام بالتنبؤ المالي: قسم المبيعات وقسم الإنتاج وقسم التسويق. ومن خلال معرفة بعض التفاصيل الإضافية التي تخص الأقسام يقوم المدير المالي بتقدير إمكانية تمويل بعض الحسابات التي تنتظر أموالاً مستحقة، حيث يتم من خلال هذه الأموال تمويل هذه الحسابات، وتكون هناك مجموعة من المهام الموزعة على مدراء الأقسام للمساعدة في عملية التنبؤ، حيث تُنَاطُ بمدير الإنتاج مسؤولية توقع قدرة المنظمة على إنتاج حجم معين من السلع خلال الفترات المستقبلية اللاحقة، أما بالنسبة لمدير التسويق فتناطُ به مسؤولية توقع حجم الطلب على السلع التي يتم إنتاجها، أما بالنسبة لقسم المبيعات فإن معرفة التقدير البيعي خلال السنة المالية وما يمكن أن يتم توليده من سيولة نقدية جراء عمليات البيع يعد الخطوة الأولى من أجل أن تتم عملية التنبؤ المالي من قبل المدير المالي على النحو المطلوب، ثم يتم بعد ذلك تحديد ما يمكن أن يتم تزويد المنظمة به من أصول جديدة وفقاً لمعدلات النمو في العمليات البيعية والإنتاجية، أو استثمار هذه الأموال في عمليات التطوير والبحث وتحسين الأداء.¹

3- أنواع التنبؤ المالي:

إن التذبذبات التي تحدث في مسار العملية الإنتاجية أدت لوجود أكثر من نوع تنبؤ نبيهم فيما يلي:²

- **التنبؤ طويل الأجل:** وهو أسلوب التنبؤ المالي الطبيعي الذي يكون على مدار سنة مالية كاملة، وفي هذا الأسلوب من أساليب التنبؤ المالي يتم وضع خطة عمل شمولية للأحداث المالية التي تخص نشاط الشركة في السنة المالية ككل، ما يخلق حالة من القدرة على التوقع المنطقي، كما يساعد التخطيط المالي طويل الأجل على تطوير خطة الأعمال في المستقبل من خلال إجراء مقارنات تحليلية سنوية.
- **التنبؤ قصير الأجل:** يتسم هذا النوع من التنبؤ المالي بأخذ السنة المالية على فترات محددة، قد تكون ربع سنوية أو شهرية، وعادة ما يتم استخدام هذا النوع عند حدوث تغييرات ملموسة في حجم المبيعات أو حجم المخزون من أجل تعديل خطة العمل لتكون مناسبة لما طرأ من تغييرات سواء كان ذلك على مستوى الإنتاج أو المخزون أو غير ذلك، الأمر الذي يعطي المنظمة مزيداً من المرونة والقدرة على التجاوب مع متغيرات السوق، وكسب بعض الفرص البيعية على حساب المنافسين.

4- وسائل وكيفيات التنبؤ المالي:

4-1- وسائل التنبؤ المالي طويلة الأجل:

➤ **أسلوب النسبة المئوية من المبيعات:** ويعتبر هذا الأسلوب أبسط أساليب التنبؤ المالي ويتم فيه التعبير عن احتياجات المشروع بالحساب بالنسبة المئوية من المبيعات السنوية لسوق المستثمرين في بنود الموازنة العامة.³

وتقوم أساساً على كيفية الفصل بين بنود الميزانية العمومية ومن المحتمل أن تختلف باختلاف المبيعات.

¹أموري هادي كاظم، طرق القياس الاقتصادية الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص201، 202.

²سيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل للتنبؤ بفشل الشركات الصناعية، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 32، العدد100، 2010، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، ص15.

³عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص 158، 159.

- أسلوب تحليل الانحدار: يظهر هذا الأسلوب بديلاً عن أسلوب النسبة المئوية من المبيعات، ويطلق عليه البعض خريطة التشتت في نظام التنبؤ المالي بالمؤسسات.
- الانحدار المتعدد: يعتبر أكثر الأساليب حداثة، فهو يقوم على فرضية أن المبيعات تعتمد على مجموعة من المتغيرات، ولكن يتم تحديد الأسلوب الذي يستخدمه المدير المالي حسب الدقة والعوائد التي تنتج .

2-4- وسائل التنبؤ المالي قصيرة الأجل:

- الموازنة التقديرية: هي خطة مالية تضعها المؤسسة وتكون كاملة لطرق الربح المستقبلية التي تتوقع الحصول عليها أو إنفاقها، كما إنها تعد أداة رقابية كبيرة لمراقبة أموال المؤسسة، والهدف منها تحسين أداء المؤسسة وتتمكن من توقع أي تغييرات قد تحدث خلال المرحلة¹.
- الميزانية التقديرية النقدية: ، تعتبر قائمة تساعد في التخطيط المالي للاحتياجات النقدية في أسلوب الأجل البسيط، وتبدأ عملية الإعداد فيها بعد الانتهاء من قائمة العمل، حيث تظهر فيها المتحصلات النقدية من الميزانية، ومن بعد ذلك يتم تلخيص المدفوعات كل شهر والتفريق بين التحصيلات والمدفوعات، أي في النهاية المكسب والخسارة التي بناءً عليها يتم تحديد نسبة التمويل المطلوب للمشروعات وبهذا تكون كل النفقات والاستثمارات مخصصة بالتقدير.
- التخطيط المالي: يعتبر التخطيط المالي العملية التي تقوم بها المؤسسة بواسطة المدير المالي وفريق العمل، من أجل تحقيق الأرباح المالية للمؤسسة، ويعرف بأنه النشاط الذي يسهم في اتخاذ القرارات المالية.

5- أهمية التنبؤ بالعجز المالي :

تكمن أهمية التنبؤ المالي في كونه وسيلة هامة تساعد المسيرين وأصحاب القرارات في المؤسسة والمدراء في اتخاذ قراراتهم المالية والاستثمارية دون تذبذبات وبشكل صحيح، كما يساعد التنبؤ المالي في خفض درجة عدم التأكد وتقييم المخاطر المحتملة مستقبلاً.²

إضافة إلى أن دقة التنبؤ تساهم في توضيح المخطط المتعلق بالسياسات والقرارات المستقبلية في كافة المجالات إذ أنها تعمل على تقدير وتوقع أكثر الاحتمالات دقة وموضوعية لمسار الظاهرة محل البحث مستقبلاً وتبيان الاتجاهات الرئيسية لتطورها ومعدلات نموها قبل اتخاذ القرار، فالتنبؤ أهمية بالغة في بقاء المنشآت واستمرارها، كما أن عدم الدقة في التنبؤ يؤدي لتعثر هاته المنشآت لذلك يجب التدقيق واستخدام أساليب التحليل المالي لاسيما النسب المالية المتنوعة فهي تعطي دلالات وتقييمات واضحة على البيانات الواردة في التقارير المالية .

المطلب الثاني: مفهوم التحليل المالي وأدواته وأهميته:

فالتحليل المالي شمل تفسير القوائم المالية والتي تتم ضمن نظريات محاسبية ومعايير محددة ويتم الاستعانة ببعض البيانات الإضافية والتي تدخل ضمن أغراض محددة وبعد الانتهاء من إعداد تلك القوائم يتم عرضها في الصورة النهائية، كما يعتبر التحليل المالي من أهم العناصر التي تساعد الشركات والمؤسسات، على الوصول لأهدافها وتحقيق الأرباح المرتفعة، حيث يقوم بمعرفة وضع الشركة المالي حالياً، وبناءً عليه تقوم الإدارة باتخاذ القرارات اللازمة من أجل تجنب المخاطر المالية.

¹مولود حشمان، نماذج وتقنيات التنبؤ قصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998 ، ص 177، 178 .

²الشريف ربحان، مرجع سابق ، ص7.

1-تعريف التحليل المالي:

يسمى التحليل المالي باللغة الإنجليزية “ Financial Analyses ” ، ويمكن اعتباره تحليل محاسبي وتحليل مالية للمؤسسة، حيث يتبين منه مدى قدرة المؤسسة على الاستمرار في عملها و يعرف مدى استقرارها المالي، كما يسلط الضوء على الأرباح التي حققتها المؤسسة من خلال تقييم عملها.

ويتم إعداد التقارير المالية من خلال النسب المستخلصة من البيانات المالية، لهذا يعتبر من أهم نقاط التقييم للمؤسسة، كما يقيّم المخاطر والأرباح التي تعرضت لها الشركة أو المؤسسة، من خلال تحليل المعلومات المالية، كذلك يتم الاستعانة بالتقارير الخاصة بالتدقيق المالي والتقارير السنوية والموسمية للمؤسسة، لإجراء التحليل لها وبلاستعانة بالنسب والإحصائيات التي نستخرجها من التقارير المالية نقوم بدراسة شاملة للمشاريع وتقييم النتائج¹.

2- أنواع التحليل المالي:

1-2- أنواع التحليل المالي طبقاً للجهة المنفذة للتحليل:

يتضمن التحليل هنا نوعين رئيسيين يعتمدان على الجهة المنفذة وهما : التحليل الداخلي والتحليل الخارجي للمؤسسة.

- **التحليل الداخلي:** هو عبارة التحليل المالي الذي يتم تنفيذه عن طريق قسم متخصص داخل الهيكل التنظيمي للمؤسسة مثل قسم الإدارة المالية وقسم المحاسبة.
- **التحليل الخارجي:** عبارة عن التحليل المالي الذي يتم تنفيذه من خلال جهة خارجية خارج المؤسسة، وتعمل على خدمة الجهات الخارجية وتحقيق الأهداف الخاصة، مثل البنوك والغرف التجارية.

2-2- أنواع التحليل المالي طبقاً للأسلوب المتبع في التحليل:

ينقسم التحليل هنا إلى مجموعة أنواع أهمها التحليل من خلال المقارنات، والتحليل من خلال الطرق والمعادلات الرياضية، التحليل من خلال الأرقام القياسية.

2-3- أنواع التحليل المالي طبقاً لمرور الوقت الزمني للمؤسسة:

يتضمن التحليل المالي طبقاً لمرور الوقت نوعين رئيسيين وهما التحليل الرأسي والتحليل الأفقي².

- **التحليل الرأسي:** هو التحليل المستخدم في تحليل القوائم المالية بشكل مستقل، حيث يتم تحليل كل قائمة بشكل منفصل عن القوائم المالية الأخرى، ويتم تطبيقه من خلال طريقة رأسية لعناصر القائمة، ثم يتم نسب كل عنصر للقيمة الإجمالية لجميع العناصر، ثم يتم إضافته لإجمالي المجموعة، فيتم دراسة العلاقات بين جميع العناصر على هذا الأساس الإجمالي، ويمكن وصفه بأنه توزيع نسبي.
- **التحليل الأفقي:** عبارة عن التحليل الذي يقوم بدراسة القوائم المالية مع مرور الوقت، وذلك من خلال دراسة كل عنصر من عناصرها بشكل مستقل، من حيث تتبع حركة هذا العنصر سواء نقص أو زاد

¹محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على أسهم الشركات، الطبعة الأولى 2010، ص 45.
²هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 223-226.

مع مرور الوقت، ويمكن وصفه أنه تحليل ديناميكي، حيث يستطيع هذا التحليل على توضيح التغيرات التي تحدث مع مرور الوقت.

3- أدوات التحليل المالي:

يعتمد التحليل المالي على الكثير من الأدوات من أجل إتمام العمليات الهامة لإجراء التحليل، ويتم استخدام الأداة المناسبة للعملية الحسابية طبقاً لدرجة التحليل المطلوبة للبيانات المحاسبية المتوفرة، وسنتعرف على أهم هذه الأدوات والاتجاهات فيما يلي:

3-1- التحليل الرأسي:

هو عبارة عن التوزيع النسبي لعناصر القوائم المالية، التي تركز على قياس نسبة تأثير ووجود كل عنصر من عناصر القوائم المالية، في القيمة الأساسية للقائمة، ويتم استخدامها كأسلوب هام لقياس التوزيع النسبي لمحتويات القائمة المالية.

3-2- التحليل الأفقي:

هو عبارة عن دراسة المتغيرات التي تحدث على عناصر القائمة المالية، ويتم دراستها من خلال فترة مالية محددة، حيث تعتبر المبالغ المالية والتغيرات الفجائية التي تحدث هي أهم ما يلاحظه المدقق المالي، من أجل استخدام الأداة المناسبة للمقارنة سواء كانت المبلغ المالي أو التغيير الفجائي، لتساعد المدقق المالي لقياس نسب التغيرات التي حدثت للعناصر، والوصول إلى نتيجة التحليل المالي لها.

3-3- تحليل النسب المئوية:

هي أهم أداة يتم استخدامها في التحليل المالي، حيث تركز هذه الأداة على النسب المالية ليتم قياس العلاقات بين جميع عناصر القوائم المالية وقيمتها المالية.

3-4- رأس المال العامل:

يعتبر رأس المال العامل من المؤشرات الأساسية التي تستعين بها المؤسسة لإبراز توازنها المالي وتقييم وضعيتها، كما نجد أربع أصناف من رأس المال العامل كالتالي:

➤ **رأس المال العامل الصافي أو الدائم:** وهذا يبين مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة ويحسب كما يلي:

رأس المال العامل الدائم = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

➤ **رأس المال العامل الأجنبي:** يبين قيمة الموارد الأجنبية في المؤسسة والمتمثلة في إجمالي الديون، كما يعتبر مورد ضروري لتنشيط عملية الاستغلال وتدارك العجز في الميزانية ويحسب كالتالي:

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم - الأموال الخاصة

➤ **رأس المال العامل الخاص:** يكشف إذا كانت الأموال الخاصة تغطي الأصول الثابتة و يحسب كالتالي:

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

➤ **رأس المال العامل الإجمالي:** يعبر عن مجموع الأصول المتداولة والعبارة التالية تبين كيفية حسابه:

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول – الأصول الثابتة

3-5- احتياج رأس المال العامل:

فعندما لا تكون المؤسسة قادرة على مجابهة ديونها فإنها بحاجة ماسة لرأس مال عامل تغطي به احتياجاتها وتقوم بحسابه كما يلي:

احتياج رأس المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة

بحيث:

احتياجات الدورة = الأصول المتداولة- القيم الجاهزة

موارد الدورة = الديون قصيرة الأجل – السلفيات المصرفية

3-6- الخزينة الصافية:

تبين إذا كان رأس المال العامل الدائم يغطي احتياجات الدورة وتساوي:

الخزينة الصافية = رأس المال العامل الدائم – احتياج رأس المال العامل

4- أهمية التحليل المالي:

التحليل المالي هو عبارة عن أداة لدراسة القوائم المالية وإعطاء تحليل بشكل مفصل لتوضيح علاقات العناصر المختلفة الخاصة بهذه القوائم بهدف التعرف علي التغييرات التي تحل على عناصر القوائم سواء خلال فترة زمنية معينة أو أكثر من فترة بالإضافة لتوضيح مقدار حجم التغير الذي طرأ علي الهيكل المالي العام الخاص بالمنشأة, وسنستعرض أهمية التحليل المالي في هذه النقاط :

- 1- القيام بتقييم الأداء الخاص بالإدارة العليا.
- 2- القدرة علي معرفة القدرة الائتمانية الخاصة بالشركة.
- 3- القدرة علي معرفة هيكل التكاليف الخاص بالشركة.
- 4- القدرة علي معرفة القيمة العادلة للأسهم الخاصة بالشركة.
- 5- القدرة علي معرفة التخطيط المالي وتحديد الهيكل التمويلي الأمثل لهذه الشركة.
- 6- القدرة علي معرفة المؤشر الحقيقي للمركز المالي والقيمة الصافية الخاصة بالشركة.
- 7- القدرة على تحديد وتوضيح حجم المبيعات المناسب عن طريق تحليل التعادل والتحليل التشغيلي.
- 8- القدرة على تحديد وتوضيح القدرة الايرادية الخاصة بالشركة ومعرفة مدى كفاءة النشاط.

5- خصائص التحليل المالي:

للتحليل المالي عدة خصائص نذكر منها ما يلي:

- يُعدّ التحليل الماليّ نشاطاً يسعى إلى تحويل البيانات الماليّة الخاصة بالقوائم الماليّة إلى مجموعة من المعلومات المستخدمة في اتخاذ القرارات.
- يتضمن التحليل الماليّ كافة النشاطات في المستويات الإداريّة المتنوعة.
- لا يعتمد التحليل الماليّ على بيانات محدودة من قائمة ماليّة واحدة، بل يشمل كافة القوائم الماليّة مثل الدخل والميزانيّة.

6- مصادر التحليل المالي:

يحصل المحلل المالي على المعلومات اللازمة للتحليل المالي من نوعين من المصادر الرئيسية هي :

1. مصادر معلومات داخلية

2. مصادر معلومات خارجية

ويتوقف مدى اعتماده على أي منهما حسب طبيعة وأغراض عملية التحليل المالي ، كذلك حسب طبيعة المؤشرات المطلوبة أي هل هي مؤشرات كمية Quantitative أم مؤشرات وصفية Qualitative .

ويمكن بشكل عام حصر مصادر تلك المعلومات فيما يلي :

1. البيانات المحاسبية الختامية المنشورة وغير المنشورة ، وتشمل الميزانية العمومية ، قائمة الدخل ، قائمة التدفقات النقدية ، والإيضاحات المرفقة بتلك البيانات .

2. تقرير مدقق الحسابات والتقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة .

3. التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية ، مثل التوقعات والتنبؤات المالية .

4. المعلومات الصادرة عن أسواق المال وهيئات البورصة ومكاتب السمسرة .

5. الصحف والمجالات والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية ومراكز الأبحاث.

6. المكاتب الاستشارية .

7- معيقات التحليل المالي:

نظرا لأهمية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة فإنه حتما توجد بعض التأثيرات والجوانب السلبية على الكفاءة التحليلية نختصرها في ما يلي:

1-7- نوعية البيانات المستعملة:

- قائمة الدخل لا تظهر المبلغ الفعلي للمؤسسة وإنما تظهر المبلغ الذي ينبغي وجوده.
- الاعتماد على التقدير الشخصي يجعل الأرباح غير دقيقة.
- غياب بعض المعلومات في الميزانية مثل الخبرات والقوة البشرية.
- وجود بعض الجوانب في الميزانية تبنى على التقديرات يصعب التمثيل الحقيقي.
- الوقت المحدد للميزانية والموعد الثابت قد يغفل عن نشاطات أخرى جارية في فترات معينة في المؤسسة.

2-7- شخصية المحلل المالي:

لشخصية المحلل المالي دور كبير في أداء المؤسسة بما يتمتع به من خبرة ومهارة، فكفاءته من تمكنه في تحليل فعال ذو نتيجة جد مرضية.

كما توجد أيضا بعض العراقيل تواجهه خاصة وان كان شخص من خارج المؤسسة فبعض المعلومات تتمتع بالسرية التامة ويحتكرها أصحاب المؤسسة فقط.

8- مقومات التحليل المالي:

لإتمام عملية التحليل المالي والوصول للأهداف المنشودة لابد من مراعاة مجموعة من الشروط التي تشكل ركائز أساسية، فإذا اعتبرنا أن الهدف النهائي للمحلل المالي هو توفر مؤشرات واقعية تعطي صورة عن جوانب نشاط المشروع هي أقرب ما تكون إلى الحقيقة، فيجب إذن توفير مقومات نجاحه في تحقيق نجاحه وذلك بالحرص على توفير مجموعة من الشروط منها ما يتعلق بمصادر المعلومات ومنها ما يتعلق بمنهج وأدوات التحليل التي يستخدمها.

وانطلاقا مما سبق يمكن حصر مقومات التحليل فيما يلي:

- توفير بيانات مالية يمكن الاعتماد عليها، وتحديد الفترة المالية التي يشملها التحليل.
- التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي.
- قدرة المحلل المالي على تفسير النتائج المتوصل إليها، كما يجب أن يكون مؤهلا من الناحية العلمية والعملية.
- تحديد المؤشرات المناسبة للوصول إلى أفضل النتائج وبأسرع وقت.

المطلب الثالث: التحليل بواسطة النسب للتنبؤ بالعجز المالي.

سنتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم النسب المالية والتعرف على مختلف وأهم أنواعها كما سنبيين أهميتها في التحليل ومدى اعتماد المحللين عليها.

تعتبر النسب المالية أداة من أدوات التحليل المالي الأكثر شيوعا وهذا راجع لسهولة تطبيقها ومدى فاعليتها وتعدد الأغراض التي تحققها لأنها توفر عدد كبير من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة والاعتماد عليها في التنبؤ، كما أصبحت النسب المالية من أهم المؤشرات التي يلجأ إليها المحللون الإداريون لغرض العجز الذي قد تتعرض له المؤسسة، أيضا تعتبر القاعدة التي يعتمد عليها لحساب النماذج الكمية للتنبؤ بالعجز المالي.¹

1- مفهوم النسب المالية:

هي معدل أو مؤشر يبين نقاط القوة والضعف في الجانب المالي للمؤسسة وإعداد هذه النسب لا تقدم معلومات كافية للذين يقومون على التحليل المالي إلا حين يتم مقارنتها بنسب أخرى، مع مراعاة ربط أكبر عدد منها مع بعضها البعض لاتخاذ القرار المناسب، فالنسبة عبارة عن علاقة بين قيمتين تنصب على دراسة قيمة العناصر الظاهرة في القوائم المالية والتقارير المحاسبية لهدف إشتقاق معلومات ومؤشرات يمكن الاستفادة²

¹ علي شاهين وجهاد مطر، مرجع سابق ص856.

² blatrice et Francis grand gullo ; analyse financier ،les outils du a diagnostic financier 8eme édition ;guolino éditeur،paris2004P137.

منها، وتعتبر النسب أدوات قياس ومراقبة للتطور تحت حالة الدراسة في التحليل المالي، ولاستعمالها في التنبؤ يجب أن تنظم في مجموعات متجانسة.¹

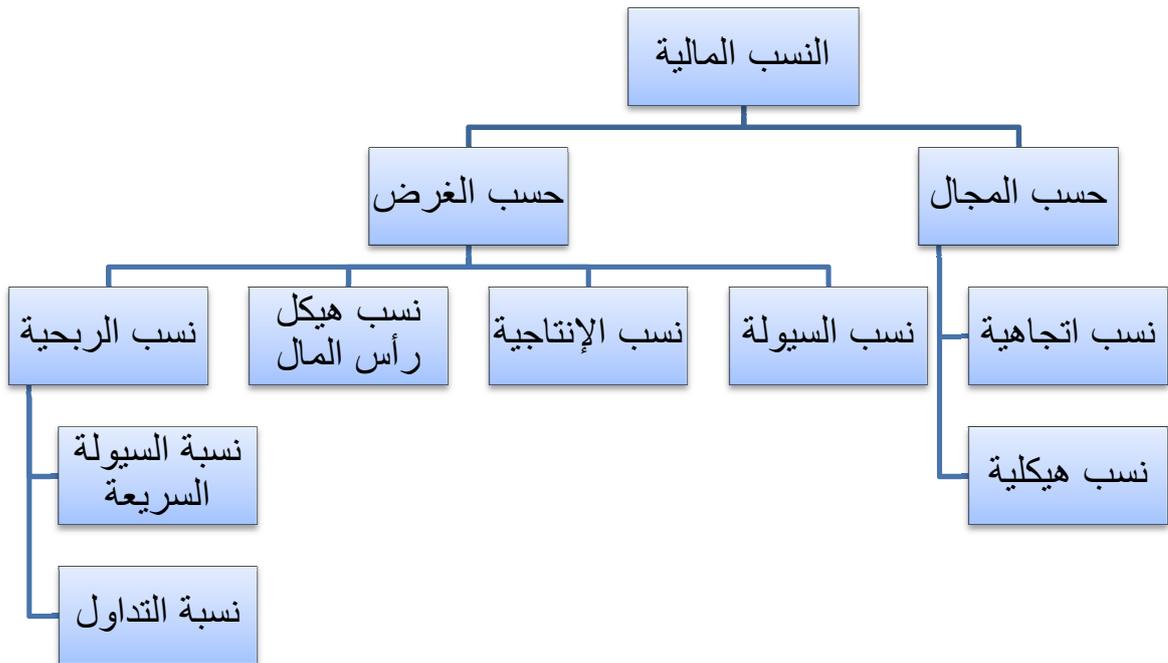
كما تعرف النسب على أنها: "علاقة تربط بين قيمتين ذات معنى على الهيكل المالي والاستغلالي وهذه النسب ستمنح بإعطاء تفسير النتائج المتعلقة بالسياسات المالية المتخذة".²

2- أنواع النسب المالية:

تتخذ النسب المالية جوانب متعددة من نشاط المؤسسة من سيولة ومر دودية وكيفية تسيير مجموع الأصول بالإضافة إلى مدى اعتماد المؤسسة في تمويلها العام على مواردها الذاتية والأجنبية، والمخاطر المرتبطة بالنشاط الذي تقوم به المؤسسة كخطر الاستغلال وخطر الإفلاس وجميع المخاطر المالية، وبهذا الصدد سنقوم بوضع النسب المالية الدالة للمساعدة على توضيح وتحليل وضعية المؤسسة.³

وتصنف هذه النسب حسب الشكل التالي:

الشكل رقم (4): أنواع النسب المالية.



المصدر: من إعداد الطالب.

¹ عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، 2009، ص 51.

² إسماعيل عرباجي، اقتصاد وتسيير المؤسسة، أهمية التنظيم، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2013، ص 244.

³ زغيب مليكة وبوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010-2011، ص 37.

2-1-1- حسب مجالها المستخرجة منه:

وتشمل قسمين هما:

➤ **نسب اتجاهية:** وتكون عندما تمثل النسب المالية حركة أو اتجاه تغير قيمة بند معين من بنود القوائم المالية على مدار فترة زمنية معينة، مثلاً نقول أن مبيعات المؤسسة خلال سنة 2015 تعادل 125 من مبيعاتها خلال سنة 2014 و110 خلال سنة 2013 وهذا الأسلوب من تحليل النسب يدخل ضمن أسلوب التحليل المالي الأفقي أي نجد العلاقة هنا تكون بين قيم نفس البند خلال عدة فترات زمنية محاسبية.¹

➤ **نسب هيكلية:** وهي النسبة المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين أو أكثر في لحظة زمنية معينة وعلى نفس الفترة المحاسبية مثل نسبة التداول وغيرها، فنجد العلاقة هنا تقوم بين قيمة شطرين أو أكثر واحد بسيط والآخر مقام وهذا في الفترة المحاسبية نفسها.²

2-2- حسب الغرض المستخدمة فيه:

تقسم النسب المالية إلى أربعة أقسام رئيسية كالتالي:³

2-2-1- نسب السيولة:

تهدف نسب السيولة إلى تحليل رأس المال العامل وتقسيمه وتوضح درجة سيولة المؤسسة في المدى القصير، فيكون التركيز على الالتزامات المتداولة وعناصر الأصول المتداولة.⁴

ومن أهم نسب السيولة ما يلي:

- ✓ نسبة صافي رأس المال العامل إلى الخصوم المتداولة.
- ✓ نسبة السيولة المطلقة.
- ✓ نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الالتزامات.
- ✓ نسبة التداول ونسبة التداول السريعة.
- ✓ سيولة الحسابات المدنية والمخزون السلعي.
- ✓ نسبية محتويات الأصول المتداولة من مجموع الخصوم المتداولة.

بعد إبراز أهم نسب السيولة سنقوم بشرح نسبة السيولة السريعة ونسبة التداول كالتالي:

➤ **نسبة السيولة السريعة:** تركز هذه النسبة على الأصول المتداولة مثل النقدية وشبه النقدية عند المقارنة بين الأصول أقل سيولة كالمخزون السلعي لأنه أكثر عنصر من عناصر الأصول تعرضاً للانخفاض في قيمته وأكثر احتياجاً للوقت لتحويله للنقدية لذلك تم تقسيم الأصول المتداولة إلى مجموعتين هما:

- أصول سريعة التداول مثل (الذمم المدنية، النقدية الاستثمارية المؤقتة).

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراثة للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 64.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والتحليل الائتماني، الطبعة الثانية، عمان، 2006، ص 32.

³ محمد نجيب دباش، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ص 8.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 65.

- أصول متداولة أقل سيولة تعتبر بطيئة التداول مثل المخزون السلعي .
وتحسب هذه النسبة كما يلي:

الأصول المتداولة – (البضاعة + المصاريف المدفوعة مقدمة)

خصوم متداولة

➤ **نسبة التداول:** تعتبر أكثر النسب شيوعاً لقياس سيولة المنشأة وأول نسبة استخدمت في التحليل المالي وتحسب كنسبة مالية من خلال قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة.

$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

الجدول التالي يبين كيفية حساب نسب السيولة:

الجدول رقم (3): طريقة حساب نسب السيولة

طريقة الحساب	مسمى النسبة
الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة	نسبة التداول
(الأصول المتداولة – المخزون) / الالتزامات المتداولة	نسبة التداول السريع
النقدية وما حكمها / الالتزامات المتداولة	نسبة النقدية
الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة	رأس المال العامل
(الأصول المتداولة - المخزون) / المعدل اليومي لتكاليف التشغيل	فترة التغطية النقدية
(الأصول السائلة – الخصوم المتداولة) المعدل اليومي لتكاليف التشغيل	فترة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

<https://www.doubleclick.com.eg/Articles/financial-analysis>

2-2-2-2- نسب الإنتاجية (نسب النشاط):

تستعمل هذه النسب في تقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة ونجاح وكفاءة الإداريين في إدارة الأصول والخصوم، كما تساهم في قياس مدى تلك الكفاءة في الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة في اقتناء الأصول وقدرتها على استخدام هذه الموجودات في تحقيق أكبر حجم من المبيعات وتحقيق أقصى ربح ممكن.

وتدرس هذه النسب معدلات دوران الموجودات والمخزون التي توضح سياسات الشركات في استيراد الديون وسياستها في التخزين وتسيير الموجودات وهذا هو صلب الموضوع حول كيفية إدارة المؤسسة لموجوداتها منها الثابتة والمتداولة.

ومن أهم نسب الإنتاجية ما يلي:

- ✓ نسبة صافي المبيعات إلى الأصول الثابتة.
- ✓ نسبة صافي المبيعات إلى الأصول المتداولة.
- ✓ نسبة صافي المبيعات إلى مجمل الأصول (دوران الأصول).
- ✓ معدل دوران رأس المال العامل.
- ✓ معدل دوران الحسابات المدينة والدائنة.

2-2-2-3- نسب السوق:

هي مجموعة نسب لها أهمية بالنسبة لحملة الأسهم في أي شركة وللمستثمرين، والهدف من حساب هذه النسب هو قياس مدى تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق بالإضافة إلى الهدف العام للإدارة المالية وهو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم .

ولحساب هذه النسب نجد العلاقات كما يبينها الجدول الآتي:

الجدول رقم(4): كيفية حساب نسب السوق

النسبة	كيفية الحساب
العائد من السهم	(صافي الربح بعد الضرائب- توزيعات الأسهم)/ متوسط عدد الأسهم العادية
سعر السهم إلى الربح المحقق	القيمة السوقية للسهم / حصة السهم من الأرباح
نسبة توزيعات الأرباح	الأرباح الموزعة/(الأرباح المحققة بعد الضرائب والأسهم)

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	السعر السوقي للسهم / القيمة الدفترية
ريع السهم	حصة السهم من الأرباح الموزعة / القيمة السوقية له

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: الأستاذ عبد الحليم جودة محمد مكتب محاسب

قانوني 2013

2-2-4- نسب هيكل رأس المال:

تخدم هذه النسب والتي يطلق عليها مصطلح نسب الملاءة Solvency Ratios كأدوات لتقييم مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل ، كما تقيس أيضا مدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المنشأة وذلك في الموازنة بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي ومن ثم انعكاسات هذه السياسة على مخاطر الرفع المالي ،ومن أهم النسب المستخدمة في هذا المجال ما يلي : نسبة الديون / الموجودات بمعنى جملة الديون مقسومة على جملة الموجودات.¹

كما توجد نسب أخرى لهيكل رأس المال وهي كالاتي:

- ✓ نسبة القروض إلى الأموال الخاصة.
- ✓ نسبة الرافعة المالية وهي نفسها معدل التمويل بالقروض.
- ✓ معدل تغطية الأعباء الثابتة.
- ✓ معدل تغطية الفوائد.
- ✓ نسبة الأصول الثابتة إلى الأموال الخاصة.
- ✓ نسبة الأصول المتداولة إلى الأموال الخاصة.
- ✓ نسبة الأصول إلى الأموال الخاصة.

2-2-5- نسب الربحية:

تتكون نسب الربحية من مجموعة من المقاييس التي تقيّم قدرة الشركة على توليد إيرادات تتعلق بإيراداتها، وتكاليف التشغيل، وأصول الميزانية العمومية، وحقوق المساهمين. كما توضح نسب الربحية مدى جودة استخدام الشركات لأصولها الحالية لتوليد الأرباح والقيمة من أجل المساهمون. غالباً ما تكون النتائج الأعلى مواتية، لكن النسب توفر معلومات أكثر بكثير بالمقارنة مع نتائج الشركات الأخرى المماثلة، أو الأداء التاريخي للشركة، أو متوسط الصناعة، وأهم هذه النسب هي:²

- ✓ نسب هامش الربح.
- ✓ نسب العائد على الأصول.
- ✓ نسب العائد على حقوق الملكية.



¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 73-74.

² محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 63-64-65.

➤ **نسب هامش الربح:** هو الفرق بين إيرادات المبيعات وتكاليف الإنتاج بمعنى آخر هو الفرق بين تكلفة السلعة أو الخدمة وسعر بيعها، حيث يتم إضافته على التكلفة الإجمالية التي يتحملها مُنتج هذه السلع أو مقدم الخدمات لتحقيق أرباح منها.

➤ **نسب العائد على الأصول:** يوضح العائد على الأصول مدى ربحية الشركة بالنسبة إلى إجمالي أصولها بهدف تحقيق الربح، كلما ارتفع العائد زادت كفاءة الإدارة في استخدام قاعدة أصولها، يتم حساب نسبة العائد على الأصول من خلال مقارنة صافي الدخل بمتوسط إجمالي الأصول ، ويتم التعبير عنها كنسبة مئوية¹.

➤ **نسب العائد على حقوق الملكية:** يقيس العائد على حق الملكية العائد الذي تحقق على استثمارات الملاك (حملة الأسهم الممتازة وحملة الأسهم العادية) وحيث أن توزيعات الأرباح على حملة الأسهم الممتازة تعتبر محدودة نسبياً أو لا تكون موجودة في ظروف أخرى ببعض الشركات، فإن هذه النسبة تعد تقريباً لما يتحقق من أرباح لحملة الأسهم العادية. وبشكل عام كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان ذلك تعويضاً كافياً للملاك.

والجدول التالي يوضح كيفية حساب هذه النسب:

الجدول رقم(5): طريقة حساب نسب الربحية

طريقة الحساب	مسمى النسبة
مجمل الربح / المبيعات * 100	نسبة مجمل الربح
صافي الربح / المبيعات * 100	نسبة صافي الربح
صافي الربح / متوسط مجموع الأصول * 100	العائد على الأصول
صافي الربح / رأس المال العامل	صافي الربح على رأس المال
(صافي الربح- توزيعات الأسهم الممتازة)/الأسهم العادية	العائد على حقوق المساهمين
صافي الربح / إجمالي الاستثمار	معدل العائد على الاستثمار

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

<https://www.doubleclick.com.eg/Articles/financial-analysis>

¹ سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص19.

المبحث الثاني: النماذج المستخدمة في التنبؤ بعجز المؤسسات الاقتصادية.

نجد العديد من نماذج التنبؤ بالعجز المالي في المؤسسات حيث بدأت منذ ثلاثينيات القرن الماضي الكثير من الجهود من أجل بناء نماذج للتنبؤ بالفشل المالي لكن الانطلاقة الحقيقية كانت في الستينيات، كما تختلف النماذج باختلاف مصدر بنائها فمثلا نجد النماذج المعتمدة على دراسة الأداء السابق للشركة للحكم على استمراريتها؛ بواسطة المعلومة المحاسبية التقنية المستخرجة من القوائم المالية، كما هناك النماذج المعتمدة على الأداء المستقبلي في السوق المالي؛ انطلاقا من فرضية أساسية مفادها أن القيم السوقية تحتوي كل المعلومات الملائمة لحاملي رأسمال لحساب خطر التوقف عن الدفع.

حيث أشارت الإحصائيات بأن 79% من الدراسات تعتمد على النسب المالية نظرا لسهولة التقدير والتعامل معها، و 15% تستخدم نسب غير مالية، و 6 % من الدراسات تجمع بين النسب ذات الطبيعة المالية وغير مالية معا، وتنقسم النماذج لنوعين النماذج النوعية أو اللامعلمية والنماذج الكمية.

والجدول رقم(5) يعرض بعض نماذج التنبؤ بالعجز المالي :

الجدول رقم (5): بعض نماذج التنبؤ بالعجز المالي.

السنة	اسم الباحث	السنة	اسم الباحث
1966	بيفر	1981	كيدا وفازي
1968	ألتمان	1983	بوتة
1970	ميلر وبيتر	1985	كامبيسي و زافغرين
1971	ويلكوكس و ليف	1987	شيرورد
1972	داكين	1992	هارت وباز
1974	بلوم	1993	ادوارد
1975	ليبي وسينكاي	1997	وارد و فوستر
1976	أرجنتي	1999	لينوكس
1978	سبرينغات	2002	شيراتا

المصدر: من إعداد الطالب

المطلب الأول: النماذج اللامعلمية

أولاً: نماذج تحليل الشبكات العصبية الاصطناعية

بدأ استخدام الشبكات العصبية الاصطناعية للتنبؤ بالعجز المالي سنة 1990 حيث قام العالمان " Odom " و "Sharda" بوضع نظريتهما المبنية على المعلومات المعالجة من خلال عقل الإنسان وشبكات أعصابه وتكوينها وذلك لتطوير الخوارزميات التي تعالج المعلومات لحصول على نتائج¹.

1- مفهوم الشبكة العصبية:

هي مجموعة من الوحدات المرتبطة مع بعضها تدعى عصبونات موضوعة ضمن طبقات ، يتم إدخال القيم إليها عن طريق المعادلة التالية:²

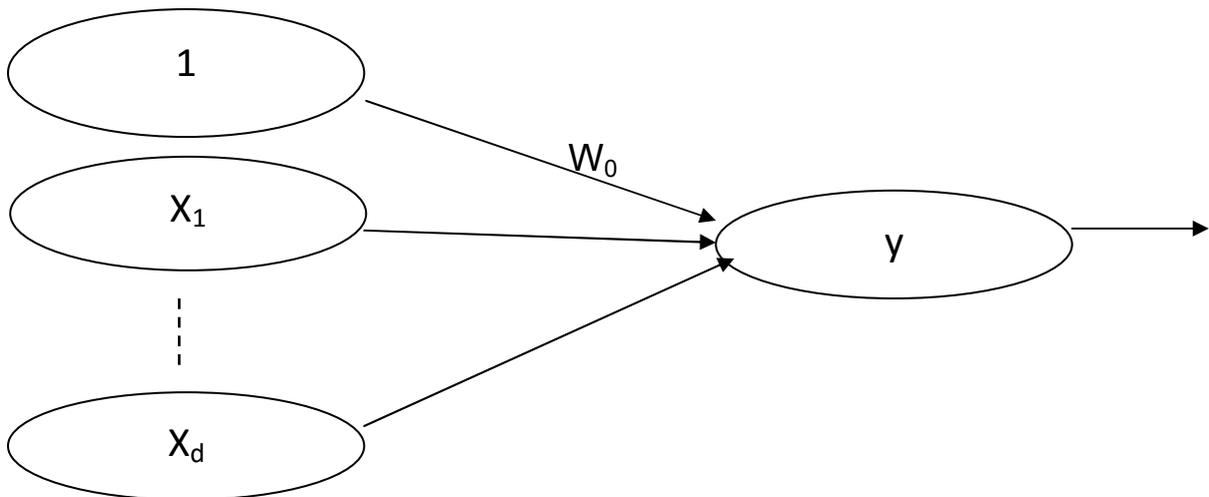
$$W_0 + X_1 + X_2 + \dots + X_n$$

حيث:

W_0 تشير إلى قيمة خارجية

$X_1 + X_2 + \dots + X_n$ تمثل مدخلات مبنية اعتماداً على عصبونات أخرى ضمن الشبكة، كما يتم حساب مخرجات العصبون بدالة التنشيط التالية: $y = f(z)$ و z يتم الحصول عليه بتطبيق بعض القواعد، والشكل رقم (5) الآتي يوضح مدخلات ومخرجات الشبكة.³

الشكل رقم (5): مبدأ عمل الشبكة.



¹ Recursive Partitioning Algorithm..

² Ghassan Hossari, « A ratio multilevel modeling approach for signalling corporate collapse : a study Australian corporations », op.cit, p: 126.

³ سفيان سيد، استخدام الشبكات العصبية الاصطناعية للتنبؤ بالفشل المالي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم الإحصاء و نظم المعلومات الإدارية، جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 2018، ص 31-32-34 .

المصدر: سفيان سيد، استخدام الشبكات العصبية للتنبؤ بالفشل المالي، رسالة لنيل الماجستير جامعة حلب 2018، ص 31.

2- أجزاء الشبكات العصبية الرئيسية :

تتكون من ثلاثة أجزاء رئيسية كالتالي :¹

1-2- المدخلات:

تعد الطبقة الأساسية التي تستقبل المعلومات من البيئة الخارجية فتكون المدخلات مطبوعة بقيم معينة يتم توليدها عن طريق دالة التنشيط.

2-2- الطبقات المخفية:

تتكون من عصبونات مهمتها استخراج النماذج المتعلقة بالعملية التي يتم تحليلها، وتقوم هذه الطبقات بمعظم العمليات الداخلية في الشبكة.

2-3- المخرجات:

تتكون من عصبونات مهمتها إنتاج وتقديم مخرجات الشبكة النهائية.

3- مكونات الشبكات العصبية:

تتكون الشبكات العصبية من جزأين كالتالي:

1-3- المستقبلات:

يعد المستقبل قاعدة الشبكة العصبية بحيث يتلقى إشارة الإدخال ويمرر القيمة عبر بعض الدوال، وتكون مخرجاته هي ناتج الدالة، وتتعامل المستقبلات مع الأرقام فعندما يتم إدخالها وتمريرها للدالة تحسب المخرجات عن طريق دالة التنشيط.

2-3- دالة التنشيط:

هي العملية التي تحدث عند إدخال المدخلات للعصبون، ويمكن أن تكون خطية أو غير خطية حسب حاجة الباحث، كما نجد العديد من دوال التنشيط ونذكر منها ما يلي:

➤ **دالة التنشيط الخطية:** تتميز هذه الدالة بأن مخرجاتها تساوي مدخلاتها، حيث تعطي قيمة a ضمن العصبون كالتالي:

$$A = \text{purelin}(w p + b)$$

حيث: p المدخلات.

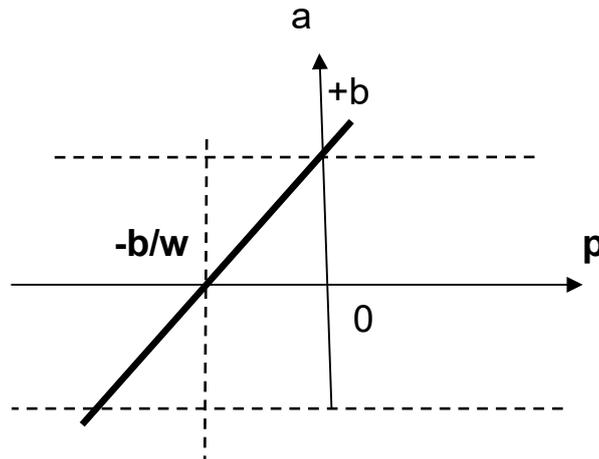
¹ Stutz D- 2014، "Understanding Convolutional Neural Networks"، Fakultät für Mathematik, Informatik und Naturwissenschaften Lehr- und Forschungsgebiet Informatik VIII، p5.

W الأوزان.

b التحيز bias.

والشكل رقم (6) يوضح ما سبق:

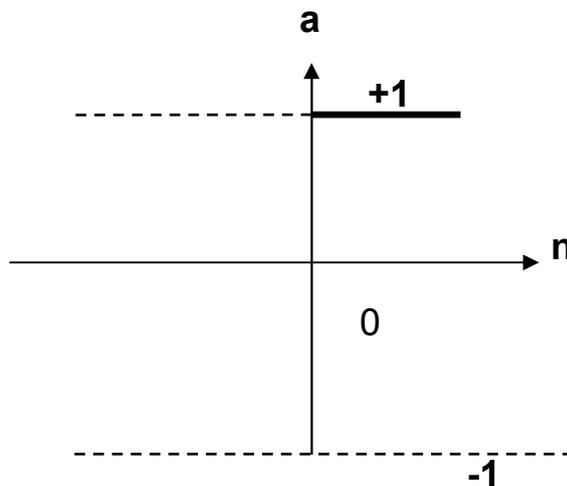
الشكل رقم (6) : دالة التنشيط الخطية.



المصدر: سفيان سيد، مرجع سابق ص 34.

➤ دالة تنشيط الحد الصلب: تهتم هذه الدالة بقيم مخرجات العصبون بحيث تساوي الصفر إن كان ناتج الدالة أقل من صفر، وتساوي واحد إن كان ناتج الدالة أكبر أو يساوي الصفر، ويمكن التعبير عنها في الشكل رقم (7) :

الشكل رقم (7): دالة تنشيط الحد الصلب.



si $n < 0$ alors $a = 0$

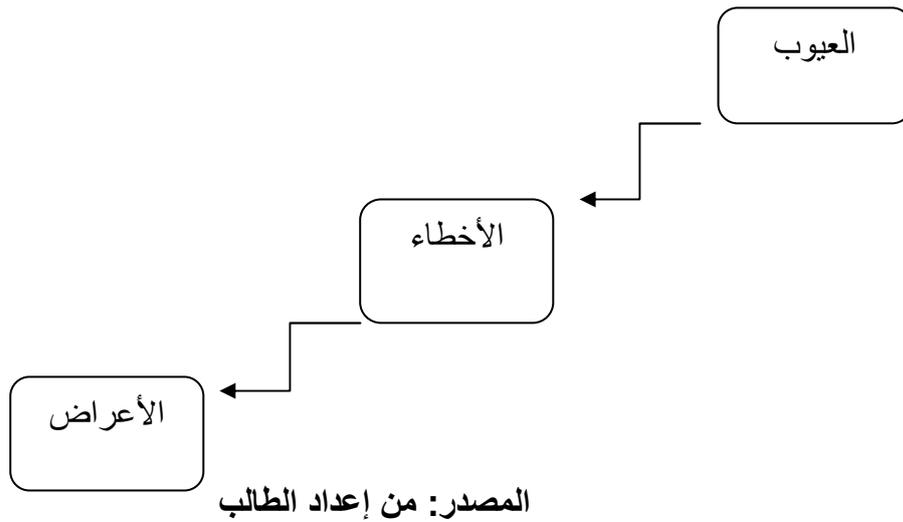
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على سفيان سيد، مرجع سابق ص 31

ثانياً: نموذج ارجنتي (1976)¹

يعرف بنموذج (A-SCORE) الخطأ الإداري المتعدد ونجد فيه أسلوب التحليل المالي وأسلوب تحليل المخاطر، ويركز على المتغيرات النوعية والوصفية أكثر من الكمية، كما يعطي أهمية معتبرة للقرارات الإدارية ويعالج جانب الضعف الإداري أو التقصير في نظم الرقابة والنظم المحاسبية داخل المؤسسة، وأهم ما ورد في هذا النموذج أنه إذا كانت الإدارة ضعيفة الأداء فإنها تسعى للتوسع في أعمال معينة وإهمال النظام المحاسبي وعدم التغيير وهذا خطأ من الأخطاء، أو قيام المؤسسة بمباشرة مشاريع غير ناجحة بالاعتماد على مصادر تمويل مقترضة.²

وحسب نموذج أرجنتي فإن المؤسسة العاجزة تمر بثلاث مراحل التي يبينها الشكل الآتي

الشكل رقم (8): المراحل المؤدية للعجز حسب نموذج ارجنتي.



من خلال الشكل رقم (8) نلاحظ أن: العيوب تؤدي إلى الأخطاء والتي بدورها يترتب عنها ظهور أعراض وهذا ما قام أرجنتي بتحليله وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (6): المؤشرات الإدارية المؤدية للعجز حسب ارجنتي

المرحلة	العناصر الفرعية (المؤشرات)	الوزن النسبي في النموذج	العلامة الفعلية للشركة
العيوب	1- اوتوقراطية الإدارة.	10%	

¹ محمد مطر، مرجع سابق، ص 361.
² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 306.

	8% 6% 5% 3% 3% 3% 3% 2%	2- الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام. 3- تدني كفاءة الإدارة المالية. 4- تدني كفاءة الإدارة التنفيذية. 5- خلل في نظام الرقابة الداخلية. 6- خلل في النظم المحاسبية و الإدارية. 7- خلل في نظم التعيين والتدريب. 8- تدهور معنويات الموظفين. 9- ارتفاع معدل دوران الموظفين.	
	43%		المجموع
	18% 15% 12%	1- تزايد مضطرد في حجم الديون. 2- توسع كبير وغير مبرر في نشاطات المؤسسة. 3- الدخول في مشاريع ضخمة تفوق طاقة المؤسسة.	الأخطاء
	45%		المجموع
	5% 4% 3%	1- مؤشرات مالية سيئة. 2- الإفراط في إجراءات المحاسبة. 3- تغيير متكرر في السياسات المحاسبية ومدقق حسابات المؤسسة.	الأعراض
	12%		المجموع
	100%		الإجمالي

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الثانية، 2006، ص 371-372.

حسب نموذج ارجنتي تقيم حالة المؤسسة كما يلي:

- ✓ يكون احتمال العجز منخفضا إذا قل مجموع العلامات الفعلية للمؤسسة عن 18 وتكون المؤسسة في حالة جيدة.
- ✓ يكون احتمال العجز قريب من الحدوث إذا كان مجموع العلامات الفعلية للمؤسسة بين 18 و 35 .
- ✓ يكون احتمال العجز جد قوي وكبير بدرجة تهدد المؤسسة إن كان مجموع العلامات الفعلية للمؤسسة 35 فما فوق.

تتوقف دقة هذا التحليل عند المحلل وكيفية توزيعه النسب وتقييمه لكل عنصر.

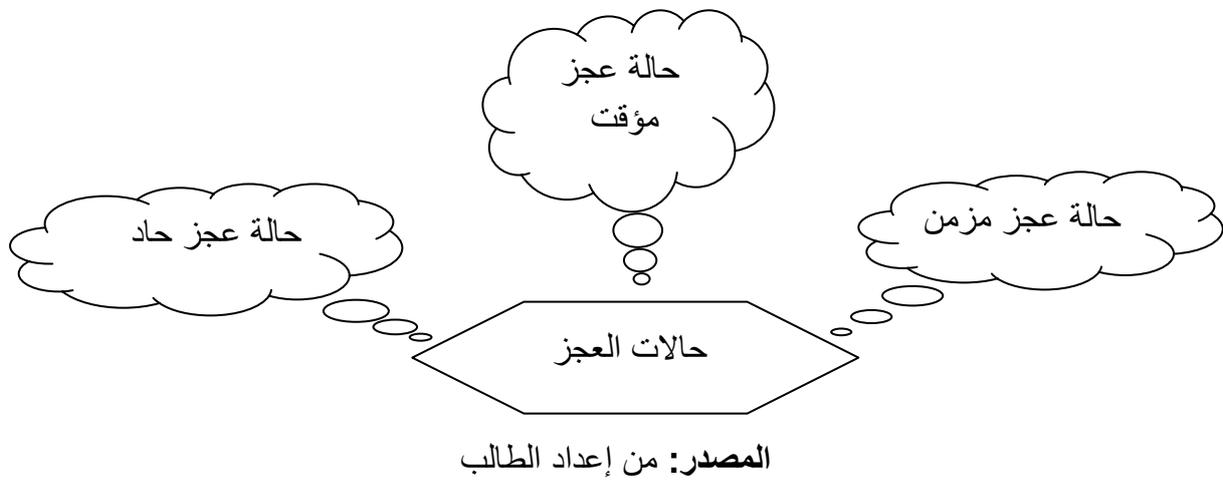
ثالثا: نموذج لیتنان:

لقد سعى لیتنان لإيجاد نموذج يصف فيه عجز المؤسسة والحالة التي تكون فيها المؤسسة، حيث يرى أن أول مراحل عملية الفشل تبد عند نهاية فترة الأداء الجيد ، حيث يظهر بعد هذه المرحلة حالة من التراجع في مستوى الأداء، ومن ثم تظهر مرحلة التغيير التي إما تستمر فيها حالة التراجع بشكل نسبي أو يطرأ انخفاض

بطيء في مستوى الأداء الخاص بالمرحلة الأولى حتى المرحلة الثالثة، وإن استمر الانخفاض في مستوى الأداء تكون المؤسسة في المرحلة الثالثة بمعنى مرحلة الانحدار، ثم تتبعها المرحلة الرابعة حين يتم الخروج من النشاط الاقتصادي لأن المؤسسة حينها تكون في حالة عجز وعسر مالي، وهذه المراحل يعتبرها ليتنان هي النموذج.¹

كما توصل ليتنان لتشخيص ثلاث حالات عجز يمكن أن تصيب أي مؤسسة كما هي مبينة في الشكل رقم (9) كالتالي:

الشكل رقم (9): حالات العجز حسب ليتنان.



1- حالة العجز المزمن:

في هذه الحالة يكون أداء المؤسسة ضعيف باستمرار ولمدة طويلة من الزمن وهذا بسبب ربحها لمشروع وخسارتها للآخر وتستمر هكذا حتى تعلن الإفلاس .

2- حالة العجز المؤقت:

هنا تكون المؤسسة عاجزة جزئياً لفترة من الزمن وبعدها تتدارك الوضع وتخرج من العجز بآليات عديدة.

3- حالة العجز الحاد:

تعتبر أخطر مرحلة من ناحية العجز المفاجئ بحيث تكون المؤسسة في أفضل أداء لها إلى أن يطرأ انخفاض مفاجئ في مستوى أدائها لأسباب معينة فتعلن إفلاسها.

رابعاً: نماذج التصنيف الشجري اللوغاريتمي:

¹خلخال منال، فعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2012، ص 130.

تكون نتائج هذه النماذج مقدمة بواسطة بيانات ومعالم في شكل شجرة أو تصنيف هرمي عن طريق سلسلة من الشروط المنطقية.¹

من أشهر هذه النماذج نموذج فريدمان الذي قام بتطبيقه على 58 مؤسسة فاشلة و142 مؤسسة ناجحة، بحيث توصل لنتائج جيدة وأداء جيد بهذه النماذج مقارنة مع نماذج التحليل التمايزي المتعدد من ناحية هدف تقليل الحد الأدنى لتكلفة خطأ التصنيف.

المطلب الثاني: النماذج الكمية للتنبؤ بالعجز المالي.

نجد في هذه النماذج كل التركيز قائم على النسب المالية المستخرجة من القوائم والبنود المالية، فأصحاب الجانب الكمي يعتمدون على هذه النسب في بناء نموذج للتنبؤ بعجز المؤسسات، ومن أهم هذه النماذج ما يلي:

1- نموذج أثنان(1968):

يعود هذا النموذج لعام 1968م حيث حاول أثنان تجاوز الطريقة التقليدية في التحليل التي تعتمد على الأساليب الإحصائية البسيطة في تحليل النسب المالية، من أجل التمييز بين المؤسسة الفاشلة والمؤسسة الناجحة.²

قام أثنان ببناء نموذج معدل للنموذج القديم في 1974 بأسلوب إحصائي أكثر تعقيد سمي بأسلوب التحليل التمييزي حيث تمكن من استنتاج علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات التي تعد الأفضل في التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات الناجحة، حيث استخدم عينة من 66 مؤسسة صناعة مقسمة إلى 33 مؤسسة ناجحة و33 مؤسسة فاشلة وجميع المؤسسات متماثلة في الصناعة وموجوداتها، وقام باختبار العينة بواسطة 22 نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية لهذه المؤسسات باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي المتعدد من أجل بناء دالة (z scor) فتوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن خمس نسب مالية لها القدرة على التنبؤ بالعجز وبالتالي صياغة نموذج رياضي كالتالي:³

$$Z=0,012X_1+0,014X_2+0,033X_3+0,006X_4+0,010X_5$$

بحيث:

X1: صافي رأس المال العامل/ مجموع الأصول (تكشف عن السيولة).

X2: الأرباح المحتجزة في الميزانية/ مجموع الأصول (تعبر عن مقدار الأموال المتاحة للتمويل كمصدر داخلي).

X3: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الأصول (نسبة الربحية).

¹ Mohammad A. Gharaibeh and other (2013) : « The Applicability of Corporate Failure Models to Emerging Economies: Evidence from Jordan » AUGUST 2013 VOL 5, NO 4, INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS , Institute of Interdisciplinary Business Research, (313-325) .

² وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص20.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 299.

X4: القيمة السوقية لحقوق المساهمين/ مجموع الخصوم (نسبة الرفع المالي).

X5: صافي المبيعات/ مجموع الأصول (نسبة النشاط أو الإنتاجية).

المعاملات: 0.012.....0.010 تعبر عن الأوزان النسبية للمتغيرات.

Z يعني مؤشر العجز وقيمه تحدد لنا ما إن كانت المؤسسة ناجحة أم فاشلة على النحو التالي:¹

❖ إذا كان Z اقل من 1.81 فالمؤسسة عاجزة.

❖ إذا كان Z اكبر من 2.99 فالمؤسسة ناجحة.

❖ إذا كان Z يتراوح بين 1.81 و 2.99 فيصعب التنبؤ ويستوجب دراسة تفصيلية عن المؤسسة.

كما أثبتت الحالات التي تم فيها تطبيق هذا النموذج أن قدرته على التنبؤ بالفشل والعجز وصلت لنسبة 82 % قبل سنة من تحقق العجز و58% قبل سنتين من تحققه، فالنسب التي اعتمدها هذا النموذج تناولت أهم الأبعاد المالية التي تتطلب الدراسة في المؤسسة، وأشار الثمان بأن أكثر النسب التي تفصل بين الشركات الناجحة والفاشلة هي X3 الربحية لأنها أهم الأهداف التي تسعى لها كل المؤسسات فإن عجزت عن تحقيق الربح تعتبر فاشلة وعاجزة.

رغم الدراسة الدقيقة إلا أن الثمان واجه عديد من الانتقادات حيث وجد الكثيرون أنهم غير قادرين على تطبيق النموذج في حالة المؤسسات غير المدرجة في السوق المالي لصعوبة تحديد القيمة السوقية لحقوق المساهمين، من خلال استخدام أسلوب تحليلي آخر قام الثمان بتطوير النموذج إلى أسلوب نموذج zeta عام 1977 حيث قام بدراسة على عينة من المؤسسات بواسطة 28 نسبة مالية وقام بتغيير القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية أو حقوق الملاك إلى مجموع الخصوم، وأكد فعالية النموذج من خلال توقع العجز قبل خمس سنوات من وقوعه بنسبة 95%، كما قام بتغيير المعاملات المعبرة عن الأوزان النسبية المتعلقة بالنسب المالية والصيغة التالية تعرض النموذج الجديد.

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

حيث:

X1 : صافي رأس المال العامل/ مجموع الأصول (تكشف عن السيولة).

X2: الأرباح المحتجزة في الميزانية/ مجموع الأصول (تعبر عن مقدار الأموال المتاحة للتمويل كمصدر داخلي).

X3: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الأصول (نسبة الربحية).

X4 القيمة الدفترية لحقوق المساهمين /مجموع الخصوم.

X5: صافي المبيعات/ مجموع الأصول (نسبة النشاط أو الإنتاجية).

¹عمار أكرم عمر الطويل، المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008، ص 70-71.

كما تغيرت قيم Z بحيث:

- ❖ إذا كان يساوي أو أقل من 1.23 فالمؤسسة معرضة للعجز.
- ❖ إذا كان يساوي أو أكثر من 2.90 فالمؤسسة آمنة ومستمرة.
- ❖ إذا كان محصور بين 1.23 و 2.90 فيصعب التنبؤ بوضعية المؤسسة.

2- نموذج سبرينغات (springgate1978):

تم بناء هذا النموذج في سنة 1978 من خلال دراسة عينة مكونة من 40 مؤسسة مقسمة إلى 20 مؤسسة ناجحة و 20 مؤسسة فاشلة بالاعتماد على أربع نسب مالية، حيث بلغت قدرة هذه النسب على التنبؤ بالعجز 92.5% وكانت أهم النسب المالية التي تعطي تشخيصا جد قريب من الواقع من حيث قدرتها على التمييز بين المؤسسات الفاشلة والناجحة والعبارة الآتية تعرض النموذج.

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

بحيث:

- X1: رأس المال العامل / مجموع الأصول.
- X2: الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول.
- X3: الأرباح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة.
- X4: صافي المبيعات / مجموع الأصول

Z يبين لنا نجاح أو فشل المؤسسة كما يلي:¹

- ❖ إذا كان أكبر من 0.862 فالمؤسسة في أمان مالي.
- ❖ إذا كان أقل من 0.862 فالمؤسسة في خطر العجز المالي.

3- نموذج كيدا (1981):

تمت صياغة هذا النموذج في سنة 1981 من طرف كيدا ويعتبر من أهم نماذج التنبؤ بالعجز، حيث تم بناءه انطلاقا من عينة مكونة من 20 مؤسسة فاشلة و 20 مؤسسة ناجحة بواسطة خمس نسب مالية مهمة اعتمادا على أسلوب التحليل التمييزي المتعدد، حيث بلغت دقة الدراسة والتنبؤ بخطر الفشل المالي حوالي 90%، والعبارة الرياضية التالية تصيغ لنا النموذج.²

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

بحيث:

- X1: صافي الربح بعد الفائدة والضريبة / مجموع الأصول (تكشف عن الربحية).

¹ رضوان العماري وحسين القصيري، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة تشرين للعلوم الاقتصادية، المجلد 37، العدد 5، 2015، ص140.

² وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سابق، ص140.

X2: مجموعة حقوق المساهمين/ مجموع الخصوم (تعبّر عن الرفع).

X3: الأصول النقدية/ الخصوم المتداولة (نسبة السيولة).

X4: المبيعات/ مجموع الأصول (نسبة النشاط).

X5: الأصول النقدية/ مجموع الأصول (توازن الأصول).

المعاملات: 1.042.....0.271 تعبر عن الأوزان النسبية للنسب المالية.

Z يعني مؤشر العجز وقيّمته تحدد لنا ما إن كانت المؤسسة ناجحة أم فاشلة على النحو التالي:

❖ إذا كان أكبر من الصفر موجب فالمؤسسة في أمان وغير مهددة.

❖ إذا كان سالب فالمؤسسة معرضة لخطر العجز المالي والإفلاس.

4- نموذج بيفر (1966):

يعتبر من أول نماذج التنبؤ بالفشل المالي التي صيغت، بحيث قام بدراسة عدد من المؤسسات في عام 1966 واخذ 30 نسبة مالية مميزة الأداء وقام بتسمية دراسته "التحليل المالي كمؤشرات للفشل" وانتقى 6 نسب مالية وواجه بعدها انتقادات كثيرة مم أعاد دراسته على 79 مؤسسة ناجحة و 79 مؤسسة فاشلة بأسلوب إحصائي متعدد وركز على أربع نسب مالية فقط من أصل ثلاثين نسبة وكانت تتميز بقدرة تنبؤ دقيقة ذات دلالة 95% بفترة خمس سنين قبل وقوع العجز.¹

وبنيت دراسته أن النسب المالية التي تقيس الموجودات الغير سائلة هي الأفضل قدرة على التنبؤ بالعجز المالي الطويل والقصير الأجل، كما توصل لأفضل نسبة تنبؤ وهي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون وتليها نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول، وأهم الانتقادات التي وجهت له هي:²

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

مم قام بتطوير نموذج مصاغ كالتالي:

$$Z=6,5X_1+3,26X_2+1,05X_3+6,72X_4$$

بحيث:

X1: صافي رأس المال العامل/ مجموع الأصول (تكشف عن السيولة).

X2: الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول (تعبّر عن مقدار الأموال المتاحة للتمويل كمصدر داخلي).

X3: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الأصول (نسبة الربحية).

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراثة للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 293.
² سمير علاوي، التنبؤ بتغير الشركات باستخدام القياس المتعدد الاتجاهات، العلوم الإدارية، الأردن، المجلد 35، 2008، ص 378.

X4: حقوق الملكية أو القيمة الدفترية/ مجموع الخصوم (نسبة الرفع المالي).

المعاملات: 6.5، 3.26، 1.05، 6.72، تعبر عن الأوزان النسبية للنسب المالية.

Z مؤشر الفشل ويفسر كالتالي:¹

- ❖ إذا كان أصغر من 1.23 فالمؤسسة في خطر الإفلاس.
- ❖ إذا كان أكبر من 2.9 فالمؤسسة بعيدة عن خطر العجز.
- ❖ إذا كان محصور بين 1.23 و 2.9 هنا سماها بالمنطقة الرمادية أي النموذج لا يجزم باحتمالية عجز المؤسسة أو استقرارها.

المطلب الثالث: دراسات سابقة تمزج بين النماذج.

تتنوع نماذج التنبؤ حسب حاجة كل باحث ومستفيد من التنبؤ وهدف الدراسة، فمنها معلمية ونوعية وهذا حسب المعلومات المتوفرة المستخدمة كنوع العينات وخصائصها وأسلوب التحليل والمعلومات الإدارية المتعلقة بالكفاءة، إذ نجد بعض الباحثين والمحللين قامو بمزج النماذج لتكون قدرة التنبؤ كافية ودقيقة، وفيما يلي سنتناول بعض الدراسات التي مزجت بين النماذج.

1- دراسة مصطفى طويطي (2014) :

قام مصطفى طويطي بتقدير نموذج إحصائي بمتغيرات نوعية تمكن من الإنذار المبكر لعجز المؤسسات، وهدف من دراسته إلى التعريف بالفشل والعجز وتشخيصه بواسطة عينة من المؤسسات الناجحة والفاشلة باستعمال بعض النسب و مجموعة من الأساليب الإحصائية الرياضية المسماة النماذج النوعية الثنائية اعتمادا على نموذج الانحدار، كما حاول إعطاء أهم النقاط التي تقرب التوقع وتكون فيها درجة التنبؤ كبيرة.²

ومن أهم ما وصل إليه أنه:

- تمكن من بناء نموذج له قدرة على التنبؤ بعجز المؤسسات الاقتصادية ذات طابع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- للحجم دور كبير في التنبؤ.
- كلما كانت المؤسسة محدودة بموجوداتها كان احتمال العجز اكبر.

2- دراسة خير الدين قريشي (2012):

ركزت دراسته على المعلومات المحاسبية بحيث حاول استبيان مدى قدرتها وفعاليتها في التنبؤ بخطر العجز المالي حيث اعتمد على عينة مكونة من خمس مؤسسات ناجحة وأربع مؤسسات فاشلة مستعينا بجدول

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 295.

² مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة، حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، جامعة سيدي بلعباس، الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2014.

تدفقات الخزينة بواسطة 14 نسبة مالية مستعملا أسلوب التحليل التمييزي العاملي، كما أخذ بعين الاعتبار متغيرات تخص الكفاءة الإدارية وتعبر عن مدى فعالية استغلال الموارد.¹

من خلال ما قام به خير الدين قريشي قام بحصر ست نسب مالية لها قدرة التنبؤ عن العجز المالي كما يلي:

- نسبة الديون إلى مجموع الأصول.
- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الديون قصيرة الأجل.
- نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الجارية.
- نسبة رأس المال العامل إلى الأصول الجارية.
- نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى مجموع الأصول.
- نسبة الديون إلى التدفق النقدي التشغيلي .

3- نموذج المخاطرة:

الخطر هو حدوث شيء ما يكون له أثر سلبي في تحقيق أهداف المشروع، أو يؤدي إلى خسائر بشرية أو مادية أو معنوية، إن الوزن يعرف على أنه مدى إمكانية حدوث هذه المخاطر و التقدير هو مدى أثر هذه المخاطر في المنظمة في حال حدوثها و المخاطر تؤثر سلبياً المشروع، وتؤدي إلى توقفه جزئياً أو كلياً عن التقدم، في ضوء هذا تعرف إدارة المخاطر على أنها النشاط الإداري الذي يهدف إلى التحكم بالمخاطر وتخفيضها إلى مستويات مقبولة وبشكل أدق هي عملية تحديد المخاطر التي تواجه المشروع، وقياسها والسيطرة عليها وتخفيضها.

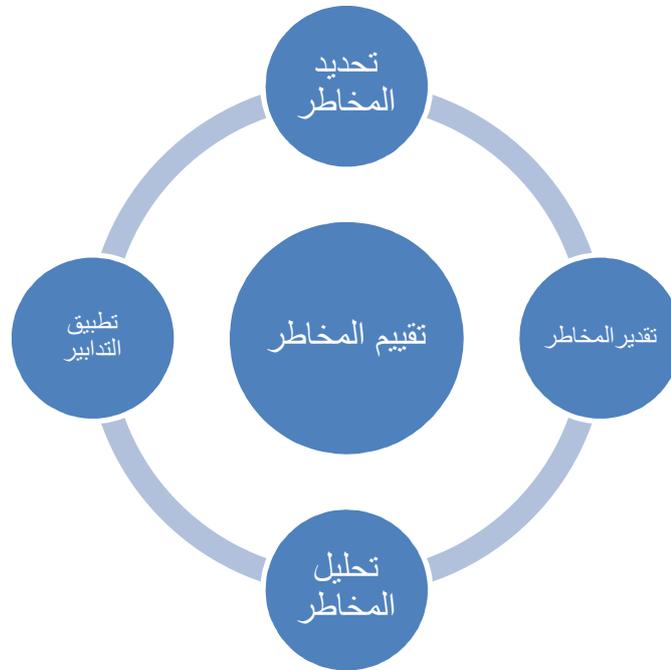
لضمان نجاح هذه الخطوة يجب الالتزام بالمعايير التالية:

- ✓ يجب أن يشارك في تحديد المخاطر الأفراد الذين لديهم المعرفة الصحيحة لأنه يتطلب معرفة بالمشروع مع معرفة تامة بالأهداف الإستراتيجية والتشغيلية .
- ✓ خطة إدارة المخاطر نشاط مستمر لا تنتهي بمجرد إعداد خطة إدارة المخاطر فقد تظهر المخاطر في أي وقت أو خلال تطور أنشطة المشروع.
- ✓ خطة إدارة المخاطر عمل تشاركي يشارك فيه الموظفين وقد يحتاج يشارك فيه أصحاب المصلحة.

والشكل رقم(10) يبين مراحل تقييم المخاطر

¹قريشي خير الدين، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التنبؤ خطر الإفلاس، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وجباية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2012.

الشكل رقم (10): كيفية تقييم المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالب.

خاتمة الفصل الثاني:

يعتبر التحليل المالي عن طريق النسب المالية أهم وأفضل حل للتنبؤ بالعجز المالي وذلك من خلال بناء نماذج متعددة تساعد في الكشف المبكر عن خطر الفشل، حيث تركز عليه الكثير من الدراسات والأبحاث الإدارية، كما تعد النماذج القاعدة الأساسية الأولى لتطوير التحليل المالي نحو الأساليب الأكثر تقدماً في نفس المجال، والأساس هو صياغة النسب بطريقة علمية حديثة تفيد المحللين والإداريين.

وقد اهتم الغرب وبالأخص الأمريكيين بمثل هذه الدراسات فأنجز العديد من الباحثين منهم عدة نماذج مختصة في التنبؤ بالعجز المالي، فأول الدراسات كانت لبيفر عام 1966 حيث عرض نموذج متطور للتنبؤ بالعجز، وبعدها جاءت دراسات ألتمان 1968 الذي أتى بنموذج للتنبؤ يعتبر أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي، ونموذج كيدا عام 1980 و نموذج springate كما تناولنا سابقاً ونجد أيضاً بعض النماذج النوعية كما الذي أتى به أرجنتيني سنة 1976 حيث اهتم بالكفاءة الإدارية وأنواع أخرى كالتحليل الشبكي العصبوني، ومن خلال دراسة هذه النماذج نجد أن أغلبها تهتم بدراسة النسب المالية بأساليب إحصائية رياضية عن طريق معادلة ارتباط بين المتغيرات النسبية المختلفة وتختلف هذه النماذج باختلاف المعلومات الخاصة عن كل مؤسسة وطريقة التحليل.

الفصل الثالث:

دراسة حالة مؤسسة كوندور

إلكترونيك.

2019-2015

مقدمة الفصل الثالث:

بقصد الانتقال من الجانب النظري إلى الجانب التطبيقي وإسقاط ما تطرقنا إليه في الفصلين المتعلقين بالنظري على الواقع، ارتأينا في هذا الفصل بالاعتماد على دراسة حالة مؤسسة من خلال جمع البيانات وتفسير النتائج وفقا لفرضيات الدراسة، قمنا بالتوجه لمؤسسة كوندور والتي تعتبر شركة مساهمة من أجل دراسة وضعيتها المالية وتحليل القوائم المقدمة لنا خلال فترة التربص وسيتم التعرف على المؤسسة وعلى هيكلها، كما ستكون الدراسة ممتدة من الفترة 2015 إلى 2019، وبعدها تعرفنا في ما سبق على ماهية العجز المالي وآليات التنبؤ به وأهم النماذج المستخدمة سنحاول في هذا الفصل تطبيق هذه النماذج المستخلصة من القوائم المالية بعد تحليلها وهذا لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة.

ولتحقيق هذه الدراسة وإتمام التحليل المالي تم تقسيم الفصل إلى مبحثين كالآتي:

المبحث الأول: منهجية الدراسة و تقديم عام لمؤسسة كوندور إلكترونيك .

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية وتطبيق بعض النماذج .

انمبخت الأول: منهجية الدراسة والتقديم العام لمؤسسة كوندور.

في هذا المبحث سنتعرف على مؤسسة كوندور المختصة في إنتاج الأجهزة الإلكترونية والكهرومنزلية ومعرفة موقعها ونشأتها وأهم أعمالها وأهدافها والهيكل الذي تقوم عليه.

المطلب الأول: المنهجية المتبعة في الدراسة.**1- أهداف الدراسة:**

إن أساس هذه الدراسة يعتمد على تطبيق آليات التنبؤ بالعجز المالي، فالهدف الرئيسي هو استخدام النماذج المتعلقة بالتنبؤ من خلال حساب واستخراج النسب الملائمة التي تسمح لنا بمعرفة وتقييم وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة والكشف المبكر عن العجز، وبعد تطبيق هذه الدراسة سنعرف مدى فعالية نماذج التنبؤ.

2- الإطار المكاني والزمني للدراسة.

➤ **الإطار المكاني:** شملت الدراسة حالة مؤسسة كوندور إلكترونيك الاقتصادية الخاصة المتواجدة بالمنطقة الصناعية ببرج بوعريريج، وهي شركة مساهمة حيث تبلغ مساحتها 80104 م².

➤ **الإطار الزمني:** تمت الدراسة التطبيقية في شركة كوندور الكترولنيك واستغرقت 30 يوم لجمع المعلومات ودراسة الميدان من أجل الوصول لنتائج الدراسة.

3- وسائل جمع المعلومات:

تم جمع البيانات واستخراج المعلومات عن طريق مجموعة من القوائم المالية المحاسبية المتمثلة في:

- ✓ الميزانيات المالية لخمس سنين من 2015 لغاية 2019 .
- ✓ جدول حسابات النتائج.
- ✓ جدول تدفقات الخزينة.

المطلب الثاني: تقديم المؤسسة.

1- لمحة تاريخية:

أ- تقديم مؤسسة كوندور:

مؤسسة كوندور "CONDOR" أو باسمها التجاري عنتر للتجارة "ANTER TRADE"، مؤسسة اقتصادية خاصة كبيرة الحجم تختص بإنتاج وتسويق الأجهزة الإلكترونية والكهرومنزلية، تنتمي والى مجموعة بن حمادي "GROUPE BEN HAMADI" شكلها القانوني أصبح في جوان 2012 هو "SPA" مؤسسة خاصة ذات الأسهم SPA CONDOR ELECTRONICS

تنشط المؤسسة وفقا لأحكام القانون التجاري، حيث تحصلت على السجل التجاري في أبريل 2002، وبدأ نشاطها الفعلي في فيفري 2003، يتواجد مقرها التجاري بالمنطقة الصناعية ببرج بوعريريج، تتربع على مساحة إجمالية تقدر بـ: 80104 م² وهي بملكية كاملة للمؤسسة، يبلغ عدد عمالها أكثر من 3473 عامل موزعين على الوحدات والمصالح حسب التخصص. مؤسسة كوندور هي إحدى المؤسسات المكونة لمجموعة بن حمادي التي تحتوي على عدة وحدات نذكر منها:

- مؤسسة "ARGILOR" وهي وحدة لإنتاج الأجر.
- مؤسسة "GERBIOR" وهي وحدة لإنتاج العجائن، الدقيق.
- مؤسسة "POLYBEN" وهي وحدة لإنتاج الأكياس البلاستيكية.
- مؤسسة "GEMAC" وهي وحدة لإنتاج البلاط ومواد البناء.
- مؤسسة "TRAVAUX COUVIA" وهي وحدة المشاريع البناء العملاق.
- مؤسسة "GEPATTE" وهي وحدة إنتاج العجائن.
- مؤسسة "HODNA METAL" لإنتاج الصفائح.
- مؤسسة "BORDJ TEEL" لإنتاج الصفائح.
-

أما بالنسبة لاسم كوندور فيعتبر العلامة المسجلة للمؤسسة، حيث تم تسجيلها بهذا الاسم لدى الديوان الوطني لحماية المؤلفات ولابتكارات في 30 أبريل 2003.

وكلمة كوندور تعني طائر من أكبر الطيور في العالم يعيش في أمريكا الجنوبية، وشعار المؤسسة القديم هو "الحياة... ابتكار " INNOVATION IS LIFE"، أما الشعار الحالي فهو "كوندور انطلق" واللون المميز للشركة هو اللون الأزرق¹.

وشهدت مؤسسة كوندور عدة مراحل حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن، وأولى المراحل هي مرحلة الشراء للبيع أي شراء المنتج وإعادة بيعه، أما المرحلة الثانية هي مرحلة شراء المنتج مفككا كليا ومن ثم إعادة تركيبه مما خفض من سعر منتجاتها في السوق، والمرحلة الثالثة والجوهرية هي مرحلة الإنتاج في هذه المرحلة استفادت المؤسسة من المراحل السابقة فأصبحت تتحكم في تقنيات التركيب، فحددت المكونات التي يمكن شرائها محليا أو إنتاجها ذاتيا، وبدأت في الإنتاج المحلي.

تحصلت المؤسسة في جانفي 2007 على شهادة الإيزو 9001 نسخة 2000 " ISO 9001 VERSION 2000"، لنشاطها والتسويق وخدمات ما بعد البيع للأجهزة الإلكترونية والكهر ومنزلية²، في حين أن آخر إيزو حصلت عليه المؤسسة هو ISO 9001 الخاص بالجودة نسخة 2015 / ISO 14001 الخاص بالبيئة نسخة 2015 / ISO 18001 الخاص بالصحة والسلامة المهنية نسخة 2018.

2- لمحة جغرافية:³

يتواجد مقرها الرئيسي بالمنطقة الصناعية ببرج بوعريبريج تتوزع فيها حسب الملحق رقم (02) يقدر رأس مالها ب : 4 277.000.000,00 دج، تقدر مساحتها الإجمالية ب 2م89700 منها 2م37178 تعمل على ترقية و تطوير نشاطها القاعدية و المتمثلة أساسا في تركيب و تصنيع المنتجات الكهرومنزلية و الإلكترونية وهذا بموجب المرسوم الوزاري رقم 74/200 المؤرخ في 2000/04/02 المحدد للصناعة و الإنتاج من خلال الاستفادة من النظم الجمركية بالجزائر في إطار التركيب وهي (CKD، SDK) منتج المؤسسة متنوع مثل (LCD، LED) أجهزة التلفاز و الاستقبال الرقمي، الثلاجات، أجهزة الكمبيوتر، الألواح الشمسية، المكيفات الهوائية، آلات الطبخ.... الخ.

تحتل المؤسسة بتشكيلة جهاز التلفاز مرتبة متقدمة ضمن مراتب المؤسسات الرائدة على المستوى الوطني.

3- لمحة ديموغرافية:⁴

أ- تطور اليد العاملة عبر السنوات:

¹ الوثائق الداخلية للمؤسسة

² الوثائق الداخلية للمؤسسة.

³ الوثائق الداخلية للمؤسسة.

⁴ الوثائق الداخلية للمؤسسة.

فيما يلي سنعرض تطور قوى اليد العاملة في المؤسسة سيعرض تطور اليد العاملة كالتالي:

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
عامل	3556	4306	4674	5484	6180	6221	6397

❖ المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

ملاحظة: ارتفاع عدد العمال في شركة كوندور إلكترونيك من 3556 موظفا في عام 2012 الى 6397 موظفا في فيفري 2018 وهو معدل النمو بنسبة 79.89%
ب- ترتيب العمال حسب الأعمار.
نعرضها في الجدول رقم (8) الآتي:

الجدول رقم (8): ترتيب العمال حسب الأعمار¹:

نسبة	مجموع	الجنس		شريحة العمل
		نساء	رجال	
0.48	30	3	27	اقل من 20 سنة
5.96	373	77	296	24-20
22.83	1430	312	1118	29-25
24.13	1511	200	1311	34-30
19.81	1241	148	1093	39-35
13.92	872	88	784	44-40
7.68	481	48	433	49-45
2.84	178	24	154	54-50
1.41	88	9	79	59-55
0.62	39	6	33	64-60
0.32	20	1	19	65 أو أكثر
100	6263	916	5347	مجموع
	100.00	14.63	85.37	نسبة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

¹الوثائق الداخلية للمؤسسة.

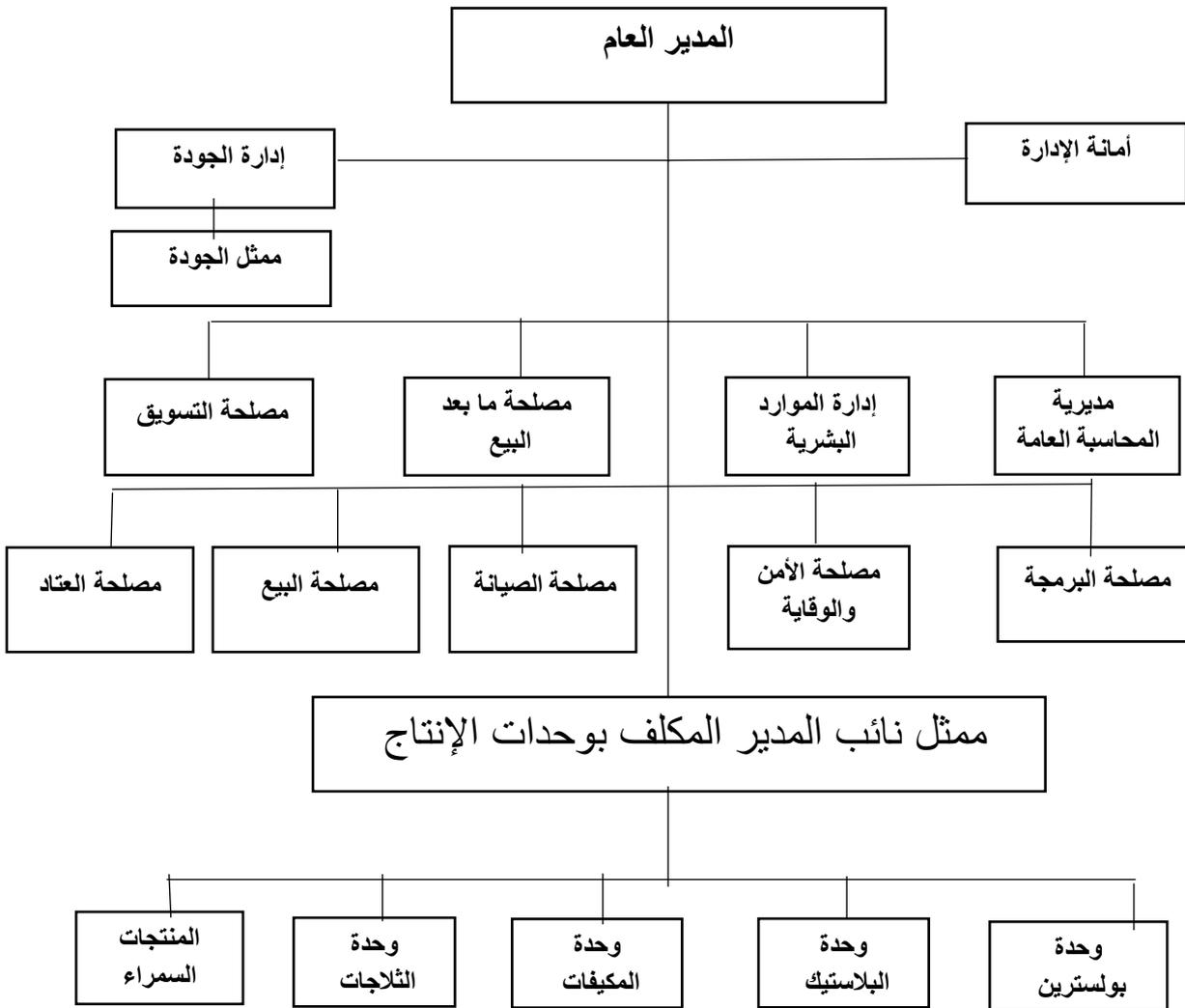
المطلب الثالث: أهمية ميدان الدراسة ومدى ملائمته للبحث.

1- الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور:

يتم تقسيم العمل والترتيب السلمي والإداري لدوائر ومصالح مؤسسة "كوندور إلكترونيكس" وفق المسؤوليات ومهام كل دائرة من هذه الدوائر، حيث يشتغل في مؤسسة "كوندور" أكثر من (5000) عامل، يتوزعون على مجمل الهيكل التنظيمي للمؤسسة ما يجعلها من أكبر المؤسسات الاقتصادية من حيث العمالة في الجزائر:

يمكن تمثيل الهياكل الوظيفية لمؤسسة "كوندور الكترولنيكس" في الشكل رقم (11) كالتالي:

الشكل رقم (11): الهيكل التنظيمي للمؤسسة.



المصدر: وثائق خاصة بإدارة المؤسسة.

2- تحليل الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور:¹

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور مما يلي:

- **المدير العام:** هو الذي يشكل حلقة الوصل بين المنشأة والموظفين والأهداف الخاصة بها لأنه المسؤول عن العديد من المهام الخاصة بمجريات العمل لخبرته الكافية في أصول ومبادئ الإدارة الصحيحة.
- **أمانة المديرية:** تعتبر من الوظائف الإدارية المهمة في بيئة العمل حيث تعتمد السكرتارية للقيام بالعديد من الوظائف المهمة في بيئة العمل، ومنها: متابعة البريد، أي الاهتمام بالحصول على البريد الوارد بشكل يومي، مع إرسال البريد الصادر عندما يكون جاهزاً في الوقت المحدد لذلك، استقبال الناس أي الحرص على تنظيم المواعيد، والتعامل مع الناس وفقاً لجدول منظم يسمح لهم بزيارة المدير، أي الحرص على تطبيق كافة العمليات.
- **إدارة الجودة:** تهدف إلى تحسين وتطوير أدائها بصفة مستمرة وذلك من خلال الاستجابة لمتطلبات العميل.
- **ممثل الجودة:** هي مجموعة من المبادئ والأدوات التي تهدف إلى تحقيق رضا العميل من خلال التصميم النهائي للمنتج مثل جودة الخدمة والتكلفة وتطوير المنتج.
 - يعطي إرشادات خاصة بمتطلبات الحصول على شهادة الأيزو ISO.
 - يعطي نصائح للمصالح الأخرى حول عملية التسيير.
- **مديرية المحاسبة والمالية:** هي القلب النابض للمؤسسة حيث تترجم كل عمليات الإنتاج والبيع إلى أموال تسدد بها تكاليف المنتجات، استلام المبالغ المالية المقابلة للمنتجات المقدمة أو هي التي توفر الجانب المالي الذي يضمن السير الحسن للمؤسسة.
- **مديرية الموارد البشرية:**
 - توظيف العمال حسب طلبات هياكل المؤسسة.
 - معالجة الشؤون القانونية للعمال.
 - التنسيق مع الهياكل الخارجية للعمل والشؤون العامة.
- **مديرية خدمات ما بعد البيع:**
 - توفير خدمات ما بعد البيع للزبائن في إطار الضمان.
 - جمع المعلومات حول مختلف الأعطاب في المنتج.
 - توجيه عملية الإنتاج لتحسين المنتج.

¹الوثائق الداخلية للمؤسسة.

➤ **مصلحة التسويق:** تتمثل مهامها فيما يلي:

- دراسة وجذب كل ما يتعلق بمعلومات السوق.
 - القيام بحملات الإشهار في كافة وسائل الإعلام.
 - تنظيم المعارض الوطنية والدولية.
 - تدعيم الفرق الرياضية خاصة فرق كرة القدم، والنشاطات الثقافية والاجتماعية.
- **مصلحة البرمجة:** تهتم بنظام يتكون من أشخاص وسجلات البيانات وعمليات يدوية وغير يدوية حيث يقوم هذا النظام بمعالجة البيانات والمعلومات في المؤسسة.

فهي جملة العناصر المتداخلة التي تعمل مع بعضها البعض لجمع ومعالجة وتخزين وتوزيع المعلومات المتوفرة والمتعلقة بسير المؤسسة وهيكلتها بشكل تقني لعدم اتخاذ القرار ولدعم التنظيم والتحكم في تحليل المنظمة المؤسساتية وبناء تصور حالي مستقبلي واضح عن سير تحقيق الأهداف التي وضعتها المؤسسة.

- **مصلحة الأمن:** ويوكل لهذه المصلحة مهمة حماية أملاك الشركة من الإلتلاف بشتى أنواعه وكل أنواع الحوادث ودفع الجرم عن الشركة وكذا وضع الخطط والسياسات والأهداف وتنفيذ قوانين الخاصة بالمؤسسة التي تساعد على الارتقاء بالشركة أو المؤسسة.

➤ **مصلحة البيع:** تتمثل مهامها في:

- الاستماع إلى الزبون.
 - تطوير عمليات البيع للحفاظ على الزبائن القدماء والحصول على الزبائن جدد.
 - تفقد عمليات البيع وطلبات الزبائن والتكفل بتوفيرها.
 - دراسة السوق وإدارة مخزونه.
 - الإمداد والتكفل بالنقل.
 - التنسيق مع الممول لتنظيم الطلبات، ومتابعتها في مراكز العبور.
 - معالجة الطلبات اتجاه البنك، والإمضاء على الموافقة من طرف البنك.
 - فرز ملفات الشراء.
- **مصلحة العتاد:** وهي المسؤولة عن إمداد المصالح الأخرى بالتجهيزات المكتبية اللازمة، والسيارات شاحنات النقل، البنزين الخ.

➤ **ممثل نائب المدير المكلف بوحدات الإنتاج:**

يتفرع لعدة وحدات للإنتاج المختلفة للأجهزة معرفة على حسب نوعها مثل:

- **وحدة البولسترين:** البولسترين هي مادة عازلة ويستخدم في العزل والتغليف والتعبئة.

- صنع صناديق التغليف لوحدي التلفاز والمكيفات الهوائية.
- تطبيق كل الاحتياط لوصول المؤسسة إلى الجودة.
- تلبية احتياجات وحدة التلفاز والمكيفات الهوائية.
- **وحدة البلاستيك:** تقوم هذه الوحدة بصنع كل المنتجات البلاستيكية في تركيب التلفاز والثلاجات وتلبية احتياجات وحدة الثلاجات ووحدة المكيفات الهوائية.
- **وحدة المكيفات والمواد البيضاء:** تقوم هذه وحدة بـ:
 - تركيب المكيفات الهوائية.
 - تطبيق كل الاحتياط لوصول المؤسسة إلى الجودة.
 - تلبية احتياجات مصلحة البيع.
- **وحدة الثلاجات:** تقوم هذه الوحدة بـ:
 - تركيب الثلاجات المختلفة.
 - تطبيق كل الاحتياط لوصول المؤسسة إلى الجودة.
 - تلبية احتياجات مصلحة البيع.
- **وحدة المنتجات السمرء:** تقوم هذه الوحدة بـ:
 - تركيب الهوائف وأجهزة السمعى البصرى (التلفاز - ... الخ).
 - تطبيق كل الاحتياط لوصول المؤسسة إلى الجودة.
 - تلبية احتياجات مصلحة الزبائن.

المبحث الثاني: دراسة الوضعية المالية وتطبيق بعض نماذج التنبؤ.

سنقوم في هذا المبحث بتحليل الوضعية المالية لمؤسسة كوندور عن طريق المؤشرات المالية، كما سنحاول استخدام النماذج الكمية التي تطرقنا إليها في الفصل السابق عن طريق النسب المالية ثم نقوم بعرض وتفسير النتائج ومقارنة مختلف نماذج التنبؤ بالعجز المالي.

المطلب الأول: تحليل مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية الملائمة.

أولاً: مؤشرات التوازن المالي.

1- رأس المال العامل :

كما سبق وذكرنا أنه يوجد أربع أصناف من رأس المال العامل.

1-1- رأس المال العامل الدائم:

رأس المال العامل الدائم = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

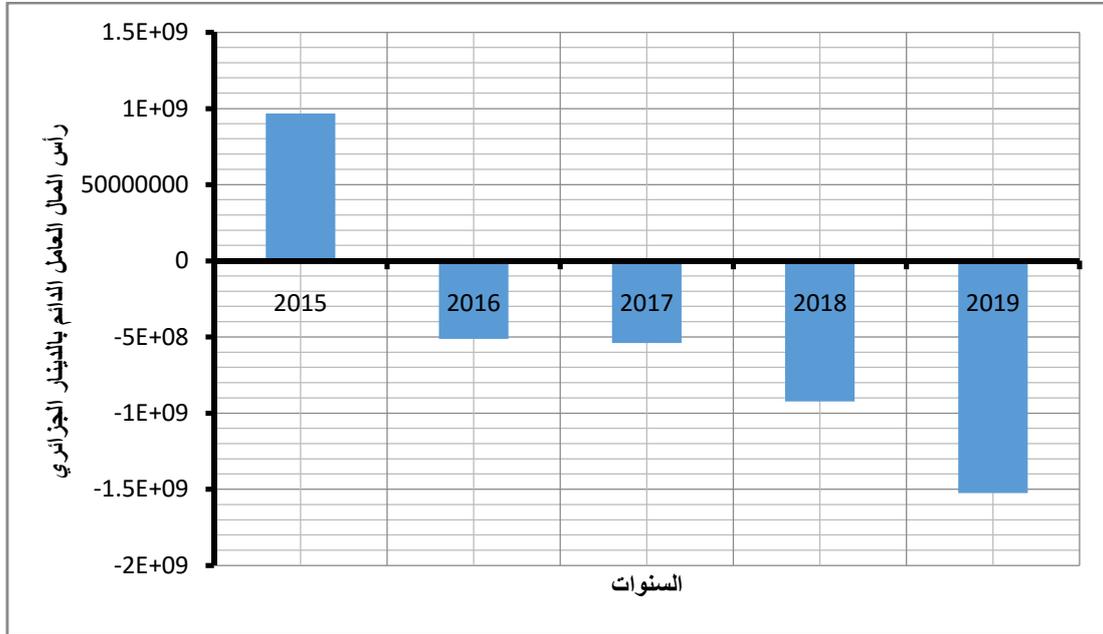
وفي الجدول رقم (9) والشكل رقم (12) نجد رأس المال العامل الصافي لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (9): رأس المال العامل الدائم لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	الأموال الدائمة	الأصول الثابتة	رأس المال العامل الدائم
2015	2901528822	1932920576	968608246
2016	2384938715	2896469779	-511531064
2017	2189088077	2727476195	-538388118
2018	1751512412	2674884931	-923372519
2019	3355506203	4880141947	-1524635744

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

الشكل رقم (12): أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الدائم لمؤسسة كوندور.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (9) وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول رقم (9) والشكل رقم (12) نلاحظ أن رأس المال العامل الدائم موجب في السنة الأولى من الدراسة وهذا يعني أن الأموال الدائمة غطت الأصول الثابتة مما يحقق شرط التوازن الأدنى، أما بالنسبة للسنوات الأربع الموالية فقيمة رأس المال العامل سالبة بمعنى عدم استطاعة المؤسسة بتغطية أصولها الثابتة عن طريق الأموال الدائمة، مما ينتج عنها عدم تحقيق هامش أمان مالي وهذا لا يحقق شرط التوازن المالي.

2-1- رأس المال العامل الخاص:

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

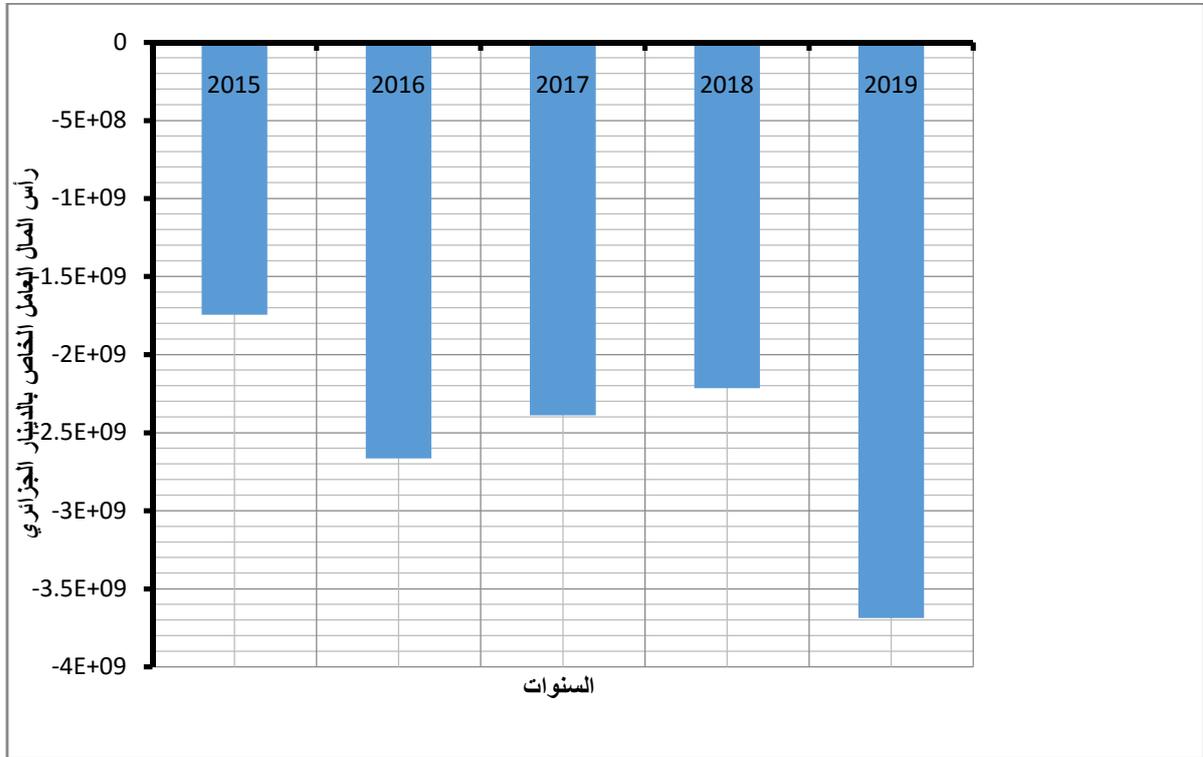
وفي الجدول رقم (10) والشكل رقم (13) نعرض نتائج رأس المال العامل الخاص لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (10): رأس المال العامل الخاص لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	الأموال الخاصة	الأصول الثابتة	رأس المال العامل الخاص
2015	188905764	1932920576	-1744014812
2016	232415250	2896469779	-2664054529
2017	338215943	2727476195	-2389260252
2018	460365758	2674884931	-2214519173
2019	1192669973	4880141947	-3687471974

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

الشكل رقم (13): أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الخاص لمؤسسة كوندور.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (10) وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول رقم (10) والشكل رقم (13) نلاحظ أن رأس المال العامل الخاص سالب خلال كامل سنوات الدراسة لأن الأموال الخاصة لم تغطي الأصول الثابتة للمؤسسة وهذا منطقي لأن الأموال الدائمة لم تغطيها أيضا كما رأينا سابقا في رأس المال العامل الدائم، وهذا راجع لعدم وجود موارد كافية لتغطية موجبات المؤسسة.

3-1- رأس المال العامل الإجمالي:

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول - الأصول الثابتة

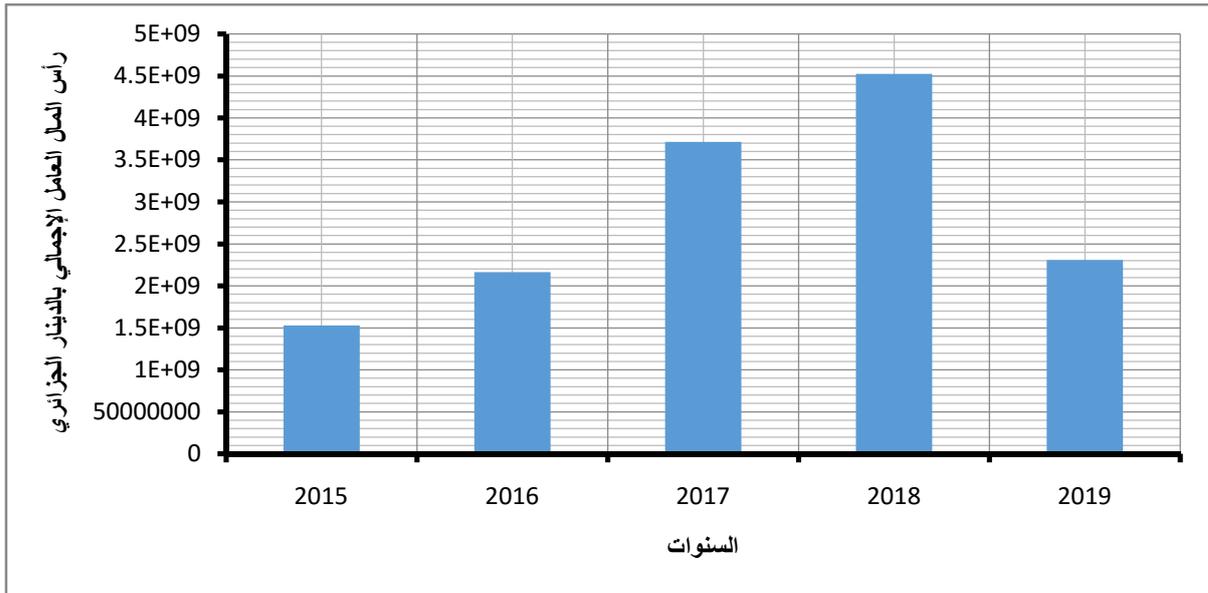
وفي الجدول رقم (11) والشكل رقم (14) نعرض نتائج وتغيرات رأس المال العامل الإجمالي لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (11): رأس المال العامل الإجمالي لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	مجموع الأصول	الأصول الثابتة	رأس المال العامل الإجمالي
2015	3461416481	1932920576	1528495905
2016	5061346330	2896469779	2164876551
2017	6441430938	2727476195	3713954743
2018	7199258108	2674884931	4524373177
2019	7188858999	4880141947	2308717052

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

الشكل رقم (14): أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الإجمالي لمؤسسة كوندور.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (11) وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول رقم (11) والشكل رقم (14) نلاحظ أن رأس المال العامل الإجمالي في تزايد مستمر خلال أربع سنوات الأولى وهذا راجع إلى تزايد حجم المبيعات والزيائن والأصول ككل، في حين أن انخفاضه خلال سنة الدراسة الأخيرة 2019 يفسر انخفاض أصول المؤسسة وهذا لانخفاض حجم مبيعاتها.

4-1- رأس المال العامل الأجنبي:

رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الخصوم - الأموال الخاصة

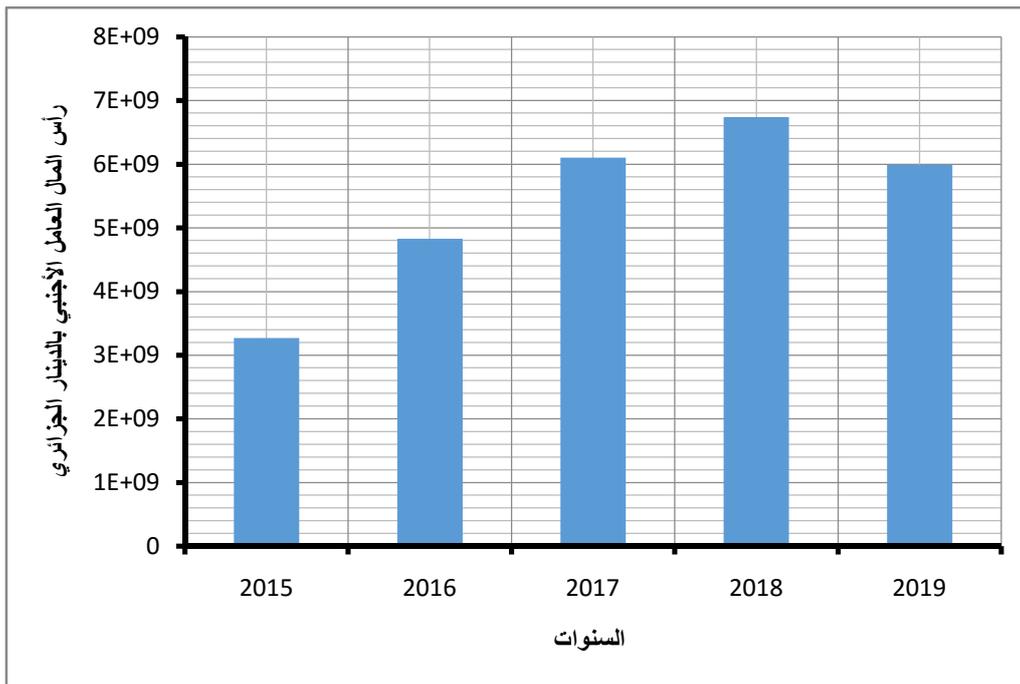
في الجدول التالي رقم (12) والشكل رقم (15) نعرض نتائج وتغيرات رأس المال العامل الأجنبي لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (12): رأس المال العامل الأجنبي لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	مجموع الخصوم	الأموال الخاصة	رأس المال العامل الأجنبي
2015	3461416481	188905764	3272510717
2016	5061346330	232415250	4828931080
2017	6441430938	338215943	6103214995
2018	7199258108	460365758	6738892350
2019	7188858999	1192669973	5996189026

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

الشكل رقم (15): أعمدة بيانية تمثل تغيرات رأس المال العامل الأجنبي لمؤسسة كوندور.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (12) وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول رقم (12) والشكل رقم (15) نلاحظ أن رأس المال العامل الأجنبي في تزايد مستمر خلال أربع سنوات الأولى وهذا يعني أن المؤسسة مستقلة ماليا عن المصادر الخارجية والأجنبية مقارنة مع أموالها الخاصة، كما يبين قيمة الديون والموارد الأجنبية في المؤسسة ويعتبر مورد ضروري لتنشيط عملية الاستغلال، وانخفاضه في سنة الدراسة الأخيرة بسبب ارتفاع قيمة الأموال الخاصة مقارنة بإجمالي الخصوم.

2- احتياجات رأس المال العامل:

احتياج رأس المال العامل = احتياجات الدورة – موارد الدورة

أولاً قمنا بحساب احتياجات الدورة وموارد الدورة والتي سنعرضها على التوالي في الجدول رقم (13) والجدول رقم (14) كالتالي:

احتياجات الدورة = الأصول المتداولة- القيم الجاهزة.

موارد الدورة = الديون قصيرة الأجل - السلفيات البنكية.

الجدول رقم (13): احتياجات الدورة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	الأصول المتداولة	القيم الجاهزة	احتياجات الدورة
2015	1528495905	73603238	1454892667
2016	2164876551	39131840	2125744711
2017	3713954743	113675190	3600279553
2018	4524373177	240104055	4284269122
2019	2308717052	91417632	2217299420

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

الجدول رقم (14): موارد الدورة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	الديون قصيرة الأجل	السلفيات البنكية	موارد الدورة
2015	559887658	90104015	469783643
2016	2676407615	1478456259	1197951356
2017	4252342860	1743191185	2509151675
2018	5447745695	2279537053	3168208642
2019	3833352795	2742701177	1090651618

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

وفي الجدول رقم (15) الموالى سنعرض قيم احتياج رأس المال العامل لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019 .

الجدول رقم (15): احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	احتياجات الدورة	موارد الدورة	احتياجات رأس المال العامل
2015	1454892667	469783643	985109024
2016	2125744711	1197951356	927793355
2017	3600279553	2509151675	1091127878
2018	4284269122	3168208642	1116060480
2019	2217299420	1090651618	1126647802

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم(13) والجدول رقم(14) وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول رقم (15) نلاحظ أن قيم احتياج رأس المال العامل موجبة خلال الخمس سنوات المدروسة وهذا يعني أن احتياجات الدورة أكبر من مواردها، وفي هذه الحالة المؤسسة لم تغطي احتياجاتها وتحتاج لموارد أخرى لتحقيق فائض استغلال.

3- الخزينة الصافية:

الخزينة الصافية= رأس المال العامل الدائم – احتياج رأس المال العامل

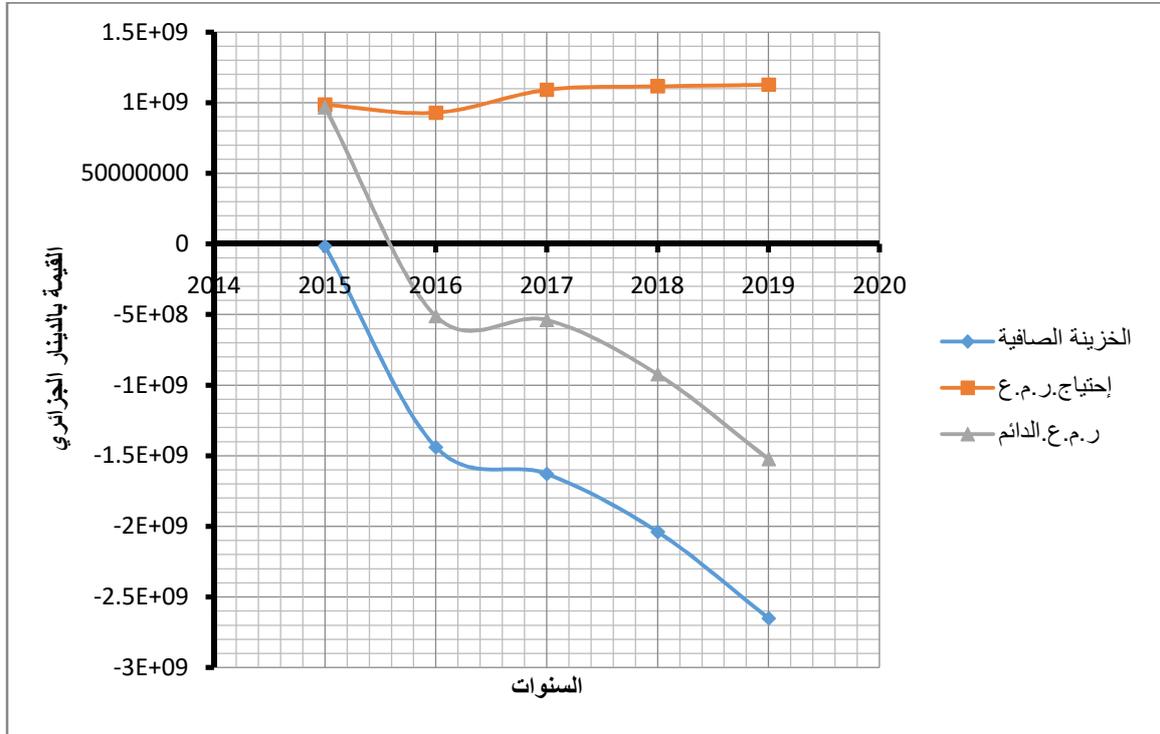
الجدول التالي رقم (16) والشكل رقم (16) نعرض نتائج وتغيرات الخزينة الصافية لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (16): الخزينة الصافية لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	رأس المال العامل الدائم	احتياجات رأس المال العامل	الخزينة الصافية
2015	968608246	985109024	-16500778
2016	-511531064	927793355	-1439324419
2017	-538388118	1091127878	-1629515996
2018	-923372519	1116060480	-2039432999
2019	-1524635744	1126647802	-2651283546

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم(9) والجدول رقم(15) وبرنامج Excel.

الشكل رقم (16): منحنى بياني يمثل تغيرات رأس المال العامل الدائم واحتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019 .



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (16) وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال المنحنى السابق والجدول رقم (16) نلاحظ أن الخزينة سالبة في كامل سنوات الدراسة، وهذا يدل على عدم قدرة المؤسسة بمعنى رأس المال العامل على تمويل احتياجاتها وتغطية عجزها، ويرجع هذا العجز إلى أن المؤسسة قامت بتوظيف كامل أموالها في مشاريع مختلفة أو قامت بتسديد ما عليها من ديون.

ثانياً: النسب المالية.

1-1- نسب السيولة:

اقتصرت الدراسة على ثلاث نسب سيولة وهي كالتالي:

1-1-1- نسب السيولة العامة:

وتحسب كالتالي:

الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

والجدول الموالي رقم (17) يعرض نتائج وقيم نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (17) : نسب السيولة العامة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	الأصول المتداولة	الخصوم المتداولة	نسبة السيولة العامة
2015	1528495905	559887658	2.730004641
2016	2164876551	2676407615	0.808874007
2017	3713954743	4252342860	0.873390238
2018	4524373177	5447745695	0.830503741
2019	2308717052	3833352795	0.602270956

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

تحليل وتفسير النتائج:

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ في السنة الأولى من الدراسة أن الأصول المتداولة غطت الديون قصيرة الأجل بمعدل 2.73 بمعنى أن المؤسسة لها رأس مال عامل موجب في هذه السنة ، وبالنسبة لأربع سنوات الموالية فالمؤسسة لم تتمكن من تغطية ديونها القصيرة الأجل بواسطة الأصول المتداولة مما يفسر وجود رأس مال عامل سالب خلال هذه السنوات وارتفاع في عناصر الموردين الذي أدى بدوره لارتفاع الديون القصيرة الأجل وهذا يثير الشكوك لدى دائني المؤسسة.

2-1- نسب السيولة المختصرة:

وتحسب كالتالي:

(الأصول المتداولة - المخزونات) / الخصوم المتداولة

والجدول الموالي رقم (18) يعرض نتائج وقيم نسب السيولة المختصرة لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (18) : نسب السيولة المختصرة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	الأصول المتداولة	المخزونات	الخصوم المتداولة	نسبة السيولة المختصرة
2015	1528495905	1247147661	559887658	0.502508387
2016	2164876551	1519420626	2676407615	0.241165031
2017	3713954743	2185371179	4252342860	0.35946856
2018	4524373177	3038835019	5447745695	0.272688602
2019	2308717052	1066296545	3833352795	0.324108052

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

نلاحظ من خلال الجدول أنه في كامل فترة الدراسة كل النسب أقل من واحد وهذا يصعب على المؤسسة الوفاء بالتزاماتها من غير اللجوء للمخزونات ، ونسبة السيولة المختصرة تعبر عن كل دينار من الديون في المدى القصير، فمثلا في سنة 2017 نجد كل دينار يقابله 0.395 دينار.

1-3- نسب السيولة الفورية:

وتحسب كالتالي:

القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل

والجدول الموالي رقم (19) يعرض نتائج وقيم نسب السيولة الفورية لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (19) : نسب السيولة الفورية لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	القيم الجاهزة	الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الفورية
2015	73603238	559887658	0.131460726
2016	39131840	2676407615	0.014621031
2017	113675190	4252342860	0.026732367
2018	240104055	5447745695	0.04407402
2019	91417632	3833352795	0.023847957

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

نلاحظ من خلال الجدول أن جميع النسب لا تفوق الواحد خلال خمس سنوات كاملة وهذا يعني بأن المؤسسة لم تستطيع تسديد ديونها قصيرة الأجل من خلال السيولة الحالية الجاهزة.

2- نسبة هامش الربح الصافي:

وتحسب كالتالي:

الأرباح الصافية بعد الضريبة / المبيعات الصافية

والجدول الموالي رقم (20) يعرض نتائج وقيم نسبة هامش الربح الصافي لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (20) : نسب هامش الربح الصافي لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	الأرباح الصافية بعد الضريبة	المبيعات الصافية	نسبة هامش الربح الصافي
2015	402736	461103437	0.000873418
2016	43509486	1354212089	0.032129004
2017	105800693	2528248049	0.041847434
2018	122149814	3167858780	0.03855911
2019	378529949	2301755087	0.164452748

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ انخفاض كبير في نسبة هامش الربح فمثلا نسبة الربح الصافي من كل دينار مبيعات هي 0.032 في سنة 2016 وهذا الانخفاض يعد خطرا على المؤسسة بحيث لن يكون لها مبالغ كافية لمواجهة أزمة معينة.

3- معدل دوران مجموع الأصول:

ويحسب كالتالي:

المبيعات الصافية / مجموع الأصول

والجدول الموالي رقم (21) يعرض نتائج وقيم معدل دوران مجموع الأصول لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (21) : معدل دوران مجموع الأصول لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	المبيعات الصافية	مجموع الأصول	معدل دوران مجموع الأصول
2015	461103437	3461416481	0.133212354
2016	1354212089	5061346330	0.267559657
2017	2528248049	6441430938	0.39249789
2018	3167858780	7199258108	0.440025727
2019	2301755087	7188858999	0.320183646

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل دوران إجمالي الأصول منخفض في كامل سنوات الدراسة مما يفسر بأن المؤسسة لا تنتج ولا تحقق مبيعات بقدر أصولها.

4- معدل دوران الأصول المتداولة:

ويحسب كالتالي:

المبيعات الصافية / الأصول المتداولة

والجدول الموالي رقم (22) يعرض نتائج وقيم معدل دوران الأصول المتداولة لمؤسسة كوندور:

الجدول رقم (22) : معدل دوران الأصول المتداولة لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	المبيعات الصافية	الأصول المتداولة	معدل دوران الأصول المتداولة
2015	461103437	1528495905	0.301671359
2016	1354212089	2164876551	0.625537788
2017	2528248049	3713954743	0.680742826
2018	3167858780	4524373177	0.70017628
2019	2301755087	2308717052	0.996984488

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

تحليل النتائج:

من خلال الجدول نرى بأن معدل دوران الأصول المتداولة جد منخفض مقارنة بالمعدل الصناعي وهذا يفسر بأن المؤسسة لم تسير أصولها المتداولة بالشكل اللازم والمطلوب .

المطلب الثاني: تطبيق بعض نماذج التنبؤ بالعجز المالي.

قبل عرض النتائج وتحليلها سنقوم بعرض جدول فيه جميع البيانات التي من خلالها نقوم باختبار النماذج.

الجدول رقم (23) : البيانات الخام لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	مجموع الأصول	مجموع الخصوم	الديون قصيرة الأجل	الأصول المتداولة	الأرباح المحتجزة
2015	3461416481	3461416481	559887658	1528495905	0
2016	5061346330	5061346330	2676407615	2164876551	0
2017	6441430938	6441430938	4252342860	3713954743	0
2018	7199258108	7199258108	5447745695	4524373177	0
2019	7188858999	7188858999	3833352795	2308717052	202149814

الأرباح الصافية بعد الضريبة	حقوق المساهمين	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	المبيعات الصافية	رأس المال العامل الدائم
402736	200000000	16883852	461103437	968608246
43509486	200000000	43519486	1354212089	-511531064
105800693	200000000	105880233	2528248049	-538388118

-923372519	3167858780	122149814	200000000	122149814
-1524635744	2301755087	378529949	200000000	378529949

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة وبرنامج Excel.

أولاً: نموذج أثمان.

1- عرض النموذج:

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

حيث:

- X1 : صافي رأس المال العامل/ مجموع الأصول (تكشف عن السيولة).
- X2 : الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول (تعبّر عن مقدار الأموال المتاحة للتمويل كمصدر داخلي).
- X3 : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الأصول (نسبة الربحية).
- X4 : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين /مجموع الخصوم.
- X5 : صافي المبيعات/ مجموع الأصول (نسبة النشاط أو الإنتاجية).

كما تغيرت قيم Z بحيث:

- ❖ إذا كان يساوي أو أقل من 1.23 فالمؤسسة معرضة للعجز.
 - ❖ إذا كان يساوي أو أكثر من 2.90 فالمؤسسة آمنة ومستمرة.
- إذا كان محصور بين 1.23 و 2.90 فيصعب التنبؤ بوضعية المؤسسة

2- عرض نتائج النموذج:

الجدول رقم (24) يعرض نتائج نموذج أثمان كالتالي:

الجدول رقم (24) : قيم نموذج أثمان لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

Z	X5	X4	X3	X2	X1	السنوات
0.37300668	0.13321235 4	0.05777981 4	0.00487772 9		0.279830021 0	2015
0.23787167 6	0.26755965 7	0.03951517 8	0.00859840 1		-0.101066205 0	2016
0.39589606 4	0.39249789	0.03104900 2	0.01643737 8		-0.083582068 0	2017
0.41156802 5	0.44002572 7	0.02778064	0.016967		-0.128259399 0	2018
0.36658128 8	0.32018364 6	0.02782082 7	0.05265508	0.02811987 5	-0.212083134	2019

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (23) وبرنامج Excel.

3- تحليل وتفسير النتائج:

من خلال النتائج المعروضة في الجدول نلاحظ أن قيم المؤشر Z جميعها أقل من 1.23 خلال الخمس سنوات بما يعني أن المؤسسة مهددة بالفشل ومعرضة للعجز المالي، حيث نلاحظ انخفاض قيمة نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول X1 ونسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب X3 ونسبة المبيعات الصافية إلى إجمالي الأصول X5 وهذا يدل على عدم استخدام جميع ما تملكه المؤسسة من أصول في تحقيق أكبر عدد ممكن من الإنتاج وتحقيق أكبر نسبة مبيعات ولهذا المؤسسة معرضة لخطر العجز.

ثانياً: نموذج كيدا.

1- عرض النموذج:

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

بحيث:

X1: صافي الربح بعد الفائدة والضريبة / مجموع الأصول (تكشف عن الربحية).

X2: مجموعة حقوق المساهمين/ مجموع الخصوم (تعبر عن الرفع).

X3: الأصول النقدية/ الخصوم المتداولة (نسبة السيولة).

X4: المبيعات/ مجموع الأصول (نسبة النشاط).

X5: الأصول النقدية/ مجموع الأصول (توازن الأصول).

المعاملات: 1.042.....0.271 تعبر عن الأوزان النسبية للنسب المالية.

Z يعني مؤشر العجز وقيمه تحدد لنا ما إن كانت المؤسسة ناجحة أم فاشلة على النحو التالي:

- ❖ إذا كان أكبر من الصفر موجب فالمؤسسة في أمان وغير مهددة.
- ❖ إذا كان سالب فالمؤسسة معرضة لخطر العجز المالي والإفلاس.

2- عرض نتائج النموذج:

الجدول رقم (25) يعرض نتائج نموذج KIDA كالتالي:

الجدول رقم (25) : قيم نموذج كيدا لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

Z	X5	X4	X3	X2	X1	السنوات
1.4642666	0.4415810	0.1332123	2.7300046	0.0577798	0.0001163	
81	44	54	41	14	5	2015
0.6382390	0.4277274	0.2675596	0.8088740	0.0395151	0.0085964	
16	09	57	07	78	25	2016
0.7707661	0.5765729	0.3924978	0.8733902	0.0310490	0.0164250	
5	35	9	38	02	29	2017
0.7862515	0.6284499	0.4400257	0.8305037	0.0277806		
47	19	27	41	4	0.016967	2018
0.5794754	0.3211520	0.3201836	0.6022709	0.0278208	0.0526550	
95	84	46	56	27	8	2019

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم(23) وبرنامج Excel.

3- تحليل وتفسير النتائج:

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن كل قيم المؤشر Z موجبة خلال الخمس سنوات المدروسة بمعنى أن المؤسسة سليمة وبعيدة عن خطر العجز حسب نموذج كيدا ، كما أن النسب متفاوتة وغير مستقرة مثلا مجموع حقوق المساهمين إلى مجموع الخصوم X2 و المبيعات إلى مجموع الأصول X4 والأصول النقدية إلى إجمالي الأصول X5 فنلاحظ بأنها ترتفع ثم تنخفض.

ثالثا: نموذج سبرينغات (SPRINGATE) .

1- عرض النموذج:

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

بحيث:

X1: رأس المال العامل/ مجموع الأصول.

X2: الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول.

X3: الأرباح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة.

X4: صافي المبيعات / مجموع الأصول

Z يبين لنا نجاح أو فشل المؤسسة كما يلي:

❖ إذا كان أكبر من 0.862 فالمؤسسة في أمان مالي.

❖ إذا كان أقل من 0.862 فالمؤسسة في خطر العجز المالي.

2- عرض نتائج النموذج:

الجدول رقم (26) يعرض نتائج نموذج سبرينغات (SPRINGATE) كالتالي:

الجدول رقم (26) : قيم نموذج SPRINGATE لمؤسسة كوندور من الفترة 2015 إلى 2019.

Z	X4	X3	X2	X1	السنوات
0.3637748 89	0.1332123 54	0.0110460 56	0.0048777 29	0.2798300 21	2015
0.0425904 3	0.2675596 57	0.0201025 25	0.0085984 01	0.1010662 05	2016
0.1401881 55	0.3924978 9	0.0285087 57	0.0164373 78	0.0835820 68	2017
0.1138105 95	0.4400257 27	0.0269981 74	0.016967	0.1282593 99	2018
0.1794904 41	0.3201836 46	0.1639568 39	0.0526550 8	0.2120831 34	2019

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (23) وبرنامج Excel.

3- تحليل وتفسير النتائج:

من خلال الجدول نلاحظ أن جميع قيم المؤشر Z أقل من 0.862 بما يعني أن المؤسسة معرضة لخطر العجز المالي حسب هذا النموذج، وكما نفسرها بانخفاض نسبة المبيعات لإجمالي الأصول X4 ونسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب لمجموع الأصول X3 وهذا راجع لكفاءة الإدارة في تخصيص الموارد وتسيير الأصول لأن وجود أصول لا تساهم في تحقيق المبيعات أمر يهدد بالفشل.

المطلب الثالث: مقارنة النتائج والنماذج وتحليلها.

1- مقارنة النماذج :

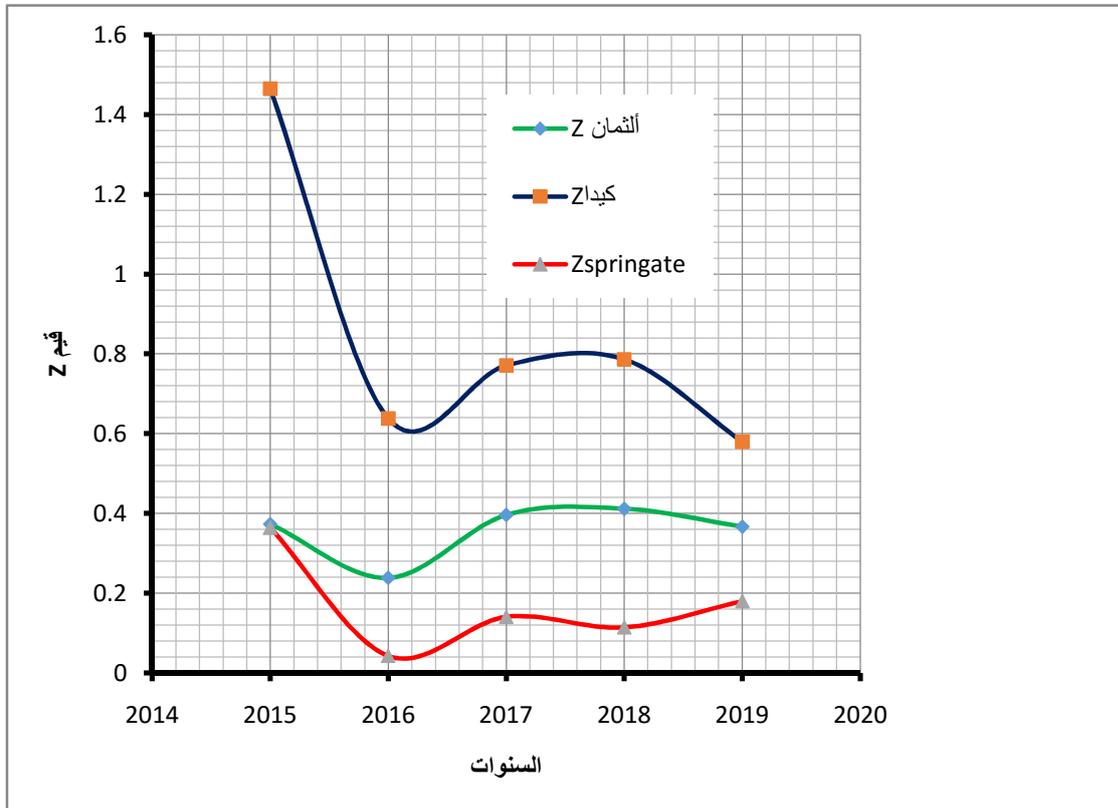
من خلال الجدول رقم (27) والشكل رقم (17) سنقوم بإجراء مقارنة بين مختلف النماذج المدروسة.

الجدول رقم (27): قيم Z حسب كل نموذج من الفترة 2015 إلى 2019.

السنوات	ألثمان Z	كيداز Z	Z springate
2015	0.37300668	1.464266681	0.363774889
2016	0.237871676	0.638239016	0.04259043
2017	0.395896064	0.77076615	0.140188155
2018	0.411568025	0.786251547	0.113810595
2019	0.366581288	0.579475495	0.179490441

المصدر: من إعداد الطالب.

الشكل رقم (17): منحنى يمثل تغيرات قيم Z حسب كل نموذج.



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

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن كل من نموذج ألثمان و springate متقاربان بحيث ظهرت نتائج هذين النموذجين بأن المؤسسة عاجزة خلال فترة الدراسة المكونة من خمس سنوات في حين أن النتائج حسب نموذج كيدا ظهرت بأن المؤسسة ناجحة وفي أمان من خطر العجز.

2- تحليل وتفسير نتائج الدراسة:

بعد عرض مختلف النتائج للنماذج الثلاثة المدروسة تبين ما يلي:

- ✓ يعود اختلاف النماذج إلى اختلاف النسب المالية التي تم عن طريقها بناء هذه النماذج، واختلاف المعطيات من عام لآخر ففي نموذج نجد المؤسسة مهددة بخطر العجز المالي وفي نموذج آخر نجدها بعيدة عن خطر الإفلاس.
- ✓ نسبة رأس المال العامل الدائم فكلما انخفضت زاد عجز السيولة مما يؤدي لعدم قدرة المؤسسة على تسديد ما عليها من ديون قصيرة الأجل وهذا أول أسباب العجز.
- ✓ بعد تطبيق كل من نموذج ألثمان وكيدا و springate على مؤسسة كوندور خلال خمس سنوات تبين أن نسبة الربحية (الأرباح قبل الضرائب والفوائد إلى إجمالي الأصول) هي أكثر النسب فعالية في قياس أداء المؤسسة وتبيان ما إذا كانت المؤسسة تستغل كافة أصولها في توليد الأرباح وتحقيق أكبر عدد ممكن من المبيعات، كما تكشف عن العجز.
- ✓ في الأخير نستطيع القول بأن أكثر النسب فعالية في الكشف المبكر عن العجز هي: نسب السيولة ، نسب الربحية ، نسب النشاط.

خاتمة الفصل الثالث:

في هذا الفصل قمنا بتخصيص مبحثين لدراستنا المبحث الأول قمنا بتقديم عام لمؤسسة كوندور محل الدراسة وفي المبحث الثاني قمنا بدراسة الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة.

بحيث تم حساب المؤشرات المالية التي تدل على التوازن المالي للمؤسسة وإعدادها في جداول وتمثيلها بأعمدة كرأس المال العامل الدائم واحتياج رأس المال العامل والخزينة الصافية التي ظهرت سالبة خلال فترة الدراسة، كما قمنا بحساب مختلف النسب المالية ووجدنا بعد تطبيق النماذج عن طريق النسب المختلفة كنموذج ألمان وكيدا وسبرينغات بأن أكثر النسب فاعلية في الكشف عن العجز وتبيان مدى كفاءة الإدارة هي نسب الربحية كنسبة الأرباح لإجمالي الأصول ونسبة المبيعات لإجمالي الأصول ونسب السيولة كنسبة رأس المال العامل لمجموع الأصول،

كما توصلنا من خلال الدراسة بأن المؤسسة لم تسير أصولها بالشكل اللازم لتوليد المبيعات وتحقيق الأرباح وهذا نتج عنه ضعف في السيولة والمؤسسة لن تستطيع تسديد التزاماتها في الأجل القصير.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

ا. باللغة العربية.

أولاً: الكتب

- 1- محسن أحمد الخضيرى، الديون المتعثرة (الظاهرة، الأسباب، العلاج) الطبعة الأولى. مصر .1997.
- 2- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي والإدارة المالية الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2006 .
- 3- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 4- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل الطبعة الثانية ، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 5- أموري هادي كاظم، طرق القياس الاقتصادية الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
- 6- عبد الغفار حنفي ، أساسيات الاستثمار والتمويل ، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
- 7- مولود حشمان ، نماذج وتقنيات التنبؤ قصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998.
- 8- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، 2010.
- 9- هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ، عمان، 2000 .
- 10- إسماعيل عرباجي، اقتصاد وتسيير المؤسسة، أهمية التنظيم، الطبعة الثالثة، مرقم للنشر، الجزائر، 2013.
- 11- زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010 - 2011.
- 12- عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.

- 13-** محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والتحليل الائتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 14-** هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- 15-** محمد نجيب دباش، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 2008.

ثانياً: المجالات والرسائل والبحوث الجامعية.

- 1-** خير الدين قريشي، التنبؤ بخطر الإفلاس، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
- 2-** منال خلخال، نماذج التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة سكيكدة، 2012.
- 3-** موسى بن منصور، دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي برج بوعريريج، الجزائر، العدد 10.
- 4-** علي شاهين وجهاد مطر، نموذج مقترح للتنبؤ، المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، مجلة جامعة النجاح للأبحاث مجلد 25، 2011 فلسطين.
- 5-** عمار أكرم عمر الطويل، اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008.
- 6-** دعاء محمد، التسهيلات الائتمانية المتغيرة في الجهاز المصرفي الفلسطيني، دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير قسم المحاسبة والمالية، جامعة الإسلامية، فلسطين، 2006.
- 7-** محمد يوسف الهباش، مقياس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير فرع المحاسبة والمالية، كلية التجارة الجامعة الإسلامية غزة 2006.
- 8-** سيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل للتنبؤ بفشل الشركات الصناعية، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 32، العدد 100، 2010، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق.

- 9- سفيان سيد، استخدام الشبكات العصبية الاصطناعية للتنبؤ بالفشل المالي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم الإحصاء و نظم المعلومات الإدارية، جامعة حلب، كلية الإقتصاد، 2018
- 10- رضوان العماري وحسين القصيري، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة تشرين للعلوم الاقتصادية، المجلد 37، العدد 5، 2015.
- 11- سمير علاوي، التنبؤ بتغير الشركات باستخدام القياس المتعدد الاتجاهات، العلوم الإدارية، الأردن، المجلد 35، 2008.
- 12- مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة، حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، جامعة سيدي بلعباس، الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2014.
- 13- قريشي خير الدين، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التنبؤ خطر الإفلاس، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وجباية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2012.

II. باللغة الفرنسية والإنجليزية:

- 1- La direction d'Alain Burland Arnaud Thauvron Annaick Guyvarch, op,cit.
- 2- blatrice et Francis grand gullot ;analyse financier ،les outils du a diagnostic financier 8eme édition ;guolino éditeur،paris2004.
- 3- <https://www.doubleclick.com.eg/Articles/financial-analysis>.
- 4- Recursive Partitioning Algorithme.
- 5- Ghassan hossari, « A ratio multilevel modeling approach for signalling corporate collapse : a study australian corporations», op.cit.
- 6- Stutz D- 2014,"Understanding Convolutional Neural Networks",Fakultät für Mathematik, Informatik und Naturwissenschaften Lehr- und Forschungsgebiet Informatik VIII.
- 7- Mohammad A. Gharaibeh and other (2013) : « The Applicability of

Corporate Failure Models to Emerging Economies: Evidence from Jordan » AUGUST 2013 VOL 5, NO 4, INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS , Institute of Interdisciplinary Business Research.

قائمة الملاحق

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/17

BILAN (ACTIF)



ACTIF	Montants Bruts	2017		2016
		Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	14 422 055	6 215 250	8 206 804	5 255 443
Immobilisations corporelles				
Terrains	16 800 000		16 800 000	16 800 000
Bâtiments	1 549 904 929	143 542 147	1 406 362 782	1 444 713 740
Autres immobilisations corporelles	1 599 956 019	383 583 866	1 216 372 153	1 349 299 280
Immobilisations en concession				2 098 200
Immobilisations encours	63 227 645		63 227 645	62 866 305
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	10 222 000		10 222 000	10 222 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	6 284 808		6 284 808	5 214 808
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 260 817 459	533 341 264	2 727 476 195	2 896 469 779
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	2 185 371 179		2 185 371 179	1 519 420 626
Créances et emplois assimilés				
Clients	677 524 550		677 524 550	140 136 509
Autres débiteurs	632 477 725		632 477 725	20 433 039
Impôts et assimilés	104 906 097		104 906 097	445 754 535
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	113 675 190		113 675 190	39 131 840
TOTAL ACTIF COURANT	3 713 954 743		3 713 954 743	2 164 876 551
TOTAL GENERAL ACTIF	6 974 772 203	533 341 264	6 441 430 938	5 061 346 330

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/17

BILAN (PASSIF)



	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	200 000 000	200 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	32 415 250	
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	105 800 693	43 509 486
Autres capitaux propres - Report à nouveau		(-11 094 235)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	338 215 943	232 415 250
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	1 850 872 134	2 152 523 465
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	1 850 872 134	2 152 523 465
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	479 314 496	422 518 530
Impôts		10 000
Autres dettes	1 743 191 185	1 478 456 259
Trésorerie passif	2 029 837 178	775 422 825
TOTAL III	4 252 342 860	2 676 407 615
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	6 441 430 938	5 061 346 330

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/17 au 31/12/17

COMPTE DE RESULTAT



RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		9 720 000		
Production vendue	Produits fabriqués	2 349 242 387		1 354 212 089
	Prestations de services	169 285 661		
	Vente de travaux			
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		2 528 248 049		1 354 212 089
Production stockée ou déstockée	106 987 899			13 304 565
Production immobilisée				140 857 402
Subventions d'exploitation		324 000		291 818
I-Production de l'exercice		2 421 584 149		1 508 665 875
Achats de marchandises vendues	9 100 000			
Matières premières	1 454 531 504		921 827 231	
Autres approvisionnements	50 611 174		62 820 611	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services	23 379 664		10 264 246	
Autres consommations	13 135 160		16 167 240	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs	Sous-traitance générale		61 400	
	Locations	14 008 024	9 767 956	
	Entretien, réparations et maintenance	3 578 839	3 946 129	
	Primes d'assurances	6 856 237	1 969 887	
	Personnel extérieur à l'entreprise			
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2 748 161	3 581 298	
	Publicité	3 233 096	5 756 793	
Déplacements, missions et réceptions	20 186 126	23 129 523		
Autres services	40 562 772		26 634 150	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 641 930 760		1 085 926 467	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		779 653 388		422 739 408

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité:

FABRICATION

Adresse:

01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/17 au 31/12/17

COMPTE DE RESULTAT ...



RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	204 610 151		152 004 800	
Impôts et taxes et versements assimilés	250 960		935 526	
IV-Excédent brut d'exploitation		574 792 276		269 799 080
Autres produits opérationnels		10 346 083		51 028 660
Autres charges opérationnelles	7 825 555		1 121 718	
Dotations aux amortissements	284 744 051		137 085 160	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		292 568 753		182 620 862
Produits financiers		2 026 109		5 984 546
Charges financières	188 714 629		145 085 923	
VI-Résultat financier	186 688 520		139 101 376	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		105 880 233		43 519 486
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	79 539		10 000	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		105 800 693		43 509 486

(*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/15



مديرية الضرائب بـرج بـوـررـيدج
مركز الضرائب بـرج بـوـررـيدج
مصلحة الاستقبال والاعلام
الوارد رقم 461 بتاريخ 2 اكتوبر 2016

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2015			2014
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	8,743,823	1,448,445	7,295,378	170,000
Immobilisations corporelles				
Terrains	16,800,000		16,800,000	16,800,000
Bâtiments	634,128,206		634,128,206	
Autres immobilisations corporelles	1,287,013,528	159,846,688	1,127,166,839	442,372,602
Immobilisations en concession	2,098,200		2,098,200	
Immobilisations encours	133,215,563		133,215,563	513,844,288
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	10,222,000		10,222,000	
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	1,994,388		1,994,388	1,994,388
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	2,094,215,710	161,295,133	1,932,920,576	975,181,280
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1,247,147,661		1,247,147,661	791,158,448
Créances et emplois assimilés				
Clients	37,960,444		37,960,444	29,452,804
Autres débiteurs	22,307,288		22,307,288	168,021,585
Impôts et assimilés	147,477,271		147,477,271	188,414,285
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	73,603,238		73,603,238	14,311,221
TOTAL ACTIF COURANT	1,528,495,904		1,528,495,904	1,191,358,346
TOTAL GENERAL ACTIF	3,622,711,614	161,295,133	3,461,416,481	2,166,539,626

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 04 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le

31/12/15



مصلحة الاستقبال والاعمال -
الواردة رقم 46 بتاريخ 28 افريل 2016

BILAN (PASSIF)

	2015	2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	200,000,000	20,000,000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	402,736	4,566,557
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-11,496,972)	(-12,840,410)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	188,905,764	11,726,146
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	2,712,623,058	1,705,743,814
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	2,712,623,058	1,705,743,814
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	357,534,528	333,920,545
Impôts	43,716,952	12,313,000
Autres dettes	90,104,015	102,836,119
Trésorerie passif	68,532,161	
TOTAL III	559,887,658	449,069,665
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	3,461,416,481	2,166,539,626

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

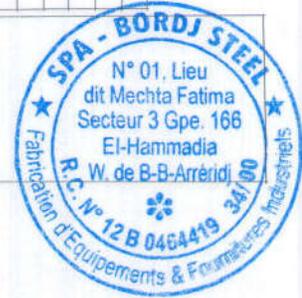
IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ



Exercice du 01/01/15 au 31/12/15

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2015		2014	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		461,103,437		36,518,408
Production vendue				
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		461,103,437		36,518,408
Production stockée ou déstockée	2,836,028			562,125,486
Production immobilisée		164,658,451		
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		622,925,860		598,643,894
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	237,718,755		487,703,295	
Autres approvisionnements	23,150,795		8,295,640	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	5,735,970		1,463,369	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale	1,272,100			
Locations			95,100	
Entretien, réparations et maintenance	820,388			
Primes d'assurances	1,903,352			
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2,500,396		995,579	
Publicité	1,797,903			
Déplacements, missions et réceptions	9,697,926		5,872,709	
Autres services	39,292,829		27,898,343	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	323,890,417		532,324,036	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		299,035,442		66,319,857

... la suite sur la page suivante

2016
 مديرية الضرائب بـورج بـو عـريـج
 مركز الضرائب بـورج بـو عـريـج
 مصلحة الاستقبال والاعلام
 الوارده رقم 2 بتاريخ 26/12/15

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

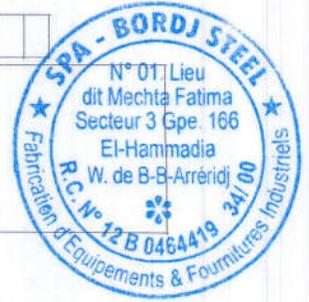
N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/15 au 31/12/15



COMPTE DE RESULTAT ..J..

مديرية الضرائب بـ Bordj
مركز الضرائب برج بومردج
مصلحة الاستقبال والأحكام
الوارد رقم 461 بتاريخ 2 تموز 2016

RUBRIQUES	2015		2014	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	80,872,243		29,765,309	
Impôts et taxes et versements assimilés	5,650,465		591,680	
IV-Excédent brut d'exploitation		212,512,733		35,962,867
Autres produits opérationnels		1,771,369		375,899
Autres charges opérationnelles	13,515,629		1,956,716	
Dotations aux amortissements	142,928,370		18,366,762	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		57,840,102		16,015,286
Produits financiers		8,919,921		8,565,070
Charges financières	49,876,170		13,937,637	
VI-Résultat financier	40,956,249		5,372,566	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		16,883,852		10,642,720
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	16,481,115		6,076,163	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		402,736		4,566,557

(*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

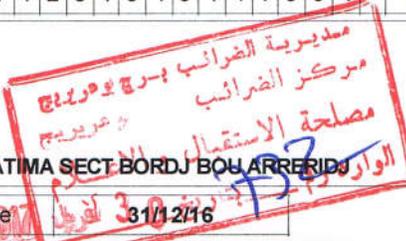
Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/16

BILAN (ACTIF)



ACTIF	2016			2015
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	8 801 855	3 546 411	5 255 443	7 295 378
Immobilisations corporelles				
Terrains	16 800 000		16 800 000	16 800 000
Bâtiments	1 474 593 059	12 364 706	1 462 228 353	634 128 206
Autres immobilisations corporelles	1 564 470 763	232 686 095	1 331 784 668	1 127 166 839
Immobilisations en concession	2 098 200		2 098 200	2 098 200
Immobilisations encours	62 866 305		62 866 305	133 215 563
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	10 222 000		10 222 000	10 222 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	5 214 808		5 214 808	1 994 388
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 145 066 992	248 597 213	2 896 469 779	1 932 920 576
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1 519 420 626		1 519 420 626	1 247 147 661
Créances et emplois assimilés				
Clients	140 136 509		140 136 509	37 960 444
Autres débiteurs	20 433 039		20 433 039	20 415 093
Impôts et assimilés	445 754 535		445 754 535	147 477 271
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	39 131 840		39 131 840	73 603 238
TOTAL ACTIF COURANT	2 164 876 551		2 164 876 551	1 526 603 709
TOTAL GENERAL ACTIF	5 309 943 544	248 597 213	5 061 346 330	3 459 524 286

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le 31/12/16



BILAN (PASSIF)

	2016	2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	200 000 000	200 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	43 509 486	402 736
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-11 094 235)	(-11 496 972)
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	232 415 250	188 905 764
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	2 152 523 465	2 712 623 058
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	2 152 523 465	2 712 623 058
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	422 518 530	357 534 528
Impôts	10 000	43 716 952
Autres dettes	1 478 456 259	90 104 015
Trésorerie passif	775 422 825	68 532 161
TOTAL III	2 676 407 615	559 887 658
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	5 061 346 330	3 461 416 481

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/16 au 31/12/16

مديرية الضرائب بوردج
مركز الضرائب
مصلحة الأستاذة
الوارث



COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2016		2015	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Production vendue		1 354 212 089		461 103 437
Produits fabriqués				
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 354 212 089		461 103 437
Production stockée ou déstockée		13 304 565	2 836 028	
Production immobilisée		140 857 402		164 658 451
Subventions d'exploitation		291 818		
I-Production de l'exercice		1 508 665 875		622 925 860
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	921 827 231		237 718 755	
Autres approvisionnements	62 820 611		23 150 795	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services	10 264 246			
Autres consommations	16 167 240		5 735 970	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale	61 400		1 272 100	
Locations	9 767 956			
Entretien, réparations et maintenance	3 946 129		820 388	
Primes d'assurances	1 969 887		1 903 352	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 581 298		2 500 396	
Publicité	5 756 793		1 797 903	
Déplacements, missions et réceptions	23 129 523		9 697 926	
Autres services	26 634 150		39 292 829	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 085 926 467		323 890 417	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		422 739 408		299 035 442

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F. 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/16 au 31/12/16

COMPTE DE RESULTAT ..J..



RUBRIQUES	2016		2015	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	152 004 800		80 872 243	
Impôts et taxes et versements assimilés	935 526		5 650 465	
IV-Excédent brut d'exploitation		269 799 080		212 512 733
Autres produits opérationnels		51 028 660		1 771 369
Autres charges opérationnelles	1 121 718		13 515 629	
Dotations aux amortissements	137 085 160		142 928 370	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		182 620 862		57 840 102
Produits financiers		5 984 546		8 919 921
Charges financières	145 085 923		49 876 170	
VI-Résultat financier	139 101 376		40 956 249	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		43 519 486		16 883 852
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	10 000		16 481 115	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		43 509 486		402 736

(*) A détailler sur état annexe à joindre

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

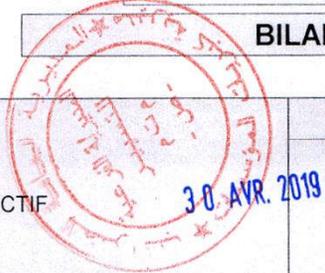
Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le

31/12/18

BILAN (ACTIF)



ACTIF	2018			2017
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	14 491 055	9 126 099	5 364 956	8 206 804
Immobilisations corporelles				
Terrains	18 800 000		18 800 000	16 800 000
Bâtiments	1 553 140 722	231 147 898	1 321 992 824	1 406 362 782
Autres immobilisations corporelles	1 635 123 298	588 822 480	1 046 300 817	1 216 372 153
Immobilisations en concession	104 258 000	4 601 944	99 656 055	
Immobilisations encours	160 598 468		160 598 468	63 227 645
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	10 222 000		10 222 000	10 222 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	11 949 808		11 949 808	6 284 808
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 508 583 353	833 698 422	2 674 884 931	2 727 476 195
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	3 038 835 019		3 038 835 019	2 185 371 179
Créances et emplois assimilés				
Clients	824 287 175		824 287 175	677 524 550
Autres débiteurs	360 321 569		360 321 569	632 477 725
Impôts et assimilés	60 825 357		60 825 357	104 906 097
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	240 104 055		240 104 055	113 675 190
TOTAL ACTIF COURANT	4 524 373 176		4 524 373 176	3 713 954 743
TOTAL GENERAL ACTIF	8 032 956 530	833 698 422	7 199 258 108	6 441 430 938

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le

31/12/18

BILAN (PASSIF)

	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	200 000 000	200 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	58 215 943	32 415 250
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	122 149 814	105 800 693
Autres capitaux propres - Report à nouveau	80 000 000	
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	460 365 758	338 215 943
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	1 252 541 664	1 850 872 134
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes	38 604 989	
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	1 291 146 654	1 850 872 134
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 032 869 196	479 314 496
Impôts		
Autres dettes	2 279 537 053	1 743 191 185
Trésorerie passif	2 135 339 446	2 029 837 178
TOTAL III	5 447 745 695	4 252 342 860
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	7 199 258 108	6 441 430 938

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/18 au 31/12/18

COMPTE DE RESULTAT



RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				9 720 000
Production vendue	Produits fabriqués	2 984 447 443		2 349 242 387
	Prestations de services	183 411 336		169 285 661
	Vente de travaux			
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		3 167 858 780		2 528 248 049
Production stockée ou déstockée		236 800 060	106 987 899	
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation		182 727		324 000
I-Production de l'exercice		3 404 841 568		2 421 584 149
Achats de marchandises vendues			9 100 000	
Matières premières	2 292 087 525		1 454 531 504	
Autres approvisionnements	72 245 554		50 611 174	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services	60 667 740		23 379 664	
Autres consommations	16 270 285		13 135 160	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs	Sous-traitance générale			
	Locations	38 036 976		14 008 024
	Entretien, réparations et maintenance	13 475 866		3 578 839
	Primes d'assurances	5 157 530		6 856 237
	Personnel extérieur à l'entreprise	12 372 821		
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 215 976		2 748 161
	Publicité	4 066 417		3 233 096
	Déplacements, missions et réceptions	16 674 748		20 186 126
Autres services	27 245 906		40 562 772	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	2 561 510 947		1 641 930 760	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		843 324 220		779 653 388



... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/18 au 31/12/18

COMPTE DE RESULTAT ../..

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	234 073 394		204 610 151	
Impôts et taxes et versements assimilés	107 006		250 960	
IV-Excédent brut d'exploitation		609 143 819		574 792 276
Autres produits opérationnels		87 987		10 346 083
Autres charges opérationnelles	15 402 618		7 825 555	
Dotations aux amortissements	295 877 737		284 744 051	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel		297 951 450		292 568 753
Produits financiers		22 187 811		2 026 109
Charges financières	197 989 447		188 714 629	
VI-Résultat financier	175 801 635		186 688 520	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		122 149 814		105 880 233
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats			79 539	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		122 149 814		105 800 693

(*) A détailler sur état annexe à joindre



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le

31/12/19

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2019			2018
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	14 491 055	12 007 932	2 483 123	5 364 956
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 728 125 000		1 728 125 000	18 800 000
Bâtiments	2 495 700 512	317 529 901	2 178 170 611	1 321 992 824
Autres immobilisations corporelles	638 440 718	788 052 112	850 388 605	1 046 300 817
Immobilisations en concession	104 258 000	4 601 944	99 656 055	99 656 055
Immobilisations encours				160 598 468
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	10 222 000		10 222 000	10 222 000
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	11 096 550		11 096 550	11 949 808
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	6 002 333 837	1 122 191 890	4 880 141 947	2 674 884 931
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1 066 296 545		1 066 296 545	3 038 835 019
Créances et emplois assimilés				
Clients	952 549 337		952 549 337	824 287 175
Autres débiteurs	66 038 954		66 038 954	360 321 569
Impôts et assimilés	132 414 582		132 414 582	60 825 357
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	91 417 632		91 417 632	240 104 055
TOTAL ACTIF COURANT	2 308 717 052		2 308 717 052	4 524 373 176
TOTAL GENERAL ACTIF	8 311 050 890	1 122 191 890	7 188 858 999	7 199 258 108

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice clos le

31/12/19

BILAN (PASSIF)

	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	200 000 000	200 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	260 365 758	58 215 943
Ecart de réévaluation	1 709 325 000	
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	(-378 529 949)	122 149 814
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(-598 490 835)	80 000 000
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 192 669 973	460 365 758
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	2 124 231 240	1 252 541 664
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes	38 604 989	38 604 989
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	2 162 836 230	1 291 146 654
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	749 371 786	1 032 869 196
Impôts	118 004 428	
Autres dettes	2 742 701 177	2 279 537 053
Trésorerie passif	223 275 402	2 135 339 446
TOTAL III	3 833 352 795	5 447 745 695
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	7 188 858 999	7 199 258 108

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



27 MAI 2020

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT



RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		2 055 233 700		2 984 447 443
Production vendue				
Prestations de services		248 521 386		183 411 336
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés	2 000 000			
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		2 301 755 087		3 167 858 780
Production stockée ou déstockée		12 815 132		236 800 060
Production immobilisée		620 911 512		
Subventions d'exploitation				182 727
I-Production de l'exercice		2 935 481 733		3 404 841 568
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	2 102 330 849		2 292 087 525	
Autres approvisionnements	154 296 620		72 245 554	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services	40 898 007		60 667 740	
Autres consommations	15 184 561		16 270 285	
Rabais; remises, ristournes obtenus sur achats		1 248 713		
Services extérieurs				
Sous-traitance générale				
Locations	30 008 450		38 036 976	
Entretien, réparations et maintenance	9 583 420		13 475 866	
Primes d'assurances	7 578 225		5 157 530	
Personnel extérieur à l'entreprise	11 993 812		12 372 821	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2 697 050		3 215 976	
Publicité	5 572 441		4 066 417	
Déplacements, missions et réceptions	21 242 105		16 674 748	
Autres services	16 941 743		27 245 906	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	2 417 078 574		2 561 517 347	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		518 403 159		843 324 220

... la suite sur la page suivante

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 1 2 3 4 0 4 6 4 4 1 9 9 4

Désignation de l'entreprise: SPA BORDJ STEEL

Activité: FABRICATION

Adresse: 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ

Exercice du 01/01/19 au 31/12/19

COMPTE DE RESULTAT ../..



RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Charges de personnel	291 904 174		234 073 394	
Impôts et taxes et versements assimilés	463 331		107 006	
IV-Excédent brut d'exploitation		226 035 653		609 143 819
Autres produits opérationnels		6 809 973		87 987
Autres charges opérationnelles	92 378 797		15 402 618	
Dotations aux amortissements	288 493 468		295 877 737	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-Résultat opérationnel	148 026 637			297 951 450
Produits financiers		2 541 778		22 187 811
Charges financières	233 045 090		197 989 447	
VI-Résultat financier	230 503 312		175 801 635	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	378 529 949			122 149 814
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats				
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire				
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	378 529 949			122 149 814

(*) A détailler sur état annexe à joindre

