

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

الرقم التسلسلي:

السنة الجامعية: 2017 - 2018.

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت عنوان:

التنبؤ بالفشل المالي للشركات
دراسة تطبيقية لشركة NCA روية

تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

تحت إشراف الأستاذة:

تحري صبيحة

من إعداد الطلبة:

✓ بوترة بشرى

✓ خلدون فائزة

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور النسب المستخرجة من القوائم المالية في تحليل الوضعية المالية للشركات، و ذلك باستخدامها من قبل المحللين الماليين في بناء نماذج من شأنها التنبؤ بالوضع المستقبلي الذي ستؤول إليه الشركات، بغرض الكشف المبكر عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض إليها و اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، و لعل من أهم هذه المخاطر هو الفشل المالي، و لذلك تم اختبار الدراسة النظرية على شركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016 باستخدام أهم نماذج التنبؤ المالي من حيث درجة الدقة: نموذج Atman، نموذج Springate و نموذج Kida، و قد خلصت الدراسة إلى أن الشركة محل الدراسة مهددة بخطر التعرض إلى الفشل المالي و ذلك بعد تحليل نتائج النماذج المستخدمة.

الكلمات المفتاحية: الفشل المالي، التنبؤ، التحليل المالي، نماذج التنبؤ، NCA روية.

Résumé

Ce travail vise à définir le rôle des taux d'intérêts provenant des listes (rubriques) financières dans une analyse de la situation financière des entreprises, et de leur emploi par les analystes allemands dans la création de modèles en prévision des situations futures auxquelles seront confrontées les entreprises. Ces modèles d'anticipation auront pour but de prévenir les risques qui menaceraient l'entreprise et de prendre en temps opportun les mesures de redressement adéquates.

En considérant que le risquemajeur est la faillite financière, nous avons choisi pour champ d'investigations l'entreprise NCA ROUIBA durant l'exercice 2013-2016, et ce en vue de l'application des modèles d'anticipation les plus efficaces selon leur degré de précision. A cet effet, nous avons choisi les modèles de prévision suivants : ALTMAN, SPRINGATE et KIDA.

L'application de ces modèles dans nos analyses nous ont amenée à la conclusion que cette entreprise est potentiellement menacée par une faillite financière imminente.

Mots-clés : faillite financière – anticipation – analyse financière – modèle de prévision – NCA Rouiba.

إهداء

أهدي ثمرة جهدي التي طالما تمنيت إهداءها و تقديمها في أحلى طبق إلى التي حملتني
وهنا على وهن، وقاست وتألمت، لأمي، إلى من رعنتني بعطفها وحنانها
وسمعت طرب الليل من أجلي، إلى أول كلمة نطقت بها شفتاي "أمي الحبيبة".
إلى الذي عمل وكد وجد حتى وصلت إلى هدفي هذا، إلى المصباح الذي لا
يئخل إمدادي بالنور، إلى الذي علمني بسلوكه خصالا اعتز بها في حياتي "والدي العزيز".
إلى الزهرة التي عطرت حياتي بوجودها أختي الغالية "دعاء".
إلى من حبهم يجرى في عروقي و يلهج بذكرهم فؤادي إلى إخوتي "يحيى"، "زكريا"، "إسحاق".
إلى جدي و جدتي حفظهم الله و أطال في عمرهم.
إلى كل أعمامي، أخوالي و زوجاتهم، و إلى عماتي و خالاتي.
إلى كل العائلة الكبيرة من صغيرها إلى كبيرها.
إلى من سرنا سويا و نحن نشق الطريق معاً نحو النجاح و الإبداع
إلى من تكاتفنا يدا بيد و نحن نقطف زهرة تعلمنا صديقاتي
"سمية"، "فائزة".

إلى كل من عرفتهم و قضيت معهم أجمل أوقاتي.
و إلى كل من سعتهم ذاكرتي و لم تسعهم مذكرتي...

بشرى

إهداء

إلى من لا يمكن للكلمات أن توفي حقه، إلى من جرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة حب،
إلى من كلت أنامله ليقدّم لنا لحظة سعادة إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد
لي طريق العلم إلى القلب الكبير إلى رمز العفة و الوقار والدي العزيز.

إلى من أرضعتني الحب و الحنان، إلى رمز الحب و بلسم الشفاء إلى معنى الحب و الحنان
و التفاني، إلى بسمّة الحياة و سر الوجود، إلى من كان دعائها سر نجاحي، إلى الغالية أُمي.
إلى القلب الطاهر الرقيق و النفس البريئة، إلى ريجان حياتي من بها أكبر و عليها أعتمد،
إلى من تنير ظلمة حياتي إلى توأم روحي و رفيقة دربي أختي العزيزة " سميرة " .

إلى من أرى التفاؤل بأعينهم و السعادة في ضحكهم، إلى من أفخر بوجودهم قربي،
إلى رمز الرجولة و النخوة إلى من يشعرونني بالأمان و الاطمئنان،
إلى إخوتي الأعزاء " حسان، هشام، منير، رؤوف " .

إلى زوجاتهم " كريمة، زينب، رندة، كوثر "

إلى عصافير الجنة و كتاكيت العائلة " نور الدين، نور اليقين، إسلام تاج الدين، رتاج "
تفتح الأشرعة و ترفع المرساة لتنطلق السفينة في عرض بحر واسع مظلم هو بحر الحياة،
و في هذه الظلمة لا يضيء إلا قنديل الذكريات ذكريات الأخوات اللواتي لم تلهن أُمي،

من تميزن بالوفاء و العطاء من معهم سعدت، و برفقتهم في دروب
الحياة الحلوة و الحزينة سرت إلى من كانوا معي على طريق النجاح
و الخير إلى من عرفت كيف أجدهم و علموني أن لا أضيعهم
صديقتاي " بشرى و سميرة " .

إلى كل من سقط من قلبي سهوا أهدي هذا العمل.

فائزة

شكر و عرفان

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم و المعرفة و أعانانا على أداء هذا الواجب، و وفقنا الى انجاز هذا العمل
يسرنا أن نتوجه بجزيل الشكر و الامتنان إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على انجاز هذا العمل،
و نخص بالذكر الاستاذة " تحري صبيحة " نتقدم بخالص الشكر و وافر الامتنان لما أبدته من حسن رعاية
و رحابة صدر و روح علمية مخلصّة، و على ما بذلت من جهد و تحملت من مشقة جعلها الله في
موازين حسناتها، التي لم تبخل علينا بتوجيهاتها و نصائحها القيمة، و التي كانت عوناً لنا في اتمام هذا البحث
كذلك نشكر كل من ساعد على إتمام هذا البحث و قدم لنا العون و مد لنا يد المساعدة و زودنا بالمعلومات
اللازمة.

و في الأخير نرجوا من الله تعالى أن يجعل عملنا هذا نافعا يستفيد منه جميع الطلبة المترشحين المقبلين على التخرج.

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
(01 - 01)	أنواع التنبؤ المالي	7
(02 - 01)	مراحل الفشل المالي	19
(01 - 03)	إستراتيجية المسؤولية الاجتماعية في شركة NCA روية	74
(02 - 03)	الهيكل التنظيمي لشركة NCA روية	76
(03 - 03)	تطور صافي رأس المال العامل لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	82
(04 - 03)	تطور صافي الربح، الأرباح الموزعة، الأرباح المحتجزة لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	84
(05 - 03)	تطور القيمة السوقية لأسهم شركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	85
(06 - 03)	تطور المبيعات لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	86
(07 - 03)	تطور الأرباح قبل الفوائد و الضرائب لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	87
(08 - 03)	تطبيق نموذج Altman على شركة NCA روية	89
(09 - 03)	تطبيق نموذج Springate على شركة NCA روية	92
(10 - 03)	تطبيق نموذج kida على شركة NCA روية	94

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
(01 - 02)	مؤشرات مراحل الفشل المالي وفق نموذج A-SCORE	53
(02 - 02)	الأوزان الترجيحية للمؤشرات حسب أهمية كل واحد منها	58
(03 - 02)	تصنيف الشركات حسب قدرتها على الاستمرار بناءً على عدد نقاط Z	58
(01 - 03)	توزيع رأسمال شركة NCA روية عند التأسيس	66
(02 - 03)	توزيع رأسمال شركة NCA روية	67
(03 - 03)	رقم التطور التاريخي لشركة NCA روية	69
(04 - 03)	صافي رأس المال العامل لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	82
(05 - 03)	تطور الأرباح المحتجزة لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	83
(06 - 03)	يوضح القيمة السوقية لأسهم شركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	85
(07 - 03)	تطور المبيعات لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	86
(08 - 03)	تطور الأرباح قبل الفوائد و الضرائب لشركة NCA روية خلال الفترة 2013 - 2016	87
(09 - 03)	النسب المساعدة لحساب نموذج Altman	88
(10 - 03)	تطبيق نموذج Altman على شركة NCA روية	89
(11 - 03)	النسب المساعدة لحساب نموذج Springate	91
(12 - 03)	تطبيق نموذج Springate على شركة NCA روية	92
(13 - 03)	النسب المساعدة لحساب نموذج kida	93
(14 - 03)	تطبيق نموذج kida على شركة NCA روية	94

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الملحق رقم
110	الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لسنة 2014 - 2015.	01
113	الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2015 - 2016.	02
116	مجموع النقديات لسنة 2013.	03
117	مجموع النقديات لسنتي 2014 - 2015.	04
117	مجموع النقديات لسنة 2016.	05
118	القيمة السوقية للأسهم حسب الموقع الرسمي لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013 - 2016.	06



الفهرس

المحتوى	الصفحة
ملخص	I
Résumé	II
إهداء	III
شكر و عرفان	V
قائمة الأشكال	VI
قائمة الجداول	VII
قائمة الملاحق	VIII
فهرس المحتويات	IX
مقدمة عامة	أ
الفصل الأول: الإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي	1
مقدمة الفصل	2
المبحث الأول: عموميات حول التنبؤ المالي	3
المطلب الأول: التنبؤ المالي و أنواعه	3
المطلب الثاني: طرق و أساليب التنبؤ المالي	8
المطلب الثالث: عوامل اختيار أساليب التنبؤ المالي، و محدداته	9
المبحث الثاني: عموميات حول الفشل المالي	11
المطلب الأول: الفشل المالي و أنواعه	11
المطلب الثاني: مراحل و أسباب الفشل المالي	16
المطلب الثالث: الوقاية من الفشل المالي و كيفية علاجه	22
خاتمة الفصل	28
الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي	29
مقدمة الفصل	30
المبحث الأول: التحليل المالي بالنسب المالية	31
المطلب الأول: التحليل المالي و أنواعه	31

35	المطلب الثاني: مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي
46	المطلب الثالث: الأطراف التي تستخدم نماذج التنبؤ بالفشل المالي
47	المبحث الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي
48	المطلب الأول: نموذج Argenti، Altman، Beaver
54	المطلب الثاني: نموذج Zmijewski، Kida، Springate
56	المطلب الثالث: نموذج Shirata، Sherrod
63	خاتمة الفصل
64	الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل
65	مقدمة الفصل
66	المبحث الأول: تقديم شركة NCA روية
66	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة
72	المطلب الثاني: أهداف و التزامات شركة NCA روية
75	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لشركة NCA روية
81	المبحث الثاني: تطبيق نموذج Altman، Springate، و Kida على شركة NCA روية
81	المطلب الأول: تطبيق نموذج Altman
91	المطلب الثاني: تطبيق نموذج Springate
93	المطلب الثالث: تطبيق نموذج Kida
97	خاتمة الفصل
98	خاتمة عامة
102	قائمة المراجع
109	الملاحق



مقدمة عامة

يعتبر الفشل المالي ظاهرة تواجه كافة الشركات و ذلك لأنها تعمل في ظروف محيطية بمخاطر كثيرة و متنوعة تهدد وجودها و تزيد من احتمالات تعرضها للفشل، و التي نتجت عنها أثار سلبية سواء على مستوى الشركة نفسها أو على مستوى مساهميها و المتعاملين معها من دائنين و موظفين و غيرهم.

و الفشل المالي يسبقه تعثر مالي و تدهور في المؤشرات المالية و عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها مما يؤثر على الوضع المالي لها، لذلك يجب على الشركات أن تتنبأ بالفشل المالي و تحاول التعرف عليه باكراً قبل أن تدخل في مرحلة الإفلاس و التصفية.

و الجدير بالذكر أن التحليل المالي يقوم بتزويد الشركات و الفئات المعنية بمعلومات و بيانات عن الوضع المالي للشركات و تقييم أداؤها خلال فترة معينة، ذلك من أجل المساعدة في عملية التخطيط المالي للشركة و التحقق من مدى نجاحها أو فشلها في تحقيق الأهداف، و التعرف على المؤشرات التي تبين ما إذا كانت سياسات الشركة سليمة أم تحتاج إلى تعديل، الأمر الذي يساعدها في عمليات اتخاذ القرار المناسب لحماية المساهمين و أصحاب المصالح من جهة، و إنقاذ الشركات من الوصول لحالات الفشل التام و الوقوع في خسائر مالية كبيرة من جهة أخرى.

إن من أبرز فوائد التحليل المالي و المؤشرات المالية هو استخدامها للتنبؤ بالفشل المالي، من خلال بناء نماذج تعتمد على المعايير النسبية المالية باستخدام أساليب حديثة، حيث تعنى هذه النماذج بالتنبؤ الدقيق بالفشل المالي للشركات قبل حدوثه، مما يمكن من اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لتصحيح مسار الشركة قبل إفلاسها، و بالتالي تخفيض احتمال الوقوع في الخطر و التقليل من حجم الخسائر المتوقعة.

مشكلة الدراسة

تتمحور مشكلة الدراسة في خطورة الفشل المالي و أثاره السلبية على الاقتصاد الوطني، و تزايد عدد الشركات المتعثرة في الآونة الأخيرة و تغاضي إدارتها عن الوضع القائم دون محاولة جادة لتحسين هذا الوضع، فترجع مشكلة الدراسة إلى تطبيق نموذج Altman، نموذج kida، و نموذج Springate للكشف عن الوضع المالي للشركة محل الدراسة، بغية لفت انتباه كل من المستثمرين الحاليين و المستقبليين و إدارات الشركات و أصحاب المصالح للحد من الفشل و الخسائر المالية قدر الإمكان.

و عليه تتمحور الإشكالية حول التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى قدرة النماذج التي تعتمد على النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي لشركة NCA روية ؟

لمعالجة هذه الإشكالية تم الاستعانة بالأسئلة الفرعية التالية:

- هل يمكن التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستعمال بنموذج Altman ؟
 - هل يمكن التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستعمال بنموذج Springate ؟
 - هل يمكن التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستعمال بنموذج Kida ؟
- و للإجابة على التساؤلات السابقة يمكن اقتراح الفرضيات التالية:
- يمكن لنموذج Altman التنبؤ بالفشل المالي للشركات.
 - يمكن لنموذج Springate التنبؤ بالفشل المالي للشركات.
 - يمكن لنموذج Kida التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

أهمية الدراسة

تبرز الأهمية من خلال الدور الفعال الذي تؤديه النماذج للتنبؤ بالفشل المالي في الكشف عن الوضع المالي المستقبلي للشركة و هو ما يوفر معلومات دقيقة للأطراف المحيطة بها، و من ثم مراجعة سياساتها المالية لاكتشاف أي خلل و العمل على إصلاحه و اتخاذ التدابير اللازمة في الوقت المناسب قبل الوصول إلى مرحلة الإفلاس.

كما أن لهذه الدراسة أهمية من الجانب العلمي و العملي لأنها امتداد لدراسات سابقة و بوابة لبحوث مستقبلية يمكن أن تستفيد منها الأطراف المتعاملة مع الشركات.

أهداف الدراسة

- يمكن تلخيص الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها في ما يلي:
- التعريف بمفهوم الفشل المالي و أهميته و التفريق بينه و بين التعثر، العسر المالي و الإفلاس.
 - التعرف على وسائل الوقاية من الفشل المالي و طرق علاجه.
 - التعرف على كيفية قياس الفشل المالي انطلاقاً من النسب المالية.
 - عرض موجز لبعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي.
 - التعرف على الأطراف المستفيدة من التنبؤ بالفشل المالي من خلال النماذج.
 - إجراء مقارنة بين النماذج و تحديد أيها أكثر دقة في التنبؤ بالفشل المالي.
 - الكشف عن الوضع المالي لشركة NCA روية.
 - دراسة إمكانية تعرض شركة NCA روية للفشل المالي.
 - تطبيق كل من نموذج Altman، نموذج Kida و نموذج Springate على شركة NCA روية.

أسباب اختيار الموضوع

- نظرا للأهمية و المكانة التي يحتلها التنبؤ بالفشل المالي في قرارات الشركة و عليه يعتبر هذا الموضوع جديرا بالاهتمام و التحليل.
- التنبؤ لضرورة القيام بدراسات حول إمكانية التعرض للفشل المالي و من ثم اتخاذ إجراءات مسبقة لمواجهة.
- تزايد عدد المؤسسات المتعثرة في الآونة الأخيرة خصوصا مع ظهور الأزمة المالية.
- سهولة جمع بيانات عينة الدراسة لكون التقارير و القوائم المالية منشورة على شبكة الانترنت في الموقع الالكتروني للسوق المالي و المواقع الالكترونية للشركات.

منهج الدراسة

بالنظر إلى طبيعة الموضوع محل الدراسة، و من أجل الإجابة على الإشكال المطروح و إثبات الفرضيات تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي القائم على جمع البيانات و المعلومات المتعلقة بالموضوع مع القيام بتحليل و تفسير المعلومات لاستنباط النتائج منها، كما تم الاعتماد على المنهج الخاص بدراسة حالة في الفصل التطبيقي أين تم القيام باختبار الدراسة النظرية على أرض الواقع من خلال تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مؤسسة NCA روية بالجزائر العاصمة و مقارنة النتائج باستخدام برنامج Excel.

الدراسات السابقة

1- عمر عبد الحميد محمد العليمي، استخدام نماذج الشبكات العصبية في التنبؤ بالفشل المالي بالبنوك اليمنية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، تخصص محاسبة، جامعة الزعيم الأزهرى، الخرطوم بحري، السودان، 2016. حيث عاجلت إشكالية أثر تطبيق نماذج الشبكات العصبية في التنبؤ بالفشل المالي في البنوك التجارية، و من أهم ما توصلت إليه:

- بناء نموذج يساعد على التمييز بين البنوك التجارية التي تعاني من الفشل المالي و البنوك التجارية التي لا تعاني من ذلك، و يشتمل هذا النموذج على خمس نسب مالية، حيث كانت قدرة النموذج على التنبؤ 100 % و ذلك للسنة الأولى، الثانية و الثالثة قبل الفشل.

2- مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارة و علوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2014. حيث عاجلت إشكالية مدى إمكانية تقدير نماذج للتنبؤ بفشل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية باستخدام تحليل الانحدار اللوجستي، و من أهم ما توصلت إليه:

- صياغة نموذج بإمكانه التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية التي لها ذات الخصوصية التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3- سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي في الشركات "دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012"، مذكرة ماجستير، تخصص مالية كمية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.

حيث عالجت إشكالية دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، و كانت نتائج الدراسة كالاتي:
- أن نسبتين ماليتين من أصل خمس عشرة نسبة لها القدرة على التمييز بين الشركات السليمة و الشركات الفاشلة، و تمثلت في كل من نسبة العائد على الأصول و نسبة دوران رأس المال.
- بناء نموذج من خلال النسب المتعلقة بالظاهرة في حين بلغت جودة التصنيف لهذا النموذج 92.2 %.

4- هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2004.
حيث عالجت إشكالية ضرورة وضع نموذج للتحليل المالي بالنسب لمساعدة شركات المقاولات و التنبؤ المستقبلي بوضع الشركة، و طبقت على قطاع المقاولات في قطاع غزة، و كانت نتائج الدراسة كالاتي:
- بناء نموذج يمكن من التمييز بين شركات المقاولات المتعثرة و شركات المقاولات غير المتعثرة يشمل النسب الأربعة: نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، نسبة الإيرادات إلى مجموع الأصول، نسبة الذمم المدينة إلى حجم الإيرادات و نسبة الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة.

5- Edward I. Altman, **Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy**, The Journal of Finance, Vol 23, No 4, 1968.

هدفت هذه الدراسة للتوصل إلى نموذج قادر على التنبؤ بإفلاس الشركات و ذلك قبل وقوعه بخمس سنوات، و استطاع النموذج من التنبؤ بإفلاس الشركات قبل وقوعه بسنتين بدقة بلغت 83 % و قام Altman باختبار النموذج على عينة من شركات أخرى و لمدة خمس سنوات قبل الفشل فبلغت دقة التنبؤ 95 % في السنة الأولى التي سبقت الإفلاس، و 72 % في السنة الثانية، و 48 % في السنة الثالثة.

التعليق على الدراسات السابقة

بعد استعراض أهم الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة، يتضح أن الدراسة الحالية تتشابه مع الدراسات السابقة في بعض الجوانب، و تختلف عنها في جوانب أخرى حيث يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

أوجه التشابه	أوجه الاختلاف
تتفق الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في: - التركيز على موضوع الفشل أو التعثر المالي و السعي إلى التنبؤ به قبل حدوثه كل حسب طريقة دراسة. - جل الدراسات اختبرت الدراسة على عدة شركات من قطاعات مختلفة قصد المقارنة بينهم و تحديد موقعهم من الفشل المالي. - اعتمدت الدراسات السابقة على عدة نسب مالية و اختير بعضها لبناء نماذج قادرة على الكشف المبكر للفشل قبل سنة أو أكثر من حدوثه.	تميزت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بما يلي: - هذه الدراسة إضافة إلى موضوع الفشل المالي اعتمدت على التحليل المالي بالنسب و أهم النماذج الكمية و النوعية للوصول إلى دراسة أكثر شمولية. - هذه الدراسة اختبرت شركة واحدة NCA رويية و ذلك لأهمية الشركة في الاقتصاد الوطني كونها مدرجة في بورصة الجزائر فمن الضروري الاهتمام بدراسة وضعها المالي. - في هذه الدراسة تم استخدام نماذج الدراسات السابقة مثل نموذج Altman، Springate و Kida لدراسة مدى فاعليتهم في التنبؤ بالفشل المالي.

هيكل الدراسة

من أجل الإحاطة بمضمون البحث و الوصول إلى الأهداف المرجوة قسمت الدراسة إلى ثلاثة فصول فصلين نظريين و فصل تطبيقي، حيث تم الاعتماد على التقسيمات التالية:

الفصل الأول تحت عنوان الإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي، أما الفصل الثاني فكان بعنوان استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي، في حين خصص الفصل الثالث لاختبار الدراسة النظرية على أرض الواقع من خلال دراسة حالة مؤسسة NCA رويية الواقعة بالمنطقة الصناعية رويية بالجزائر، و ذلك خلال الفترة 2013-2016.

الفصل الأول

الإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي

مقدمة الفصل

يعد الفشل المالي من الأمور الخطيرة التي تتعرض لها الأنشطة المالية في الشركات، حيث تتعدد أسباب حدوثه وكلها تقود إلى الإفلاس و التصفية، و ذلك بالرغم من أن جميع الشركات تهدف إلى النجاح و الاستمرارية لكنها معرضة لمشكلة الإخفاق و الفشل المالي، و لكي تتخطى هذه المرحلة لابد أن تلجأ للتنبؤ بالفشل المالي في وقت مبكر لوقف الخسائر و إيجاد الحلول العملية و الملائمة لتصحيح مسار الشركة قبل إفلاسها.

لذلك سنتناول في هذا الفصل الإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي من خلال مبحثين:

المبحث الأول: عموميات حول التنبؤ المالي.

المبحث الثاني: عموميات حول الفشل المالي.

المبحث الأول: عموميات حول التنبؤ المالي

يعتبر التنبؤ بالفشل المالي أمر ضروري لتجنب المخاطر التي تتعرض لها الشركات، و يكون من خلال القوائم المالية و المعلومات المتاحة بالإضافة إلى قدرة المحلل المالي على تفسير نتائج العلاقات فيما بين المعلومات و ما هو متاح من أدوات إحصائية و رياضية تجعل إمكانية التنبؤ بالفشل المالي سهلة.

المطلب الأول: التنبؤ المالي و أنواعه

يؤدي مصطلح التنبؤ إلى مفهوم عدم التأكد ذلك لأنه عملية توقع أو تقدير لما سيحدث في المستقبل، من خلال أساليب علمية منظمة و شاملة أو أساليب رياضية و إحصائية، الأمر الذي يساهم بشكل فعلي في تخفيض حالة عدم اليقين.

أولاً: تعريف التنبؤ المالي

قبل التعرف على مفهوم التنبؤ المالي لابد من التعرف على مفهوم التنبؤ بصفة عامة، حيث يعرف التنبؤ بأنه عملية عرض حالي لقيم مستقبلية باستخدام مشاهدات تاريخية بعد دراسة سلوكها في الماضي.¹ و يعرف التنبؤ أيضاً على أنه الأنشطة التي تتناول تجميع البيانات و المعلومات التي تبين كل العوامل و الظروف و المتغيرات المحتملة في المستقبل، التي تؤثر على مجمل الأنشطة و الفعاليات التي تؤديها المنشأة.² و يعرف كذلك بأنه الدراسات المتعلقة بالمستقبل سواء احتوت هذه الدراسات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي، أم انتهجت هذه الدراسة المنهج التخطيطي بإتباع أساليب علمية منظمة و شاملة، أم استخدمت هذه الدراسات أساليب رياضية و إحصائية لقياس العلاقات الدالية بين المتغيرات للوصول إلى معدلات التغير بينها.³ من خلال هذه التعاريف نستخلص أن التنبؤ هو دراسة سلوك ظاهرة معينة في المستقبل بناءً على دراسة سلوكها في الماضي، من خلال تجميع بيانات و معلومات حالية عن هذه الظاهرة باستخدام أساليب مختلفة.

¹ - بشرى قادون، حنان هانو، دور طرق التنبؤ بتعثر العميل في تخفيض حجم المخاطرة الائتمانية "دراسة حالة البنوك التجارية في ولاية عين الدفلى"، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجيلالي بونعامة، عين الدفلى، الجزائر، 2016-2017، ص 07.

² - غازي عبد العزيز سليمان البياتي، قيمة المعلومات المحاسبية و التنبؤية و دورها في الرقابة مع التركيز على الرقابة القبلية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية، جامعة تكريت، تكريت، العراق، العدد 07، 2007، ص 03.

³ - خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصّل عنها وفق النظام المحاسبي المالي في التنبؤ بخطر الإفلاس "دراسة عينة من الشركات الجزائرية"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص محاسبة و جباية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 54.

أما التنبؤ المالي فهو عملية تقدير للنتائج المالية التي تعد من القوائم المالية السابقة عن فترة محاسبية تالية.¹ و يعرف بأنه مجموعة التقديرات و القياسات التي يضعها الفرد أو المؤسسة و المتعلقة بالأحداث و الظروف المستقبلية، بهدف الإعداد لمواجهة الظروف التي توقعها و ذلك عن طريق الخطط و السياسات اللازمة للتعامل مع هذه الظروف.² كما يعرف أيضا على أنه مجموعة من التقديرات و النتائج المتعلقة بالمستقبل، التي يتم إعدادها بناء على أسس علمية و أساليب رياضية و إحصائية، باستخدام بيانات مالية تاريخية سابقة للوصول إلى معلومات مستقبلية، بهدف المساعد في مواجهة الظواهر، الأحداث و النتائج المالية المستقبلية.³ و عليه يمكن تعريف التنبؤ المالي على أنه دراسة القوائم المالية السابقة التي تقوم بها الشركة لظاهرة معينة، من خلال معلومات تاريخية باستخدام تقنيات و أساليب إحصائية بغرض معرفة التغيرات المحتملة لتلك الظاهرة و الاستعداد لها و مواجهتها في المستقبل.

ثانيا: أنواع التنبؤ المالي

للتنبؤ المالي عدة أنواع يمكن تصنيفها كما يلي:⁴

1- حسب الغرض من عملية التنبؤ

توجد عدة أنواع للتنبؤ المالي حسب الهدف أو الغرض من عملية التنبؤ مثل:

- التنبؤ بالأرباح.
- التنبؤ بالآزمات في الأسواق المالية.
- التنبؤ بالمبيعات.
- التنبؤ بالعائد المتوقع و المخاطرة من وراء هذا العائد.
- التنبؤ بتعثر الشركات.

¹ - محمد يوسف الهباش، استخدام مقاييس التدفق النقدي و العائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية "دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية"، مذكرة ماجستير، قسم محاسبة و تمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006، ص 61.

² - خير الدين قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 55.

³ - سليم عمري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي في الشركات "دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012"، مذكرة ماجستير، تخصص مالية كمية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص 38.

⁴ - مصطفى يوسف سبسي، دور المعلومات المالية المستقبلية للشركات في اتخاذ القرارات "دراسة ميدانية على عدد من شركات القطاع الخاص"، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، حلب، سوريا، 2011، ص 43.

- التنبؤ بالعائد على رأس المال المستثمر.

- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

- التنبؤ بردود فعل السوق تجاه المعلومات المحاسبية.

2- حسب القوائم بعملية التنبؤ

و يندرج ضمن هذا التصنيف عدة أنواع للتنبؤ تتمثل في:

أ- **التنبؤ بمعرفة إدارة الشركة:** و يتم هذا النوع من التنبؤ غالبا لأغراض داخلية عن طريق تحليل التعادل و الموازنات التخطيطية، و ذلك بهدف الرقابة على الموارد المتاحة و التخطيط طويل الأجل. كما تقوم إدارة الشركة أحيانا بالتنبؤ لأغراض خارجية عن طريق بيان الأرباح المتوقع تحقيقها في الفترة المقبلة و نصيب السهم من الأرباح.

ب- **التنبؤ بمعرفة المحللين الماليين:** و يتم هذا النوع من التنبؤ بناء على عقد بين المستثمرين و الدائنين و غيرهم من المستفيدين، و بين المحللين الماليين بهدف التحليل المالي للشركات التي يرغبون الاستثمار فيها أو لغرض منح الائتمان، و قد يتم نشر مثل هذا النوع من المعلومات عن طريق الصحف المالية المتخصصة في ظل معايير مهنة المحللين الماليين.

3- حسب العلاقة بين عناصر القوائم المالية

هناك نوعين للتنبؤ حسب العلاقة بين عناصر القوائم المالية هما:

أ- **التنبؤ الساكن:** يقوم على فرضية مفادها أن العلاقة بين عناصر القوائم المالية ستظل بدون تغيير من فترة لأخرى، معنى أن المستثمر مثلا يفترض أن العلاقة بين الأرباح و بين المبيعات، أو بين المبيعات و تكلفة المبيعات ستظل كما هي خلال سلسلة زمنية معينة، و لهذا الغرض يقوم المستثمر بالتنبؤ بالأرباح خلال الفترة المالية المقبلة على أساس بيانات تاريخية خلال عدد من السنوات باستخدام معادلة الخط المستقيم، و علاقات الارتباط و الانحدار بين العناصر السابقة. و يعتمد التحليل الفني للقوائم المالية على التنبؤ الساكن.

ب- **التنبؤ الديناميكي:** يقوم هذا النوع من التنبؤ على أساس الأخذ في الحسبان العوامل الاقتصادية، الاجتماعية و السياسية التي قد تؤثر على حجم المبيعات و تكلفتها و ما يترتب على ذلك من آثار على نتيجة النشاط في الفترة المقبلة، و يعتمد التحليل الأساسي على التنبؤ الديناميكي.

و هناك أنواع أخرى تصنف حسب طبيعة عملية التنبؤ تتمثل فيما يلي:¹

أ- **تنبؤات تاريخية بحتة:** يفترض هذا النوع من التنبؤ أن ما حدث في الماضي سيستمر حدوثه في المستقبل، و يتميز هذا النوع من التنبؤ بأنه يأخذ في الاعتبار كل التغيرات الدورية التي سبق و أن حدثت في الماضي، و يعتبر هذا النوع من أكثر الأنواع شيوعا.

ب- **تنبؤات اتجاهية:** يفترض هذا النوع من التنبؤ أن التغيرات التي حدثت في اتجاه النشاط صعودا أو هبوطا سوف تستمر في نفس الاتجاه دون تغيير، كما أن هذا النوع يعتمد أيضا على البيانات التاريخية لأغراض التنبؤ بالمستقبل، و يكون هذا النوع مقبولا في التنبؤات قصيرة الأجل التي تتضاءل فيها فرص التغيير في النشاط، أما التنبؤات طويلة الأجل فإن استخدام مثل هذا النوع سوف يؤدي إلى نتائج خاطئة.

ج- **تنبؤات دورية:** يعتمد هذا التنبؤ على البيانات التاريخية الموسمية، و بافتراض أن ما ارتفع في موسم معين سوف يكون مرتفعا في الموسم المقبل و العكس صحيح، و بافتراض أن فترات الارتفاع و الانخفاض و كأنها تسير وفق نموذج معين.

د- **تنبؤات اقترانية:** يقوم هذا النوع على أساس الاعتماد على إحصائيات رسمية تصدر من جهات رسمية، و لإيجاد رقم قياسي مناسب يوحد بينها و بين نشاط المشروع، بمعنى إيجاد رقم قياسي يرتفع أو ينخفض قبل أن يرتفع أو ينخفض نشاط المنشأة.

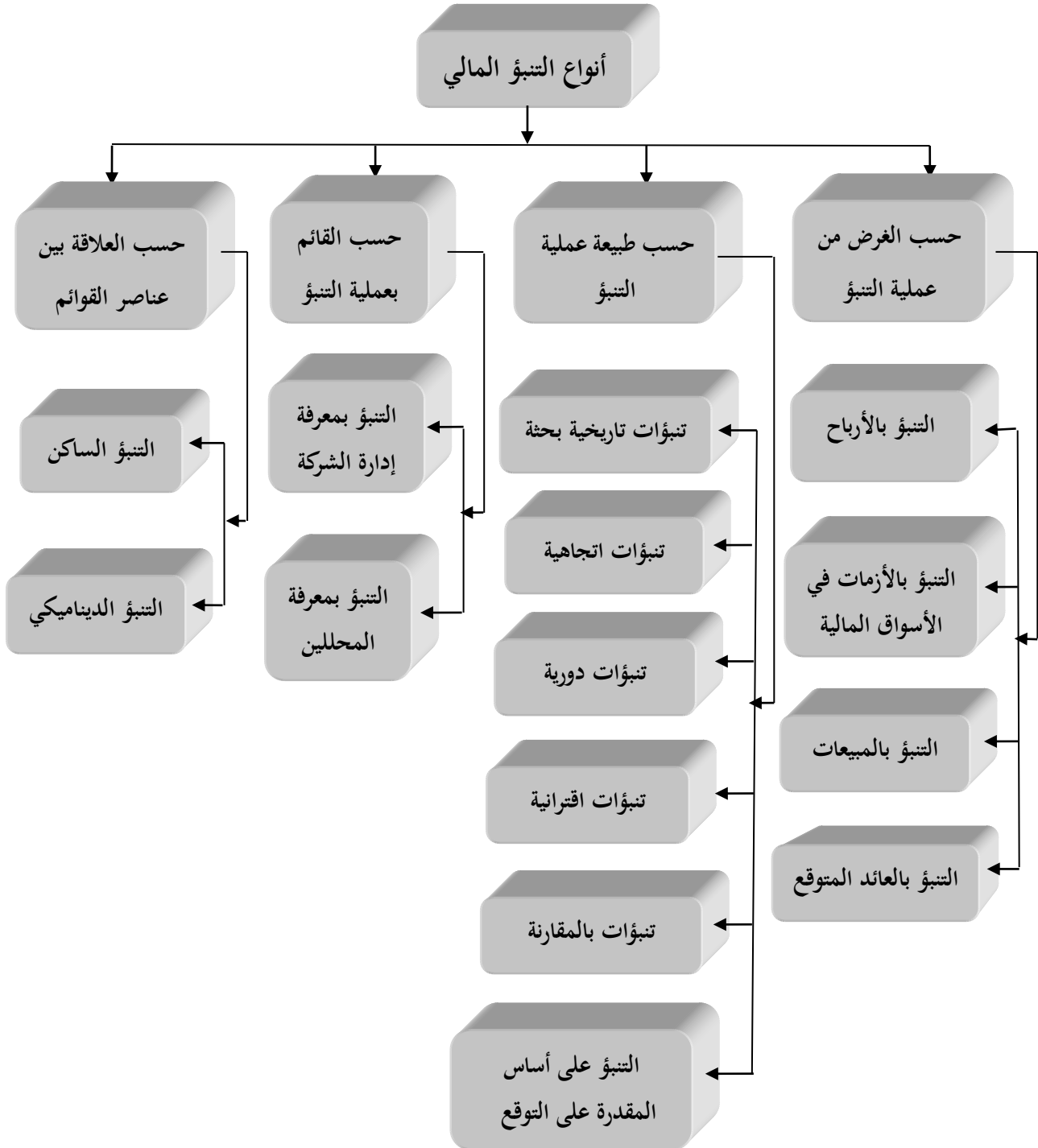
هـ- **تنبؤات بالمقارنة بالمثل:** يعتمد هذا النوع على مقارنة نقطة بنقطة من الظاهرة بالنقاط المماثلة لها من الظواهر الأخرى بهدف شرح هذه الظاهرة.

و- **التنبؤ على أساس المقدرة على التوقع بناء على ما حدث فعلا:** يعني التنبؤ بحدث وقع فعلا بحيث يكون للمتنبئ القدرة على وضع ملاحظات هامة عن هذا الحدث، إضافة إلى مقدرة على اختيار أهم هذه الأحداث التي حدثت بالنسبة لنشاط المشروع.

و يمكن توضيح أنواع التنبؤ المالي في الشكل الموالي:

¹ - محمد يوسف الهباش، مرجع سبق ذكره، ص ص 66 - 67.

الشكل رقم (01- 01): أنواع التنبؤ المالي



المصدر: من إعداد الطلبة

المطلب الثاني: طرق و أساليب التنبؤ المالي

للتنبؤ المالي مجموعة من الأساليب و الطرق منها ما يعتمد على علم الرياضيات و الإحصاء و التخطيط، و منها ما يعتمد على الحكم الشخصي و الخبرة، فتنقسم إلى مجموعتين من النماذج نماذج كمية و أخرى نوعية.

أولاً: النماذج الكمية

تهتم النماذج الكمية للتنبؤ المالي بالمعلومات التي يمكن قياسها كمياً خلال عدد من الفترات و إيجاد العلاقة بين المتغيرات المختلفة و يمكن تقسيم النماذج الكمية إلى الآتي:¹

1- السلاسل الزمنية: يقصد بالسلسلة الزمنية بأنها مجموعة من القيم (الملاحظات) التي تأخذ ظاهرة معينة في فترات زمنية غالباً ما تكون متساوية و متتالية، و العلاقة الدالية التي تأخذ شكل السلاسل الزمنية عادة ما تتضمن متغيرين إحداها يمثل الزمن (المتغير المستقل) والثاني يمثل الظاهرة (المتغير التابع)، و يهدف هذا النوع من النماذج إلى معرفة التغيرات التي تطرأ على الظاهرة خلال سلسلة زمنية لإجراء التنبؤات لهذه الظاهرة، كما يستخدم هذا النموذج في التنبؤات قصيرة الأجل لكون أسلوب الحصول عليها بسيطاً و يتناول الظاهرة بشكلها العام دون الخوض في تفاصيل العوامل المؤثرة في تكوينها، و يعتمد النموذج على تجميع البيانات التاريخية خلال سلسلة زمنية معينة بهدف التنبؤ بالفترة المقبلة.

2- تحليل الانحدار: يعرف بأنه تحليل العلاقة بين المتغيرات التابعة و المتغيرات المستقلة، و يتميز بأنه يتسع ليشمل كافة المتغيرات المؤثرة في الظاهرة المدروسة و يعتبر من أكثر الأساليب التنبؤية و أفضلها خاصة عند استخدام التنبؤات طويلة الأجل.

3- تحليل التعادل: يعتبر تحليل التعادل أحد الأدوات التحليلية التي تستخدمها الإدارة في فهم و استيعاب العلاقة بين التكلفة و الحجم و الربح و نتيجة تفاعلها على مقدار الأرباح المحققة، و يكتسب تحليل التعادل أهمية كأسلوب علمي محاسبي له دوره المؤثر في مجال التخطيط و اتخاذ القرارات، من خلال إسهامه في تحليل العلاقة بين التكلفة و الحجم و الربح و التنبؤ بأحد العناصر بمعلومية الآخر.

4- المؤشرات المالية: تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق شيوعاً لأنها توفر مؤشرات مالية يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء الشركات و تقييم كفاءة الإدارة، إضافة إلى أنها من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للشركات، و تقوم هذه الطريقة على أساس أن ما حصل في الماضي يحدث في المستقبل على

¹ - محمد يوسف الهباش، مرجع سبق ذكره، ص ص 68-69.

أنه يمكن الحذف منه أو الإضافة إليه، و يتمثل الفرض الأساس لهذا الأسلوب في إمداد المستفيدين أو المحللين الماليين بمؤشرات مالية تساعدهم في اتخاذ قراراتهم المستقبلية و التنبؤ بالوضع المالي للمشروع و قدرته على تحقيق أرباح مستقبلا أو المحافظة على الأرباح المحققة.

ثانيا: النماذج النوعية

تعاني بعض المنظمات الاقتصادية في بعض الأحيان صعوبات في الحصول على البيانات و المعلومات التاريخية و صعوبة الثقة فيها، و بالتالي تلجأ إلى الاعتماد على الخبرة المكتسبة و التراكم المعرفي لدى القائمين على المنظمة الاقتصادية في إعطاء أحكام شخصية عن أحداث و ظروف تتعلق بعمل المنظمة تسهم في حل المشكلات و اتخاذ القرارات المناسبة، و هذا النوع من التنبؤ هو ما يطلق عليه النماذج النوعية، و في التطبيق العملي نجد الاعتماد الكبير على النماذج النوعية على حساب محدودية الاستخدام للنماذج الكمية، لكن لاشك بأن النماذج الكمية أكثر موضوعية إذا ما قورنت بالنماذج النوعية لأنها تعتمد على أساليب علمية واضحة المعالم يساهم الحكم الشخصي بشكل أقل فيها.¹

المطلب الثالث: عوامل اختيار أساليب التنبؤ المالي، و محدداته

تتوفر أساليب متعددة يمكن استخدامها في إطار عملية التنبؤ المالي و معرفة المستقبل، التي يمكن الاختيار فيما بينها وفق مجموعة من العوامل، و التي ترتبط بدورها بمجموعة من المحددات التي تؤثر على دقة التنبؤ.

أولاً: عوامل اختيار أساليب التنبؤ المالي

يتوقف اختيار طرق التنبؤ المالي على مجموعة من العوامل أهمها:²

1- **الفترة محل التنبؤ:** كلما قلت الفترة التي يشملها التنبؤ كلما قل خطأ التنبؤ و زادت درجة الدقة في المعلومات المستقبلية.

2- **البيانات المتاحة للقيام بعملية التنبؤ من حيث كمية و نوع البيانات:** كلما زادت كمية و نوعية البيانات المتاحة و كذلك درجة الثقة و الموضوعية التي تتميز بها البيانات كلما كانت عملية التنبؤ أكثر دقة و أقرب إلى النتائج الفعلية.

3- **تكلفة القيام بعملية التنبؤ:** يتوقف اختيار طرق و أساليب التنبؤ على تكلفة الدراسات و البرامج التحليلية المستخدمة فكلما زادت هذه التكاليف (بحيث أصبحت أكبر من العائد المتوقع منها) كلما كان ذلك سببا في عدم

¹ - مصطفى يوسف سبسي، مرجع سبق ذكره، ص 33.

² - محمد يوسف الهباش، مرجع سبق ذكره، ص 70.

استخدام هذه البرامج و عدم القيام بهذه الدراسات، أما إذا كانت العوائد المتوقعة أكبر فإن ذلك يؤدي إلى التطبيق بكل سهولة و يسر.

4- درجة الدقة: يتوقف اختيار طرق التنبؤ على الطرق التي تحقق نتائج أفضل و أقل أخطاء، إذ كلما كانت الفوارق بين النتائج الفعلية و النتائج المتوقعة أقل فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة درجة الدقة، و لغرض قياس الدقة في التنبؤ يمكن الاستفادة من بعض المقاييس (متوسط الانحراف المطلق، متوسط مربع الخطأ، و متوسط نسبة الخطأ) و جميعها مقاييس إحصائية.

5- القائم بعملية التنبؤ: يعني هذا العامل درجة إلمام القائم بعملية التنبؤ بالأساليب و الطرق و النماذج الكمية المستخدمة و كيفية الاستفادة من مدخلات برامج التنبؤ للوصول إلى النتائج المطلوبة في الوقت المناسب، و أن أفضل طرق للتنبؤ هي الطريقة التي تجعل الفجوة بين القيمة المتوقعة و القيمة الفعلية في أدنى مستوى لها كما أن أفضل وسيلة لتقليل هامش الخطأ بين القيم المتوقعة و بين القيم الفعلية هو أن يتم الاعتماد على أكثر من نموذج أو طريقة في التنبؤ المالي و من ثم أخذ المتوسط لها، مما يؤدي إلى تحسين عملية التنبؤ و الوصول إلى أفضل النتائج.

ثانيا: محددات التنبؤ المالي

هناك بعض المحددات التي تؤثر على دقة عملية التنبؤ يمكن توضيح أهمها فيما يلي:¹

1- محددات تتعلق بالظروف المحيطة: و تتمثل هذه المحددات في الآتي:

- أ- تتأثر عملية التنبؤ بالسلوك الاقتصادي المستقبلي العام المحيط بالمشروع و الذي يصعب التحكم به و معرفته، و من أمثلته السلوك الاقتصادي العام في حالة الحروب أو الكوارث الطبيعية أو الاقتصادية... الخ.
- ب- كون علم المحاسبة من العلوم الإنسانية فإن عمليات التنبؤ بموضوعاته تتأثر بالسلوك الإنساني أكثر من تأثرها بالعوامل الطبيعية المحيطة.

2- محددات تتعلق بالنماذج و الأساليب الإحصائية: و تتمثل هذه المحددات في الآتي:

¹ - عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر "دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية تجارة، غزة، فلسطين، 2008، ص ص 76 - 77.

- أ- تتأثر عمليات التنبؤ المالي بالبيانات المستخدمة و طبيعة هذه البيانات، فقد تكون هذه البيانات موسمية و بالتالي لا تعكس الصورة الحقيقية عن المشروع و التي تؤثر بدورها على نتائج التنبؤات في المستقبل.
- ب- استخدام بعض الأساليب أو النماذج الإحصائية التي لا تتناسب مع البيانات المتوفرة و التي يتم استخدامها في عملية التنبؤ.

3- محددات تتعلق بالمشروع و طبيعة نشاطه: و تتمثل هذه المحددات في الآتي:

- أ- اختيار فترات للقيام بعملية التنبؤ لا تتناسب مع دورة الإنتاج و العمليات في المشروع، حيث إن التنبؤات قصيرة الأجل غير ذات فائدة في الأنشطة ذات دورة الإنتاج الطويلة.
- ب- تتوقف عملية التنبؤ على طبيعة و مدة نشاط المشروع، فالمشروع الذي مدة نشاطه عام تكون أكثر ملائمة للمشروعات التي تكون مدة نشاطها أكثر من عام.

المبحث الثاني: عموميات حول الفشل المالي

إن ظاهرة الفشل المالي هي ظاهرة خطيرة ناجمة عن مخاطرة كبيرة، يمكن أن تتعرض لها العديد من الشركات بسبب مجموعة من العوامل، و يمكن أن تأخذ هذه الظاهرة أنواع مختلفة و مظاهر متعددة.

المطلب الأول: الفشل المالي و أنواعه

يعبر مفهوم الفشل المالي عن الوضعية الحرجة للشركة نتيجة العديد من الأسباب و العوامل التي تفاعلت و تفاعل عبر المراحل الزمنية.

أولاً: تعريف الفشل المالي

يعرف الفشل المالي على أنه عدم قدرة المنشأة على دفع التزاماتها عندما يأتي موعد استحقاقها.¹

و يعرف على أنه المرحلة التي تسبق لحظة إعلان الإفلاس، أي تلك المرحلة التي تتعرض فيها المؤسسة إلى اضطرابات مالية خطيرة فتكون غير قادرة على سداد التزاماتها اتجاه الغير.²

¹ - بوبكر الصديق زويدي، تطبيق أدوات توقع الفشل المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية كمية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017، ص 05.

² - خير الدين قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 51.

و يحدث الفشل المالي عندما تكون هناك عمليات للمنشأة يتبعها تنازل عن ممتلكات لصالح الدائنين، أو حدوث خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة، الانسحاب و ترك الالتزامات على المؤسسة غير مدفوعة، أو أن يتم وضع ممتلكات المنشأة تحت الحراسة القضائية أو إعادة تنظيم للمنشأة و عمل إجراءات التسوية بين المؤسسة و دائنيها.¹

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن الفشل المالي هو تلك المرحلة التي تعاني فيها الشركة من اضطرابات مالية، بحيث تكون غير قادرة كلياً على دفع التزاماتها اتجاه الغير و عدم مقدرتها على تحصيل مستحققاتها المالية من الغير، الأمر الذي يؤدي إلى التدهور السريع في قيمتها.

لقد تعددت المفاهيم المشابهة للفشل المالي مثل العسر المالي، التعثر و الإفلاس المالي و التي يمكن توضيحها فيما يلي:

1- العسر المالي

يعرف العسر المالي أنه عدم قدرة العميل أو المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها نحو الدائنين.²

و يمكن تعريفه أيضاً بأنه عدم القدرة على سداد الالتزامات المالية و التي استحققت فعلاً أو سوف تستحق في الأجل القصير.³

إن مفهوم العسر المالي يقابله مفهوم اليسر المالي و هو الوضع الذي تكون فيه أصول الشركة أكبر من خصومها، و بالتالي فهناك خطر الوقوع في حالة العسر كلما كانت الديون أكبر من قيمة الأصول، و لتقدير درجة العسر المالي لا بد من تقييم عناصر الأصول و الخصوم لتحديد قيمة الفرق بينهما.⁴

إذن يمكن القول بأن العسر المالي هو تلك الحالة التي تكون فيها ديون الشركة أكبر من خصومها، الأمر الذي يؤدي إلى عدم قدرتها على سداد التزاماتها المالية.

كما أن للعسر المالي حالتين هما العسر المالي الفني و العسر المالي الحقيقي:⁵

أ- العسر المالي الفني: هو الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها على الرغم من أن إجمالي الموجودات لديها يفوق إجمالي المطلوبات.

¹ - سليم عماري، مرجع سبق ذكره، ص 40.

² - صافية بزام، استخدام المؤشرات المالية للتنبؤ بالتعثر المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014، ص 04.

³ - حمزة بوشاقور، إبراز أهمية معلومات تدفقات الخزينة و دورها بالتنبؤ بالفشل المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016، ص 14.

⁴ - سليم عماري، مرجع سبق ذكره، ص 39.

⁵ - صافية بزام، مرجع سبق ذكره، ص 04.

ب- العسر المالي الحقيقي: هو تلك الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها إلى كون إجمالي الموجودات لديها يقل عن إجمالي المطلوبات.

2- التعثر المالي

يعرف التعثر المالي بأنه اختلال يواجهه المؤسسة نتيجة قصور مواردها و إمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير.¹ و يعرف على أنه عجز المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية اتجاه دائيها، و يزيد هذا التعثر تفاقما عند التوقف التام على تسديد الديون بجميع أشكالها، مما قد يقود إلى حدوث تأزم العلاقة بينها و بين الأطراف الأخرى المتعاقدة معهم.² و يتمثل كذلك في الوضع الذي تتعرض فيه المؤسسة لحالة نقص السيولة و تراكم الخسائر لعدد من السنوات كنتيجة لقرارات إدارية و مالية خاطئة، كما يرجع ذلك أيضا إلى عدم قدرتها على التكيف مع القوانين و القرارات التي تنظم نشاطها، و بالتالي يمكن القول أن المؤسسة متعثرة ماليا إذا حققت خسائر لمدة ثلاثة سنوات متتالية، حيث تشير الخسائر المتحققة و المتتابة إلى انخفاض مخل بالتوازن النسبي للبنية المالية للمؤسسة.³ و يمكن التمييز بين التعثر المالي و الفشل المالي على اعتبار أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي و قد لا تؤدي إليه بالضرورة، فالتعثر المالي هو الوضع الذي تحقق فيه الشركة خسائر متتالية و تتوقف عن سداد الالتزامات، أما الفشل المالي هو التوقف كليا عن سداد الالتزامات و قد يؤدي بالشركة إلى الإفلاس و توقف النشاط.

3- الإفلاس

يقصد به اللحظة التي يتقرر فيها تصفية الوحدة الاقتصادية بالشكل القانوني نتيجة لكونها تعاني من الفشل المالي بشكل شبه أكيد.⁴

و يعرف على أنه حالة لا تستطيع فيها المؤسسة دفع ديونها و يتم التنازل عن أصولها و تسليمها قضائيا لإدارتها.⁵

¹ - نفس المرجع السابق، ص 03.

² - عبد الرحمان العايب، أسماء جعفري، حوكمة الشركات كحل للحد من ظاهرة التعثر المالي للشركات العائلية، الملتقى الوطني الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية بين المقاربات النظرية و الممارسات العملية، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف، الجزائر، يومي 07-08 ديسمبر 2016، ص 03.

³ - بوبكر الصديق زويبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 04.

⁴ - بلال أبيض، إدارة القروض المتعثرة في البنوك التجارية "دراسة حالة البنك الوطني الجزائري تقرت"، مذكرة ماستر، تخصص مالية و بنوك، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص 03.

⁵ - هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات "دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير، قسم إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2004، ص 23.

و يمكن تعريفه كذلك بأنه المرحلة التي تلي مرحلة الفشل و يتم فيها إشهار إفلاس المؤسسة و توقيف نشاطها بحكم من المحكمة و بيعها لتسديد الديون لأصحابها و هذا المنظور القانوني.¹

من خلال ما سبق فإن الإفلاس حالة تتعرض لها الشركة كنتيجة لتوقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها بحيث يتم إشهار إفلاسها و ذلك بحكم من المحكمة المختصة بغرض تصفيتها و بيعها و تمهيد تسديد هذه الديون إلى أصحابها. و هناك جملة من المعايير المعتمدة لوصف حالة الإفلاس تتمثل في:²

أ- **معيار المردودية:** ينص هذا المعيار على أن تكون المؤسسة مفلسة إذا لم تحقق باستمرار معدل عائد مناسب لاستثماراتها، و يعد هذا التعريف مفيدا على المستوى الاقتصادي الجزئي و لكنه لا يعكس حقيقة الإفلاس على المستوى الكلي، ففي الواقع يمكن ملاحظة عدد كبير من المؤسسات يستمر نشاطها بمعدلات عائد أقل من الحد الأدنى المطلوب من المردودية.

ب- **معيار الملاءة:** حسب معيار الملاءة تعتبر المؤسسة مفلسة إذا:

- توقفت عن النشاط و أشهر إفلاسها قانونيا.
- تسببت في خسائر للدائنين لها.
- أغلقت عن قصد دون الوفاء بكامل التزاماتها.
- كانت تتخبط في إجراءات إعادة التنظيم.
- تفاوضت مع دائنيها بشأن السداد (تأجيل الدفع).

ج- **المعيار القانوني:** حسب المعيار القانوني تعد المؤسسة المفلسة تلك التي اختفت بعد تصفيتها.

د- **معيار الخسائر المتراكمة:** تسجل المؤسسة خسائر متعاقبة فتتم تصفيتها لوضع حد لهذه الوضعية.

ثانيا: أنواع الفشل

توجد ثلاثة أنواع من الفشل الذي قد تتعرض له الشركة و هي الفشل الاقتصادي، و الفشل المالي أو القانوني و الفشل الإداري.

¹ - صافية بزام، مرجع سبق ذكره، ص 05.

² - بوبكر الصديق زوييدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 06- 07.

1- الفشل الاقتصادي: هو العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب عندما يكون العائد المحقق على رأس المال أقل من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في الشركة رقماً سالباً، لذلك يقصد بالشركة الفاشلة بالمفهوم الاقتصادي تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها و يقل معدل الفائدة على الاستثمار بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال، و لا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس الشركة، لأنه يحصل بغض النظر عن قدرة هذه الأخيرة على الوفاء بما عليها من التزامات، أي أنه يمكن أن تكون الشركة فاشلة من الناحية الاقتصادية و مع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها و من ثم لا يشهر إفلاسها.¹

2- الفشل المالي: يختلف مفهوم الفشل المالي وفقاً لشكل التحليل الذي يمكن استخدامه في تحديد ذلك، فقد يقصد بالفشل المالي حالة شركة تنعدم فيها القدرة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل رغم أن إجمالي أصولها يزيد عن إجمالي مطلوباتها، كما يقصد به حالة الإفلاس التي تمر بها الشركة عندما تزداد مطلوباتها عن قيمة أصولها، و يلاحظ أن الفشل المالي أقل غموضاً من الفشل الاقتصادي، و في هذه الحالة لا تستطيع سداد التزاماتها للدائنين و الوفاء بالديون المستحقة عليه.²

3- الفشل القانوني: يتمثل في الحالة التي لا يتمكن فيه الشركة من مواجهة العسر المالي في أقصى درجاته أو التحكم فيه، و بالتالي فإن الأمر يتطلب ضرورة الاعتراف بالفشل من الناحية القانونية، و يحدث عندما لا تستطيع الشركة الوفاء بالتزاماتها لفترات طويلة و بالتالي فإنه من الضروري اتخاذ إجراءات قانونية بإشهار الإفلاس و التصفية.³

4- الفشل الإداري: هو عدم كفاءة الجهاز الإداري للشركة بما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تساهم في تدهور نشاط الشركة و أرباحها، و بالتالي يكون لها أثر سلبي على قيم أسهمها حيث يتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسية و فشلها في تقديرها لما قد يحدث في المستقبل، و من ثم عدم القدرة على التكيف و الملائمة مع البيئة الخارجية و تعديل ما يطرأ عليها من أحداث غير متوقعة.⁴

¹ - نفس المرجع السابق، ص 09.

² - رامي حسن الغزالي، دور تطبيق حوكمة الشركات في منع حدوث التضرر المالي، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص 54.

³ - سارة قدير، دور مراجع الحسابات الخارجي للتنبؤ بالفشل المالي، مذكرة ماستر، تخصص تدقيق و مراقبة التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016، ص 05.

⁴ - بوبكر الصديق زويدي، مرجع سبق ذكره، ص 09.

- يمكن تحديد مجموعة من المظاهر التي تشير إلى أن الشركة متجهة إلى الفشل و تتمثل في:¹
- الاختلال في الهيكل المالي للشركة كالاغتماد المتزايد على الاقتراض و بشكل خاص الاقتراض قصير الأجل و العمل على زيادة الرفع المالي.
 - عدم قدرة بعض الشركات على مسايرة التطور التقني و إتباع الوسائل التقليدية في انجاز مهامها التي قد تتصف بانخفاض كفاءتها و فعاليتها في بعض الأحيان خاصة في ظل ظروف المنافسة الشديدة.
 - ضعف الكفاءة المالية و الإدارية في إدارة أنشطة الشركة و عدم ملائمة الهيكل التنظيمي.
 - ضعف الرقابة على رأس المال العامل الأمر الذي يؤدي إلى الارتفاع المستمر في بنود البضاعة و المدينين بالنسبة لحجم المبيعات.
 - فشل الشركة في التعرف على الأنشطة المربحة.
 - التأخير في إعداد الحسابات الختامية و تقديمها للمصارف.
 - التأخير في دفع مستحقات الموردين على الرغم من تهديداتهم بالتوقف عن تقديم المواد الأولية، اتخاذ إجراءات قانونية و العمل على رفع قضايا على الشركة لدى المحاكم المختصة.
 - انخفاض المبيعات و تزايد المنافسة من المنتجات المستوردة أو المنتجة محليا.
 - تدني الربحية و تدهورها لفترات متتالية و احتمال استمرار ذلك لسنوات قادمة.

المطلب الثاني: مراحل و أسباب الفشل المالي

إن ظاهرة الفشل المالي ليست نتاج اللحظة و إنما هي حصيلة العديد من الأسباب و العوامل المتفاعلة، و لذلك لابد من الكشف عن هذه الظاهرة مبكرا و معالجتها قبل أن تنتقل إلى مراحل حرجة فتفقد السيطرة عليها.

أولاً: مراحل الفشل المالي

تمر الشركة التي تعاني من الفشل المالي بمجموعة من المراحل تتمثل فيما يلي:

- 1- **مرحلة الحضانة (النشوء):** إن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة و إنما تكون هناك بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة، مثل التغيير في الطلب على المنتجات و التزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة، تقادم طرق الإنتاج، تزايد المنافسة، نقص التسهيلات الائتمانية و تزايد الأعباء بدون رأس مال عامل، غالبا ما

¹ - سيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات، مجلة تنمية الرافين، جامعة الموصل، العراق، مجلد 32، العدد 100، 2010، ص ص 12-13.

تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، و يفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة حيث أن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية.¹

2- مرحلة عجز النقدية: في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية و حاجتها الملحة إلى النقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، و لكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم محمد في المخزون و المدينون، يجب الإشارة إلا أنه من الممكن ألا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة و أنه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو تستمر لعدة شهور، و لمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.²

3- التدهور المالي (الإعسار المالي): يعرف الإعسار المالي أنه الانخفاض في القوة الايرادية للوحدة سيحدث في نقطة ما، و احتمال غير ضئيل أن الوحدة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها و بصفة رئيسية أعباء ديونها، في هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة إعسار مالي، و تضطر إلى بيع سنداتھا عند معدل عائد أعلى نسبيا عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى منشآت أخرى مماثلة لهذه الوحدة في نشاطها، و في هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة ماليا حيث تكون غير قادرة على الحصول من خلال القنوات المعتادة على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي حل ميعاد استحقاقها، و عند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة حيث يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار الوحدة و نموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم.³

4- مرحلة الفشل الكلي (الإعسار الكلي): تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة الشركة، فلا يمكن للشركة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، و في هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول الوحدة و يصبح الفشل الكلي و الإفلاس محققا بالخطوات القانونية.⁴

¹ - علي شاهين، جهاد مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، مجلد 25، العدد 04، 2011، ص 860.

² - رافعة إبراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة الأنبار، الرمادي، العراق، مجلد 05، العدد 10، 2013، ص 461.

³ - بوبكر الصديق زويدي، مرجع سبق ذكره، ص 10 - 11.

⁴ - هلا بسام، عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 30.

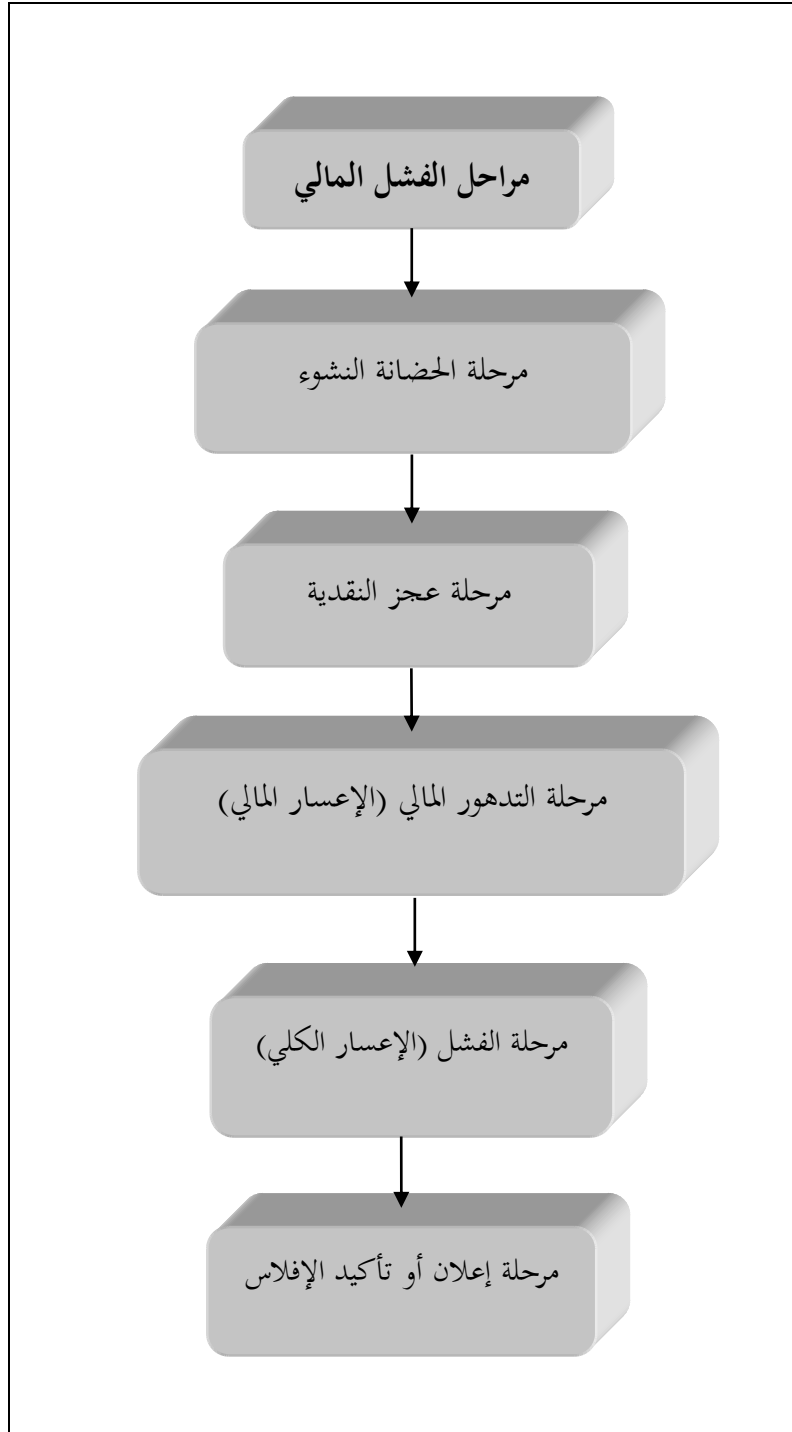
5- مرحلة إعلان أو تأكيد الإفلاس: تحدث عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين و بذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة، و هي المرحلة النهائية و بذلك تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل.¹

مما سبق نلاحظ أن زوال الشكل القانوني للشركة و تصفيتها تسبقه العديد من المراحل التي تعاني فيها من تعثر مالي، أو عجزها عن دفع التزاماتها، حيث تلجأ إدارة شركة في كل مرة إلى الكشف عن هذه المراحل و محاولة تجاوزها عن طريق التعرف على أسباب هذا الفشل من أجل تجنب إفلاسها.

يمر الفشل المالي بخمسة مراحل أساسية و التي يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

¹ - جهاد حمدي إسماعيل مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2010، ص 68.

الشكل رقم (01- 02): مراحل الفشل المالي



المصدر: من إعداد الطلبة.

ثانياً: أسباب الفشل المالي

هناك عدة أسباب للفشل المالي يمكن تلخيصها فيما يلي:

أسباب غير مالية (الإدارية)

تتمثل في ضعف الإدارة و القيام بترقيات أو توسعات غير حكيمة، و غياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة و وجود صراعات بين أعضاء الإدارة العليا و تغليب المصالح الخاصة للمساهمين و الملاك و التوجهات الخاطئة للإدارة، و تعتبر الأسباب الإدارية القاسم المشترك لمعظم المنشآت المتعثرة فتكون الإدارة غير قادرة على تقديم الدعم الكافي للموظفين حتى لو كان ذو كفاءة عالية و مهارات ممتازة يجدون صعوبة لإتمام عملهم دون دعم من الإدارة و الاختيار الخاطئ للمدير الإداري قد يكون سببا في الفشل.¹

أسباب مالية

من الأسباب التي تؤدي إلى إفلاس الشركات ضعف هيكلها المالي، كذلك الإنفاق غير العقلاني الذي لا يتناسب و إيرادات الشركة التي يؤدي إلى فشلها بظهور اختلالات مالية تتمثل فيما يلي:²

- اختلال الهياكل التمويلية و ارتفاع كلفة المصادر التمويلية.
- خسائر متراكمة أو قلة الأرباح بسبب المنافسة.
- فقدان للسيولة النقدية و عجز الشركة عن الوفاء بديونها اتجاه مختلف دائئها.
- الاعتماد على البنوك و دفع فوائد عالية.
- تراكم ديون الشركة بصورة تؤثر بالسلب على نتائج أعمالها.

أسباب تسويقية

إن انفتاح الأسواق العالمية على بعضها يؤدي إلى ارتفاع المنافسة، و بالتالي ارتفاع التكاليف التسويقية التي يمكن أن تكون سببا لتعثر الشركة و بالتالي فشلها، و قد تظهر اختلالات تسويقية نذكر منها:³

- المنافسة الشديدة و عدم قدرة الشركة على الوقوف بوجه المنافسين.
- عدم القدرة على تقدير حجم المبيعات و الأرباح المتوقعة.
- ارتفاع تكاليف السوق.

¹ - جهاد حمدي إسماعيل مطر، مرجع سبق ذكره، ص 66.

² - سارة قدير، مرجع سبق ذكره، ص 06.

³ - سليم عماري، مرجع سبق ذكره، ص 44.

بالإضافة إلى أسباب متعلقة بعدم دراسة الأسواق بصورة صحيحة فيما يتعلق بأذواقهم المستهلكين و تفضيلاتهم تطور سلوكهم الشرائي بالإضافة إلى صغر حجم تلك الأسواق للترويج عن منتجات المؤسسة.

أسباب خارجية

يمكن تلخيص أهم الأسباب الخارجية فيما يلي:¹

- الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي و العالمي لاسيما أسعار الخامات و المواد الأولية، مستلزمات الإنتاج و أسعار الطاقة مما يزيد التكلفة فتتخفص الربحية أو تزيد الخسائر.
- التقلبات الحادة في أسعار الصرف و تعددها و التي أدت إلى تصاعد قيمة مديونية العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي.
- تغيرات تكنولوجية متلاحقة و متسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات و تأثيرها على الإنتاج، أيضا التغيرات السوقية من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق و اختلاف الحصص السوقية و عدم مقدرة الإدارة أو العمالة التعامل مع تلك التغيرات.
- مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع أجهزة الضرائب، الجمارك و الاستيراد و التي تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها الزمنية.

ثالثا: أهمية التنبؤ بالفشل المالي

أخذ هذا النوع من التنبؤ يحتل أهمية كبيرة في مجال الإدارة المالية بصورة خاصة، لما يترتب على فشل الشركات من أضرار كبيرة للأطراف ذات المصلحة بأداء الشركة، و يحقق التنبؤ بالفشل العديد من المزايا الإيجابية لمن يتوقعه في الوقت المناسب، حيث يمكنهم من اتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجة الفشل في مراحله المبكرة و تجنب الوصول إلى الإفلاس و التصفية، و تنبع أهمية التنبؤ بالفشل من اهتمام العديد من الجهات بهذا الموضوع حيث يمثل التنبؤ بالفشل أهمية كبيرة للجهات الآتية:²

- 1- **المصارف:** حيث تهتم بالتنبؤ بالفشل لما يترتب عليه من آثار في كل من قروضها القائمة، قروضها قيد الدراسة، أسعار و شروط قروضها و إمكانية التعاون مع المقترضين لمعالجة مشاكل قديمة.

¹ - هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 28.

² - سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سبق ذكره، ص ص 15 - 16.

2- **المستثمرون:** حيث يهتم المستثمر بالتنبؤ بالفشل من أجل ترشيده في اتخاذ قراراته الاستثمارية المفاضلة بين البدائل المتاحة، تجنب الاستثمارات ذات المخاطر العالية و استخدام أساليب التحليل المالي.

3- **الإدارة:** حيث تهتم بهذا الموضوع لأجل التعرف على مؤشرات الفشل و التعامل مع أسبابها و معالجتها.

4- **الجهات الحكومية:** إن اهتمام الجهات الحكومية بهذا الموضوع يرجع إلى تمكينها من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد حرصا على سلامته مثل ديوان الرقابة المالية.

5- **مراجعو الحسابات:** إن اهتمام هذه الجهة بالتنبؤ ينبع أساسا من أن لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك الشركات.

المطلب الثالث: الوقاية من الفشل المالي و كيفية علاجه

هناك العديد من الوسائل و الآليات لمعالجة الفشل المالي في الشركات، كما أن هناك العديد من طرق الوقاية منه، حيث تكون الوقاية قبل حدوث الفشل المالي و ذلك عن طريق اتخاذ التدابير و الاحتياطات اللازمة لتفادي وقوعه، أما المعالجة فتتم بعد وقوعه و ذلك بغية تخطي مرحلة الفشل و الخروج منها بأقل الخسائر الممكنة.

أولا: الوقاية من الفشل المالي

تختلف المؤسسات التي تفشل في طريقة حدوث الفشل و المسار الذي تنتهجه المؤسسة قبل حدوث الفشل حيث هناك المؤسسات التي تعيش طويلا قبل أن تفشل، أو التي لا تستطيع أن تعيش أكثر من خمس سنوات حيث ذكر Altman أن أكثر من 50 % من المؤسسات التي تفشل يحدث لها الفشل قبل السنة الخامسة من عمرها، كما أن بعض المؤسسات لا تستطيع أن تتخطى مستوى الأداء الضعيف و البعض الآخر يصل إلى مستوى الممتاز بل أعلى من ذلك و من ثم يفشل.¹

و يوجد ثلاث أنواع لفشل المؤسسات، النوع الأول الذي يصيب المؤسسات الصغيرة و هنا لا يتعدى أدائها المستوى الضعيف، النوع الثاني الذي يصل إلى أفضل مستويات الأداء و من ثم يفشل، و النوع الثالث يعتبر أكثر تعقيدا من الأنواع الأخرى نظرا لطول حياة المؤسسات و كبر حجمها.²

¹ - جهاد حمدي إسماعيل مطر، مرجع سبق ذكره، ص 69.

² - الشريف ريجان و آخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، الملتقى الوطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، يومي 21 و 22 أكتوبر 2012، ص 11.

النوع الأول

يحدث هذا النوع عادة في المؤسسات حديثة التكوين و غالبا ما تكون هذه المؤسسات صغيرة الحجم، و مستوى مسار المؤسسة لا يزيد عن مستوى الضعيف، و لا يمتد عمر المؤسسة إلى أكثر من خمس سنوات.¹

يلاحظ في النوع الأول من الفشل أنه يحدث نتيجة عيوب واضحة تبدأ بها الشركة عملها و لهذا يستوجب أن يتم تلافي تلك العيوب منذ البداية مثلا كاعتماد على المدير الإداري الواحد فقط فيجب أن يكون هناك عمق إداري في المؤسسة و أدوار إدارية واضحة للعديد من الأشخاص، كما أنه يجب تلافي مشكلة عدم وجود ميزانيات و خطط مالية و نظم للتكاليف و خاصة مشكلة التوقع الزائد للإيرادات فوق المدى الممكن أن يتحقق و التوقع المنخفض للتكاليف التي سوف يستهلكها المشروع حيث أن تلك المشكلة لها أثر كبير على المورد المالي في المؤسسة و لهذا يجب وضع نظام مالي جديد و نظم معلومات محاسبية منذ بداية المشروع.²

و نظرا لصغر حجم المؤسسات في هذا النوع من الفشل و قصر حياتها و حدوث الفشل المالي بصورة متسارعة، فإنه لا يفضل معالجة الفشل أثناء حياة المؤسسة و لكن الوقاية من حدوثه تفضل هنا عن علاجه.³

النوع الثاني

يحدث هذا النوع من الفشل للمؤسسات الصغيرة أيضا و لكنها تعيش لفترة أطول من مؤسسات النوع الأول، و يختلف هذا النوع كلياً عن النوع الأول، حيث أن المؤسسة في النوع الثاني تنمو و تنجح بصورة سريعة جدا ثم يبدأ الانهيار بصورة سريعة أيضا.⁴

و يوجد في هذا النوع نفس العيوب التي تبدأ بها المؤسسة أعمالها في النوع الأول، حيث تعتمد الإدارة على قلة في تنفيذ أعمالها أي أن دور المدير أو الإداري الواحد موجود هنا أيضا و قد أكد الباحثون بأن وجود دور لشخص واحد فقط لأداء الأعمال الإدارية يوصل المؤسسة إلى الفشل، و لهذا على المؤسسة أن تقي نفسها منذ البداية بإيجاد فريق عمل مناسب يحتوي على إداريين متخصصين و لديهم المهارات الإدارية العالية للعمل ضمن فريق واحد و إيجاد روح التعاون و الحماسة فيهم للعمل، يكون هذا من باب الوقاية قبل حدوث الفشل.⁵

¹ - جهاد حمدي إسماعيل مطر، مرجع سبق ذكره، ص 70.

² - هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 36.

³ - الشريف ربحان و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 12.

⁴ - جهاد حمدي إسماعيل مطر، مرجع سبق ذكره، ص 71.

⁵ - الشريف ربحان و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 12.

و لكن لعلاج الفشل أثناء حدوثه يلاحظ أن الشركة هنا تصل إلى أعلى مستويات أدائها و ربحيتها و قبل أن تبدأ بالانهيار يكون لديها مقدار من الأرباح التي قد تنقذ الشركة قليلا أو تعوض الشركة عن الخسائر إذا تم استغلالها جيدا، و قد تأخذ معالجة الفشل عدة أشكال في الشركة مثلا كتخفيض الإنتاجية أو يتم التخلص من بعض الأنشطة غير الربحية في الشركة أو البيع بسعر منخفض بما يتناسب مع تكلفة الإنتاج و العمل على تنظيم العروض المقدمة للشركة بالصورة التي يمكن أن تستفيد منها.¹

النوع الثالث

يحدث هذا النوع من الفشل عادة في المؤسسات الناضجة الكاملة النمو و التي أتمت تجارتها بنجاح فائق لعدة سنوات متتالية أو عقود متتالية، و يعتبر هذا الفشل من 20 % إلى 30 % من إجمالي الفشل.² في هذا النوع يمكن الجمع بين الوقاية من الفشل و معالجة الفشل و ذلك نظرا إلى أن عمر المؤسسات في هذا النوع يكون طويلا و تكون عادة ذات حجم كبير و لديها الكثير من الموارد و أيضا لديها القدرة على معالجة المشاكل التي قد تواجهها. و يظهر هنا ضعف في المعلومات المحاسبية و لهذا يستوجب إيجاد معلومات محاسبية منذ بداية المشروع تتناسب مع حجم الأعمال و العمليات التي تقوم بها المؤسسة.³ و تحاول هنا المؤسسة وضع بعض السياسات الجديدة أثناء عملها لمعالجة الفشل كتقديم التسهيلات للزبائن و العمل على توسيع الحصة السوقية لزيادة أرباحها و إيجاد طموحات جديدة يدخلها المدير في المؤسسة. كما أنه نظرا لكبر حجم المؤسسة و أصولها فإنه يمكنها الافتراض من البنوك و لكن يجب أن يكون بصورة مدروسة من أجل معالجة مشاكلها، و يلاحظ هنا أن عملية المعالجة تكون موجودة بصورة أكبر من الوقاية بعكس النوع الأول من الفشل.⁴

ثانيا: كيفية علاج الفشل المالي

هناك العديد من الوسائل و الآليات لمعالجة الفشل المالي للشركات و لضمان استمراريتها، و يمكن عرض هذه الوسائل على النحو التالي:

¹ - هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 37.

² - جهاد حمدي إسماعيل مطر، مرجع سبق ذكره، ص 73.

³ - الشريف ريجان و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 13.

⁴ - هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 37.

1- إعادة الهيكلة

و معنى ذلك أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي و الإبقاء على المؤسسة و تطبيق الاستراتيجيات الجديدة. و حتى تكون إعادة الهيكلة فعالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية و لكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلائم الاثنان معا في تحقيق نتائج فعالة للتغلب على الخلل المالي.¹ و يمكن توضيح ذلك من خلال العناصر التالية:

أ- **إعادة الهيكلة المالية:** تشمل إعادة الهيكلة المالية مجموعة من الأمور مرتبطة بالشق المالي للشركة و هي:²

- **إعادة تقييم الأصول:** إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية حيث إن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية ، الأمر الذي يتيح للمنظمة مجالا أوسع للاقتراض.

- **إعادة هيكلة الديون:** يساعد المنظمة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم المنظمة مع دائئها على أحد أو بعض هذه الأمور:

- تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الجل مما يتيح للمنظمة فترة أطول لاستثمار هذه الديون.

- وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء فترة سماح جديدة و يساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال.

- تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

- **مبادلة المديونية بالملكية:** في هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال الشركة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، و هذا يتوقف على مدى تفهم و تقبل الدائن لهذا الاقتراح و كذلك الملاك حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة الشركة و التصويت و الانتخاب.

- **زيادة رأس المال:** تلجأ الشركة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة و على الأخص إذا كانت المنظمة أو هذه الشركة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلا في ضوء توفير السيولة و ذلك عن طريق زيادة رأس مال الشركة بإصدارات سهمية جديدة.

¹ - رامي حسن الغزالي، مرجع سبق ذكره، ص 62.

² - جمال شحات، طرق و وسائل علاج الفشل المالي للشركات، مجلة مالية علمية إلكترونية، تاريخ الإطلاع 20 فيفري 2018، <http://alphabetargam.com/article/detail/19934>

- **زيادة التدفقات النقدية الداخلة:** يمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجابيا على النقدية الداخلة و من ذلك:
 - زيادة المبيعات لزيادة إيرادات الشركة.
 - تغيير استراتيجيات التحصيل لديون الشركة و منح بعض خصومات تعجيل الدفع.
 - التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو بالقسط أو مبادلتة بآخر تحتاج إليه المنظمة.
 - بيع الأصول قليلة أو منعدمة القيمة.
 - بيع و إعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية (الثانوية).
- **خفض التدفقات النقدية الخارجة:** تستطيع المنظمة أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية و من الوسائل الممكن استخدامها في ذلك:
 - الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط و فوائد الدين.
 - التفاوض مع الموردين للمواد الخام و الأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم.
 - الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين.
 - ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشر و غير المباشر.
 - تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها إلى التزامات طويلة الأجل.
 - خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم و محاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

ب- إعادة الهيكلة الإدارية: يمكن أن تتم إعادة الهيكلة الإدارية من خلال إحدى العمليات التالية:¹

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

¹ - الشريف ربحان و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 13 - 14.

2- الاندماج

إن حركة الاندماج بين المؤسسات وصلت ذروتها في نهاية الستينيات و استمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات و ظهر خلال هذه الفترة اندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير على أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية. و المقصود بالاندماج: انصهار مؤسستين أو أكثر في كيان جديد و هو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية المؤسسات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد.¹

3- التآجير

هذا الخيار لا يكون متاحا في جميع الأحوال و يتوقف على المؤسسة و نشاطها أو على إمكانية وجود هذا الخيار في حد ذاته.²

4- تغيير الشكل القانوني

يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المؤسسات و المقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة حيث يتيح للإدارة حرية الحركة و حرية اتخاذ العديد من القرارات و جني ثمار هذه الربحية.³

5- التصفية

في هذه الحالة يكون الفشل مستعصي و خطير أي تكون قيمة التصفية لهذه المؤسسة أعلى من قيمة استمرارها، و هنا لا بد من إجراء عملية تصفية و تحقيق الإفلاس و تتخذ الإجراءات القانونية لذلك لسداد التزامات المؤسسة تجاه الغير، و قد يكون الاتجاه إلى تصفية المؤسسة أمر اختياري إذا قام المالك بذلك بنفسه و دون إجبار، أو إجباري و ذلك عند عجز المالك عن الوفاء بالتزاماته تجاه الغير و عدم الوصول لحل مع دائنيه.⁴

و عندما تتعرض المؤسسة للتصفية فإن ذلك يدل على عدم وجود مشتريين لهذه المؤسسة عن طريق البيع لسبب أو لآخر و من أهمها استمرار الخسائر و خفض الإنتاجية مع وجود دلائل متشائمة حول استمرار هذه الخسائر و صعوبة إعادة هيكلة المؤسسة حتى يعود بفعالية لدائرة العمل و الإنتاج.⁵

¹ - رامي حسن الغزالي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

² - جمال شحات، مرجع سبق ذكره.

³ - الشريف ربحان و اخرون، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁴ - رامي حسن الغزالي، مرجع سبق ذكره، ص 66.

⁵ - جمال شحات، مرجع سبق ذكره.

خاتمة الفصل

يحتل موضوع الفشل المالي أهمية بالغة بالنسبة لكل الأطراف ذات العلاقة بالشركة لما له من تأثيرات خطيرة على مستوى الشركة و الاقتصاد الوطني، و هو لا يأتي بصورة فجائية فالشركة تمر بعدة وضعيات مضطربة تميزها عن غيرها من الشركات المستمرة بنجاح في السوق، و هناك عدة مؤشرات لتنبية الشركة من الوقوع في خطر الإفلاس و الخروج من الحياة الاقتصادية، و هي المرحلة النهائية التي تصل إليها الشركة بعد عدة مراحل تمر بها، سواء كان إفلاسا ماليا حيث تعجز عن تسديد التزاماتها، أو إفلاسا قانونيا إذ يتم الإعلان عنه بصورة رسمية، و بالتالي بإمكان الشركة تجاوز هذه المرحلة من خلال التنبؤ بالفشل المالي و التعرف على أسباب حدوثه من أجل أخذ التدابير و المعالجات اللازمة، عن طريق تطبيق أحد نماذج التنبؤ بالفشل المالي من أجل تفادي أو تخفيض مخاطره.

الفصل الثاني

استخدام النسب المالية للتنبؤ

بالفشل المالي

مقدمة الفصل

إن الهدف من التحليل المالي تزويد الفئات المعنية بمعلومات و بيانات عن الوضع المالي للشركة و تقييم أداءها خلال فترة معينة من أجل المساعدة في عملية التخطيط لها، و التحقق من مدى نجاحها أو فشلها في تحقيق الأهداف و الحصول على مؤشرات تبين ما إذا كانت سياساتها سليمة أم تحتاج إلى تعديل، و من ثم المساعدة في عملية اتخاذ القرارات داخل الشركة، و تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي و أكثرها شيوعا في الاستعمال حيث أنها تعبر عن العلاقة الرياضية بين قيمتين أو بندين من بنود القوائم المالية، و من خلال تحليل النسب المالية لتلك القوائم يمكن تقييم الوضع المالي للشركة، كما يتم استخدام تلك النسب المالية في تصميم نماذج رياضية تمكن من التنبؤ المبكر بفشل الشركات حيث أنها تعتبر مؤشرا على مدى قوة أو ضعف المركز المالي للشركة، لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: التحليل المالي بالنسب المالية

المبحث الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

المبحث الأول: التحليل المالي بالنسب المالية

التحليل باستخدام النسب المالية يعتبر من أهم أدوات التحليل المالي و من أكثرها شيوعاً، لذا استخدمها الكثير من المحللين الماليين و الباحثين كمؤشرات لدراسة الوضع المالي المستقبلي للشركات و التنبؤ بالفشل قبل حدوثه بغية اتخاذ قرارات سليمة في الوقت المناسب قبل التعرض للإفلاس و التصفية.

المطلب الأول: التحليل المالي و أنواعه

يعتبر التحليل المالي أداة لتشخيص الوضعية المالية الماضية و الحاضرة للشركة و اتخاذ القرارات المستقبلية من خلال القوائم المالية للشركات، و هناك عدة أنواع للتحليل المالي تختلف باختلاف الغرض الذي يهدف إليه التحليل، نطاقه، حجم البيانات المالية المتاحة، إضافة إلى الخبرة التي يتمتع بها المحلل المالي.

أولاً: تعريف التحليل المالي

التحليل المالي عبارة عن دراسة القوائم المالية بعد تبويبها التبويب الملائم مع استخدام بعض الأساليب الرياضية و الإحصائية كالنسب و الاتجاهات و المتوسطات، بغرض معرفة علاقات الارتباط بين عناصر القوائم المالية و مدى التغيرات التي طرأت عليها في فترة زمنية معينة و حجم هذه التغيرات و مسبباتها.¹

يقصد بالتحليل المالي تلك العملية التي يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية و النوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي، التي تساهم في تحديد أهمية و خواص الأنشطة التشغيلية و المالية للمشروع من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية و مصادر أخرى، ليتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المؤسسة قصد اتخاذ القرارات.²

و يعرف أيضاً بأنه عبارة عن معالجة البيانات المالية لتقييم الأعمال و تحديد الربحية على المدى الطويل، و هو ينطوي على استخدام البيانات و المعلومات لخلق نسب و نماذج رياضية تهدف إلى الحصول على معلومات تستخدم في تقييم الأداء و اتخاذ القرارات الرشيدة، كما يعتبر التحليل المالي مكون أساسي من المكونات القوية و المنافسة التي تساعد على فهم أفضل لنقاط القوة و الضعف.³

¹ - نبال فريد مصطفى، طارق مصطفى الشهاوي، الإدارة المالية، بدون طبعة، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2012، ص 69.

² - محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني " الأساليب و الأدوات و الاستخدامات العملية "، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2003، ص 03.

³ - فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، رام الله، فلسطين، 2008، ص 02.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

مما سبق يمكن تعريف التحليل المالي على أنه مجموعة الأدوات و الأساليب المالية المستخدمة في تحليل القوائم المالية، بغرض تحديد الوضعية المالية للشركة و التعرف على نقاط الضعف و نقاط القوة فيها.

ثانيا: الهدف من التحليل المالي

- يهدف التحليل المالي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المالية التي تخدم المؤسسة، و تتمثل هذه الأهداف في:¹
- معرفة المركز المالي للمؤسسة و مدى قدرتها على تسديد التزاماتها في الوقت المناسب.
 - معرفة مركز المؤسسة في القطاع الذي تنتمي إليه و مدى قدرتها على المنافسة فيه، إضافة إلى مقارنة وضعيتها المالية مع مؤسسات من نفس القطاع.
 - اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية و تعزيز استقلالية المؤسسة.
 - المساعدة في اتخاذ القرارات المالية بأقل تكلفة و بأعلى عائد.
 - التحقق من المركز المالي للمؤسسة و الأخطار المالية التي قد تتعرض لها نتيجة مختلف سياسات التمويل المتبعة.
 - تقييم كفاءة الإدارة المالية للمشروع و قدرته على الموازنة بين تحقيق الأرباح و الحفاظ على السيولة.
 - تقديم المقترحات لمعالجة المعوقات التي تعاني منها المؤسسة و تقييم الأداء و منهجية الرقابة الشاملة.
- إلى جانب هذه الأهداف فإن التحليل المالي يهدف أيضا إلى:²
- تقييم الوضع المالي و النقدي للمؤسسة.
 - تقييم نتائج قرارات الاستثمار و التمويل.
 - تحديد الانحرافات بالأداء عن المخطط و تشخيص أسبابها.
 - الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات و الخطط المستقبلية.
 - تحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة و التي يمكن استثمارها.
 - التنبؤ باحتمالات الفشل الذي يواجه المؤسسة.
 - يعتبر التحليل المالي مصدر للمعلومات الكمية و النوعية لمتخذي القرار.
 - تقييم ملاء المؤسسة على المدى القصير و الطويل.

¹ - بلال معوج، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016، ص ص 18 - 19.

² - وناسه أوزاغ، أثر التحليل المالي على أداء المؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص فحص نقدي، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص 27.

ثانيا: أنواع التحليل المالي

للتحليل المالي عدة أنواع تختلف باختلاف الأسس التي يعتمد عليها، و يمكن توضيح هذه الأنواع فيما يلي:

أولاً: حسب البعد الزمني للتحليل

إن للتحليل المالي بعداً زمنياً و بناءً على هذا المعيار يمكن تبويبه إلى ما يلي:¹

1- التحليل الرأسي: بموجب هذا الأسلوب تتم المقارنة بين أرقام القوائم المالية للفترة المحاسبية نفسها لتظهر محصلة المقارنة في صورة نسب مئوية، كأن تنسب تكلفة المبيعات في قائمة الدخل مثلاً إلى قيمة المبيعات في نفس القائمة، أو أن تنسب قيمة كل بند من الأصول المتداولة في الميزانية إلى مجموع الأصول في الميزانية نفسها.

2- التحليل الأفقي: يقصد بالتحليل الأفقي دراسة أي فقرة من فقرات الكشوفات المحاسبية على مدى سنوات متعددة، أو مقارنة الأرقام الواردة بالقوائم المالية لعدة فترات محاسبية متتالية، من خلال حصر و تحديد الفروق بينها و معرفة التغيرات من فترة محاسبية إلى أخرى، مع حساب أو تحديد هذا التغير و ذلك على أساس اتخاذ الفترة السابقة كفترة أساس، و يتم ذلك للحصول على معلومات إضافية من القوائم المالية.

3- التحليل بالنسب المالية: إن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يعتبر من أهم وسائل و أدوات التحليل المالي للقوائم المالية و من أكثرها شيوعاً، فهو يهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم في القوائم المالية سواء كانت تلك القيم من نفس الميزانية أو قيم مشتقة من أكثر من قائمة مالية، و هناك مجالات عديدة يستخدم فيها أسلوب تحليل القوائم المالية من خلال النسب المالية.

ثانيا: حسب المدى الذي يغطيه التحليل

عند النظر إلى التحليل من وجهة نظر الشمولية فإنه يمكن أن يقسم:²

1- التحليل المالي الشامل: يشمل هذا التحليل كافة أنشطة المشروع لسنة مالية واحدة أو مجموعة من السنوات.

2- التحليل المالي الجزئي: يغطي هذا التحليل جزءاً من أنشطة المشروع لفترة زمنية معينة أو أكثر.

¹ - نفس المرجع السابق، ص 22.

² - وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص 29.

ثالثا: حسب الجهة القائمة بالتحليل

يتم تقسيم التحليل المالي استنادا إلى الجهة القائمة بالتحليل إلى:¹

1- التحليل المالي الخارجي: تقوم مجموعة من الأطراف من خارج المنشأة بهذا النوع من التحليل مثل المقرضين و حملة الأسهم و المستثمرين الذين يقومون بدراسة البيانات المتاحة و المنشورة عن المنظمات، حيث لا تتاح لهذه الفئة في معظم الأحوال إمكانية الوصول إلى بعض البيانات التي تحتفظ المنشأة بسريتها.

2- التحليل المالي الداخلي: تقوم إدارة المنشأة بهذا النوع من التحليل و الذي يكون عادة أكثر دقة و تفصيلا للنوع السابق، حيث تهتم الإدارة بإجراء تحليل مالي شامل و دقيق و متعمق في كل الخصائص المالية و التشغيلية لإظهار مجالات الضعف و القوة التي تميز المشروع.

رابعا: حسب الفترات التي يغطيها التحليل

يمكن تبويب التحليل المالي استنادا إلى طول الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل إلى:²

1- التحليل المالي قصير الأجل: قد يكون التحليل رأسيا أو أفقيا و لكنه يغطي فترة زمنية قصيرة، يستفاد منه في قياس قدرات و إنجازات المشروع، و يركز هذا النوع من التحليل على قابلية المشروع في الأجل القصير على تغطية التزاماته الجارية و تحقيق الإيرادات التشغيلية لذلك غالبا ما يسمى بتحليل السيولة، و هذا النوع من التحليل يهتم بالدرجة الأولى الدائون و البنوك.

2- التحليل المالي طويل الأجل: يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام و الأصول الثابتة و الربحية في الأجل الطويل، إضافة إلى تغطية التزامات المشروع طويلة الأجل بما في ذلك القدرة على رفع الفوائد و أقساط الديون عند استحقاقها و مدى انتظامها في توزيع الأرباح، و حجم هذه التوزيعات و تأثيرها على أسعار أسهم المشروع في الأسواق المالية. و لتحقيق الغايات السابقة يقوم المحلل المالي بتحليل التناسق في الهيكل التمويلي و الاستخدامات مما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل و بين التحليل طويل الأجل.

¹ - نihal فريد مصطفى، طارق مصطفى الشهاوى، مرجع سبق ذكره، ص 70 - 71.

² - وليد ناجي الحياي، مرجع سبق ذكره، ص 30.

المطلب الثاني: مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي

تعتبر النسب المالية من أقوى الأدوات المستخدمة في التحليل المالي و التي تعتمد عليها الإدارة في تحليل المركز المالي و ربحية الشركة، كما تعد محاولة لإيجاد علاقات كمية بين عناصر قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل و لهذا فهي تزود الأطراف المعنية بالتحليل بفهم أفضل لظروف الشركة، و لا يتطلب تحليل النسب المالية مهارات و قدرات عالية من المحلل المالي.¹ حيث تعتبر النسب المالية علاقة بين رقمين من أرقام الميزانية أو جدول حسابات النتائج بحيث تؤدي عملية المقارنة إلى إعطاء نتائج ذات معنى فيما يخص الوضع المالي للمؤسسة.²

و من أهم هذه النسب المالية: نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الربحية، نسب التمويل، و نسب السوق.

أولاً: نسب السيولة

هي تلك النسب التي تهدف إلى تحليل و تقييم رأس المال العامل و التعرف على درجة سيولة المؤسسة على المدى القصير، أي أن الاهتمام سيكون بعناصر الأصول المتداولة و الالتزامات المتداولة.³ بمعنى مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون القصيرة الأجل، حيث يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشراً مهماً لتقييم أدائها المالي و قدرتها على مواجهة التزاماتها العاجلة و ديونها المالية المستحقة، من خلال تحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقد سائل و من أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة و بأقل خسارة ممكنة قياساً بتكلفة شرائها، كما يستخدم تحليل السيولة كأداة لمعرفة مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية بموجوداتها المتداولة، و تعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذا لم تستطع مواجهة ديونها الفورية حتى و إن كانت تحقق أرباحاً عالية في الأجل الطويل.⁴ و تتضمن نسبة السيولة بدورها مجموعة من النسب هي كالتالي:

1- نسبة التداول (نسبة السيولة العامة): تشير نسبة التداول إلى قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم المتداولة، أي تقيس مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة لتغطية مطالبات الدائنين قصيرة الأجل.

¹ - هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 43.

² - سليمان براج، إبراهيم دويدي، التحليل المالي و دوره في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أوكلي محمد اولحاج، البويرة، الجزائر، 2015، ص 51.

³ - دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2013، ص 83.

⁴ - مبارك لسلوس، التسيير المالي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص 83.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

وجب أن تتجاوز هذه النسبة 1 و القيمة المقبولة لهذه النسبة هي 2، و يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} \times 100$$

2- **نسبة السيولة النسبية:** تعتمد هذه النسبة على الأصول السريعة التحول إلى نقدية لقياس درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة و يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:²

$$\text{نسبة السيولة النسبية} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الديون القصيرة الأجل}} \times 100$$

3- **نسبة السيولة الجاهزة:** تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة حيث تهتم هذه النسبة بالأصول الأكثر سيولة و توضح مقدار النقد المتاح لدى المؤسسة في وقت معين لمواجهة الالتزامات القصيرة الأجل فتقيس السيولة دون أن تأخذ بعين الاعتبار القيم غير الجاهزة و المخزونات، لأنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مدة معينة لتحول المخزون إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم غير الجاهزة إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها و سمعتها في السوق، يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:³

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون القصيرة الأجل}} \times 100$$

إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد يعني أحد الاحتمالات التالية:⁴

- تراجع نشاط المؤسسة.
- نقص تجديد الاستثمارات.
- فائض في النقديات غير مستغل و عرضة للتدهور في القيمة.

¹- عبد الرزاق عريف، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 96.

²- نسرين إيمان زايدي، أهمية التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص محاسبة دولية و تمويل، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2016، ص 36.

³- سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، القاهرة، مصر، 2009، ص 250.

⁴- Claran Warch, **les ratios clés de management**, Edition: Village Mondiale, 1996, p 120.

4- صافي رأس المال العامل: رأس المال العامل عبارة عن هامش سيولة، يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس مال عامل داخل المؤسسة يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات، و ضمان استقرار توازن هيكلها المالي.¹

رأس المال العامل يعبر عن جزء من الأموال التي تتميز بدرجة استحقاقية ضعيفة و الذي يستخدم لتمويل عناصر الأصول التي تمتاز بدرجة سيولة مرتفعة.²

و يعرف رأس المال العامل المالي بأنه فائض الأموال الدائمة التي تمول جزء من الأصول المتداولة الأقل من سنة، و يحسب كالتالي:³

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الموجودات المتداولة} - \text{المطلوبات المتداولة.}$$

حيث أن:⁴

الموجودات المتداولة: و هي النقد الجاهز، الحساب الجاري لدى البنك، الاستثمارات قصيرة الأجل، الذمم المدينة، أوراق القبض و البضاعة.

المطلوبات المتداولة: و هي الدائنون، أوراق الدفع، القروض قصيرة الأجل، و المستحقات.

كما يحسب صافي رأس المال العامل وفق العلاقة التالية:⁵

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

ثانيا: نسب النشاط

تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة أصولها، و تقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لها في اقتناء الأصول، و مدى قدرتها على الاستخدام الأمثل لهذه الأصول، و تحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات، و كذا أكبر ربح ممكن، و فيما يلي أهم هذه النسب:

¹- Béatrice Rocher-Meunier, **Le Diagnostic Financière**, 4^e édition, édition d'organisation, Paris, 2006, p 56.

²- Pierre conso, R. Lavaud, **Fonds de roulement et politique financières**, Dunod, Paris, 1982, p 08.

³- علجيمي خلف، السلسلة العلمية في التقنيات الكمية للتسيير "التسيير المالي و التحليل المالي"، بدون طبعة، الجزء الأول، الجزائر، 1997، ص 40.

⁴- عبد الحليم كراجة، الإدارة و التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 194.

⁵- مبارك لسلوس، مرجع سبق ذكره، ص 38.

1- معدل دوران مجموع الأصول: و تقيس هذه النسبة مدى استغلال جميع الموجودات بأنواعها في توليد المبيعات، ويمكن القول بأنه إذا كان هذا المعدل مرتفع فذلك يشير إلى نقص الاستثمار في الأصول أو الاستغلال الكبير لهذه الأصول، وإذا كان هذا المعدل منخفض يعتبر دليل على عدم استغلال الأصول أي أن هناك زيادة في الأصول لا ضرورة لها، و يتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{معدل دوران مجموع الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2- معدل دوران الأصول الثابتة: يعتبر هذا المعدل مؤشرا لمدى الكفاءة في إدارة أصول المؤسسة، و يقيس مدى كفاءة الأصول الثابتة و قدرتها على تحقيق الإيرادات (المبيعات) و زيادة الطاقة الاستخدامية للأصول الثابتة و زيادة مساهمتها في زيادة النشاط الجاري للمؤسسة. و يتم حساب معدل دوران الأصول الثابتة وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

كلما زاد معدل دوران الأصول الثابتة قياسا بمعيار المقارنة المستخدم في التحليل كلما زادت الكفاءة الإدارية من خلال فاعلية استخدام الأصول الثابتة في خلق المبيعات، سواء كانت تلك الفاعلية ناتجة عن الاستخدام الفني أو لكون الاستثمار في الأصول الثابتة يتسم بمقدار اقتصادي أمثل.²

3- معدل دوران الأصول المتداولة: يقيس هذا المعدل مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات، و يتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

فمعدل الدوران يعبر عن كفاءة الإدارة في استغلال الأصول المتداولة في خلق المبيعات و بالتأكيد أنه كلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في الأصول المتداولة في خلق المبيعات، لأن انخفاض معدل

¹ - عبد الحليم كراجه، مرجع سبق ذكره، ص 195.

² - حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي "تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل"، بدون طبعة، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 139.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

الدوران يعني ضعفا في استغلال الأصول المتداولة في خلق المبيعات، أما ارتفاع هذا المعدل مقارنة بمعدل القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة فيعني ارتفاع كفاءة الإدارة في استغلال أصولها المتداولة.¹

4- معدل دوران المخزون السلعي: و نقصد بالمخزون السلعي ما يوجد بالمخازن من مواد أولية و مواد نصف مصنعة و بضاعة جاهزة أو تامة الصنع بالإضافة إلى اللوازم. و يتم حساب هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:²

$$\text{معدل دوران المخزون السلعي} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

5- معدل دوران الذمم المدينة: و تعبر هذه النسبة عن كفاءة الشركة في تحصيل ديونها و معرفة الفترة التي يمكن للمنشأة تحويل الذمم المدينة إلى نقد، و يمكن حساب هذا المعدل كما يلي:³

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات الاجلة}}{\text{متوسط صافي المدينين}} \text{ أو } \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{العلاء + أوراق القبض}}$$

6- معدل دوران الحسابات الدائنة: يستخرج معدل دوران الذمم الدائنة عادة عندما تقوم المؤسسة بوضع أو تقييم سياستها الائتمانية، حيث يتم الموازنة بين ما يمنحه الموردون للمؤسسة من وقت لسداد ديونها و بين ما تمنحه المؤسسة من وقت للزبائن لسداد ديونهم، و أهم ما يجب مراعاته و الأخذ به هو أن تكون الفترة الممنوحة للعملاء أقل من الفترة التي يمنحها الموردون حتى يتسنى للمؤسسة تحصيل الديون من قبل العملاء و تسديد ما عليها للموردين و بالتالي ضمان استمرار الأنشطة التشغيلية، يمكن حساب المعدل انطلاقا من العلاقة التالية:⁴

$$\text{معدل دوران الحسابات الدائنة} = \frac{\text{المشتريات}}{\text{متوسط الذمم الدائنة}}$$

¹ - عاطف وليم اندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 98.

² - نسرين إيمان زايد، مرجع سبق ذكره، ص 39.

³ - أحمد صويلح طرخ الجميلي، التحفظ المحاسبي و أثره على التنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الزرقاء، الأردن، 2014، ص 41.

⁴ - عبد الرزاق عريف، مرجع سبق ذكره، ص 99.

كما يمكن للمحلل المالي أن يستخرج فترة الائتمان الممنوحة للمؤسسة بالأيام انطلاقاً من العلاقة الرياضية التالية:¹

$$\text{متوسط فترة الائتمان} = \frac{360}{\text{معدل دوران الذمم الدائنة}}$$

كلما انخفض معدل دوران الذمم الدائنة عن متوسط فترة الائتمان كلما خفض من ضغوطات السيولة على المؤسسة، مما يزيد الفترة الممنوحة لتسديد فواتير الشراء و بالتالي تخفيض ضغوطات السيولة.

ثالثاً: نسب الربحية

تعطي نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة و تقيس هذه النسب الربحية و الكفاءة التشغيلية للمنشأة مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى المبيعات، حجم الأصول، الاستثمارات أو حقوق الملكية.² و أهم هذه المؤشرات:

1- نسب الربحية إلى المبيعات: تقيس هذه المجموعة من النسب مدى نجاح المنشأة في الرقابة على عناصر التكاليف، بهدف توليد أكبر قدر من أرباح المبيعات، و تتضمن هذه المجموعة عدد من النسب من أهمها:³ هامش الربح الإجمالي، و هامش صافي الربح.

أ- هامش الربح الإجمالي: تعتبر هذه النسبة مؤشراً لمدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة المبيعات أي تكلفة البضاعة المباعة، كما تعتبر مؤشراً على المدى الذي يمكن أن تخفضه حصة المبيعات قبل أن يتحول الربح الإجمالي إلى قيمة سالبة، و يتم حسابها كما يلي:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{المبيعات}}$$

¹ - نفيسة حجاج، أثر الخصوصية على الوضعية المالية للمؤسسة "دراسة حالة مؤسسة التوزيع و صيانة العتاد الفلاحي - ورقلة"، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 59.

² - يعقوب توامي، أثر استخدام تكنولوجيا معلومات و الاتصال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة مجمع المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار"، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013، ص 13.

³ - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية "مدخل تحليلي معاصر"، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 96 - 98.

ب- هامش صافي الربح: توضح هذه النسبة المدى الذي يمكن أن يخفضه الربح الصافي المتولد قبل أن تتعرض المنشأة لخسائر فعلية، أي قبل أن يتحول صافي الربح بعد الضريبة إلى قيمة سالبة، و يتم حساب هذه النسبة كما يلي:

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

2- نسب الربحية إلى الأموال المستثمرة: تقيس هذه النسب مدى قدرة الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة، و من أبرز نسب هذه المجموعة: القوة الإيرادية، صافي الربح إلى مجموع الأصول، معدل العائد على المتاجرة بالملكية و معدل العائد على حقوق الملكية.¹

أ- معدل القوة الإيرادية: و يقصد بها قدرة الشركة على تحقيق الربح التشغيلي من نشاطها الأساسي و هي تعبر عن العلاقة بين قدرة الدينار من المبيعات في توليد الربح معبرا عنه بهامش الربح التشغيلي و يحسب وفق العلاقة التالية:²

$$\text{معدل القوة الإيرادية} = \frac{\text{صافي ربح العمليات}}{\text{متوسط مجموع الأصول}}$$

ب- معدل العائد على الاستثمار: يركز هذا المعدل على مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد على جميع الأموال المستثمرة سواء كان مصدرها من حقوق المساهمين أو مصادر خارجية و تقاس هذه النسبة كالتالي:³

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

ج- معدل العائد على المتاجرة بحقوق الملكية: يطلق أحيانا على معدل العائد على المتاجرة بالملكية معدل العائد المتولد على الرفع المالي و هو يمثل العائد الذي يحققه المالك من وراء استثمار أموال الغير بمعدل عائد يفوق تكلفة الحصول على تلك الأموال، و يتأثر هذا الهامش إيجابيا أو سلبيا بمعدل مرجح هو نسبة أموال غير الملاك إلى نسبة أموال الملاك في هيكل رأس مال المنشأة و هو ما توضحه المعادلة التالية:⁴

¹ - نفس المرجع السابق، ص 99.

² - إيمان حابس، دور التحليل المالي في منح القروض "دراسة حالة البنك الوطني الجزائري"، مذكرة ماستر، تخصص بنوك و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2011، ص 83.

³ - أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، بدون طبعة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2000، ص 235.

⁴ - نسرين إيمان زايد، مرجع سبق ذكره، ص 43.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

$$\text{معدل العائد على المتاجرة بحقوق الملكية} = (\text{معدل العائد على الاستثمار} - \frac{\text{الفوائد}}{\text{أموال غير الملاك}}) \times \frac{\text{أموال غير الملاك}}{\text{حقوق الملكية}}.$$

د- معدل العائد على حقوق الملكية

يطلق معدل العائد على حقوق الملكية على الفائض أو العائد على استثمارات حقوق الملكية، و هو يعد أهم نسب الربحية لأنه يوضح كفاءة الإدارة في استغلال أموال أصحاب الشركة و قدرتها على تحقيق أرباح من تلك الأموال يتم حسابه كالتالي:¹

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

رابعاً: نسب التمويل

تقيس هذه النسب درجة المديونية و تستطيع من خلالها الجهات المستفيدة (المقرضين و الملاك) معرفة مصير مديونيتها و قدرة المؤسسة على تسديد الالتزامات المالية تجاه الغير،² و تتمثل هذه النسب في:

1- نسبة المديونية: تبين هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير، فمع بقاء الأشياء الأخرى على حالها يترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المقرضون و الملاك، إذ من المتوقع أن لا تواجه المؤسسة صعوبات في سداد قيمة القرض و الفوائد عندما يحين موعد استحقاقها، أما ارتفاع هذه النسبة فيشير إلى صعوبات ستعرض لها المؤسسة منها:³

- صعوبة الحصول على أموال مقترضة إضافية، حيث أن المقرضين سوف يمتنعون عن تقديم قروض إضافية للمؤسسة.
- صعوبات ناشئة عن احتمالات عدم القدرة على تسديد القروض و فوائدها، مما يعرض المؤسسة إلى احتمالات العسر المالي.

- صعوبات مرتبطة بزيادة المخاطر التي يتعرض لها الملاك.

يتم حساب نسبة المديونية وفق المعادلة التالية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} \quad (\text{يجب أن لا تزيد عن } 50\% \text{ من إجمالي موجوداتها})$$

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 238.

² - دريد كامل آل شيب، مرجع سبق ذكره، ص 111.

³ - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، بدون طبعة، الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 194.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

2- نسبة الرافعة المالية: هي استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة و تكون أموال الغير هي القروض أو الديون إذ أن كلاهما له تكلفة ثابتة و يجب على المنظمة الالتزام بدفعها، أي أن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المنظمة فكلما ازداد اعتماد المنظمة على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي بمعنى أنه استخدام أموال الغير بتكاليف ثابتة و يجب على المنظمة الالتزام بدفعها.¹

$$\text{الرافعة المالية} = \frac{\text{المديونية}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

3- نسبة الديون إلى حقوق الملكية: توضح هذه النسبة مدى الاعتماد على الديون كمصدر من مصادر التمويل مقارنة بمصادر التمويل الداخلية، و لا شك أن مساهمة الملاك بالجزء الأكبر من تلك الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين على مقدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها، فهي تقيس مدى مساهمة الدائنين في أموال المؤسسة مقارنة بمساهمة الملاك، و يتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:²

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{حقوق الملكية}} \quad (\text{يفضل أقل من } 30\%)$$

كلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما استطاعت المؤسسة أن تتعامل بمرونة مع الدائنين، أما إذا كانت مرتفعة فإن المخاطر التي يتعرض لها الدائنون سوف تزداد بسبب تناقض مساهمة الملكية في هيكل التمويل، و بالتالي سوف تجد المؤسسة صعوبة في الحصول على أموال إضافية عن طريق القروض.

4- نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة للأموال الدائمة فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح فإن رأس المال العامل يكون سالباً، و هذا ما يدل على أن جزء من الأصول الثابتة ممول عن

¹ - علي عبد الأمير فليفل، استعمال نموذج Z-Score للتنبؤ بإفلاس منظمات الأعمال، مذكرة ماجستير، تخصص علوم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2013، ص 50.

² - أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 350.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

طريق القروض قصيرة الأجل، أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة، و يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

5- **نسبة التمويل الخاص:** تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين و ما يلحق بها على تغطية الأصول الثابتة، وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل ذلك على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، و هذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت ذلك، و العكس صحيح.²

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

خامسا: نسب السوق

تقوم نسبة السوق بإيجاد علاقة بين سعر السهم (قيمتة السوقية) و بين كل من ربحيته و قيمته الدفترية، و بالتالي فهي تقدم للمستثمر و محلل الائتمان مؤشر عن الأداء الماضي للعميل طالب الائتمان، و كذا التوقعات المستقبلية لهذا الأداء، فكلما ارتفعت معدلات الربحية للمؤسسة طالبة الائتمان و تزايدت كفاءة إدارة أصولها و إدارة قروضها ارتفعت القيمة السوقية لأسهم تلك المؤسسة على النحو الذي يأمله أي مستثمر في المستقبل،³ و تشمل النسب التالية:

1- **نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:** تعد هذه النسبة مؤشرا لتقييم المستثمرين للمنشأة حيث يتوقع أن يدفع المستثمرون سعرا أعلى من القيمة الدفترية لأسهم الشركات ذات المردود المرتفع، و تمثل هذه النسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ممثلة بمجموع حقوق المساهمين التي تتكون من رأس المال المدفوع، الاحتياطات، الأرباح المدورة، و تحسب هذه النسبة كالتالي:⁴

¹ - بلال معوج، مرجع سبق ذكره، ص ص 89 - 90.

² - جمال عبد الناصر صخري، التحليل المالي كأداة لإتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013، ص 23.

³ - وناسه أوزاغ، مرجع سبق ذكره، ص 38.

⁴ - أحمد صويلح طرخ الجميلي، مرجع سبق ذكره، ص 45.

$$\text{نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

2- **عائد السهم العادي:** يعتبر العائد على السهم مؤشرا جيدا لقياس كفاءة أداء المؤسسات المالية و هو ضروري للتنبؤ بالأرباح المتوقع توزيعها، معدلات النمو المتوقع تحقيقها، القيمة المستقبلية للأسهم و وضع السياسات الخاصة بالأرباح، و تحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\text{عائد السهم العادي} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} - \frac{\text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

3- **عائد التوزيعات للسهم:** تساعد هذه النسبة في الحكم على مدى إمكانية الاستثمار المستقبلي في مؤسسات الأعمال و ذلك بالمقارنة مع عائد الاستثمارات المماثلة في السوق، فإذا كانت قيمة هذه النسبة مرتفعة فإن ذلك يعكس الرغبة القوية لدى المستثمرين في إعادة استثمار أموالهم في المؤسسة، و العكس صحيح. و تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة عائد التوزيعات} = \frac{\text{حصة الأسهم من الأرباح الموزعة}}{\text{سعر السهم السوقي}}$$

4- **نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم:** تعد هذه النسبة من المؤشرات المهمة في سوق المالية، و تعني هذه النسبة عدد المرات التي يستلم فيها المستثمر الربح لتبرير السعر المدفوع، و تحسب كما يلي:³

$$\text{نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم} = \frac{\text{سعر السهم العادي في السوق}}{\text{الربح لكل سهم عادي}}$$

¹ - عبد الحليم كراجة، مرجع سبق ذكره، ص 204.

² - خالد بن هدي، دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة مؤسسة حليب النجاح"، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص ص 66- 67.

³ - بلال معوج، مرجع سبق ذكره، ص 85.

المطلب الثالث: الأطراف التي تستخدم نماذج التنبؤ بالفشل المالي

إن التنبؤ بالفشل المالي باستخدام التحليل المالي يعتمد بالدرجة الأولى على النسب المالية التي تستخدم بدورها في بناء نماذج رياضية تمكن من تحديد الوضعية المالية للشركة، و هذا ما جعل العديد من الجهات و الأطراف تستخدم تلك النماذج كل حسب هدفه، و تتمثل هذه الأطراف في:¹

1- المقرضون: تعد البحوث المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي ملائمة للمؤسسات المقرضة في عملية اتخاذ قرار الإقراض من عدمه و كذلك في تطوير السياسات القائمة على متابعة القروض، و قبل اتخاذ قرار الإقراض من قبل الجهات المقرضة فإنه لا بد من معرفة الوضع المالي للجهة التي طلبت القرض و معرفة وضعها المالي و قدرتها على تسديد التزاماتها، إذ لا يمكن للمعلومات المقدمة في التقارير المالية وحدها أن تتنبأ بالوضع المستقبلي للمنشأة، و عليه يمكن استخدام نماذج الفشل المالي المشتقة من النسب المالية لمعرفة مدى قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها و قدرتها على مواجهة الأخطار التي يمكن أن تتعرض لها أو مدى قدرتها على تخطي مخاطر الفشل المالي إذا ما تعرضت له.

2- المستثمرون: عند قيام المستثمر باتخاذ أي قرار استثماري فإنه سيواجه درجة معينة من المخاطر مقابل ما يتوقع تحقيقه من عائد، لذلك تعد المخاطر عنصرا مهما يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث كلما كان العائد المتوقع أكبر كلما كانت المخاطر المتعلقة بهذا الاستثمار أكبر، و مع هذا التلازم في العلاقة الطردية بين العائد و المخاطرة فإن المستثمرين يسعون لتحقيق أكبر عائد ممكن و بأقل مخاطرة ممكنة، و بذلك فإن نماذج التنبؤ بالفشل المالي تساعد المستثمرين في تجنب هذه المخاطر و التنبؤ بوضع المنشأة الحالي و المستقبلي عند تقييم احتمالية تعرض المنشأة للفشل المالي، حيث يمكن تطوير استراتيجيات تعتمد على افتراض أن نماذج التنبؤ بالفشل المالي يمكنها أن توفر إنذارات مبكرة بالمشاكل المالية التي قد تتعرض لها المنشأة أكثر مما هو ضمني في أسعار الأوراق المالية المتوفرة، فالمستثمرون و المقرضون يعتمدون في قراراتهم على معلومات القوائم المالية، حجم الأصول، حجم رأس المال العامل، و حجم الأرباح التشغيلية.

3- السلطات الرقابية: من مسؤوليات السلطات الرقابية في بعض الدول متابعة سيولة المنشآت المختلفة و استقرارها، حيث تخضع المؤسسات المالية مثل المصارف، مجموعات البناء، الإنشاء و شركات التأمين، جمعيات الادخار و الإقراض لمتابعة الإشراف من قبل هيئات رقابية، حيث لا يمكن لهذه الجهات أن تستخدم نسبا مالية مجردة أو أن تعتمد على المعلومات المعلن عنها في التقارير المالية، و لا يمكن لهذه الأدوات أن تعبر عن الوضع المستقبلي بالشكل المطلوب لهذه

¹ - أحمد صويلح طرخ الجميلي، مرجع سبق ذكره، ص 28.

المؤسسات، لذلك تلجأ هذه الجهات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي لتتنبأ بما سيكون عليه الوضع المالي لهذه المؤسسات في المستقبل.

4- مسؤولو الحكومة: تقدم الحكومات المساعدات للمنشآت المعسرة مالياً في العديد من البلدان بدرجات متفاوتة من التكرار، و بالتالي يمكن للنماذج التي تشير إلى احتمالية استمرار المنشأة المرشحة للمساعدة أن تشكل بنداً مهماً من البيانات عند مفاضلة الاعتبارات السياسية، الاقتصادية والاجتماعية في هذه الناحية، كما يعد التنبؤ بالفشل المالي مهماً للمسؤولين الحكوميين في الرقابة على قانون حماية المنافسة لأن أحد الدفاعات ضد خرق قوانين المنافسة هو مبدأ الشركة الفاشلة، و هذا المبدأ ينطبق متى ما كانت إحدى المنشآت تسعى للاندماج و هناك احتمالية لفشلها.

5- المدققون: أحد الأحكام التي على المدقق إصدارها هو ما إذا كانت المنشأة ستستمر أم لا، حيث يؤثر هذا الحكم على طرق تقييم الأصول و الالتزامات المناسبة للتقرير المالي، و يمكن لنماذج التنبؤ بالفشل المالي أن تكون مفيدة في مساعدة المدقق في إصدار حكمه على استمرار المشروع، حيث تقع على مدقق الحسابات مسؤولية أن يعطي رأيه في إمكانية استمرار المنشأة، و يعتمد المدقق في ذلك على مجموعة من المؤشرات المالية و التشغيلية و غيرها من المؤشرات الأخرى، و لمزيد من الدقة في التحقق من قدرة المنشأة على الاستمرارية تم استخدام المؤشرات الائتمانية و مؤشرات الإفلاس لتقييم الوضع السابق و التنبؤ بالوضع المستقبلي، حيث تعكس مؤشرات الجدارة الائتمانية وضع المنشأة القائم أما مؤشرات الإفلاس فتعبر عن قدرة المنشأة عن سداد التزاماتها، و لتحقيق هذا الغرض تم الاعتماد على نماذج التنبؤ بالفشل المالي لقدرة على ذلك.

6- الإدارة: يمكن للإفلاس أن يؤدي إلى تحمل الشركة لتكاليف إضافية مباشرة مثل الأتعاب المدفوعة للمهنيين مثل المحاسبين و المحامين و غير مباشرة مثل المبيعات أو الأرباح المفقودة، نتيجة قيود تفرضها المحاكم أو الأوصياء المعينون من قبلها، و يمكن للإدارة تخفيض هذه التكاليف إذا ما لاحظت إشارات مبكرة على الإفلاس و ذلك من خلال الترتيب للاندماج مع شركة أخرى أو تبني خطة إعادة تنظيم للمنشأة.

المبحث الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

إن التنبؤ مقدماً بالفشل المالي أمر ضروري لتجنب المخاطر التي تواجه الشركة، و لأهمية ذلك تكاثفت الجهود للتوصل إلى أساليب و نماذج تساعد في الحكم على الشركات من حيث احتمالية تعرضها للفشل المالي.

المطلب الأول: نموذج Argenti، Altman، Beaver

يهدف التعرف على النماذج التي تمت صياغتها للتنبؤ بالفشل الذي تتعرض له الشركة خلال ممارستها لنشاطها تم التركيز في هذا المطلب على نموذج Beaver، نموذج Altman و كذا نموذج Argenti.

أولاً: نموذج Beaver

كان Beaver هو أول من وضع نموذجاً تنبأ به بتعثر و فشل الشركات و سمي باسمه، و يعد هذا النموذج هو المحرك الأول لباقي النماذج و الدراسات الأخرى. استهدفت الدراسة التوصل إلى أفضل النسب المالية و التي تساعد على التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه بخمس سنوات، و لتحقيق ذلك تم اختيار عينة مكونة من 79 شركة فاشلة و 79 شركة أخرى غير فاشلة خلال الفترة ما بين 1954-1964 و ذلك وفقاً لمعايير محددة، مثال ذلك: تعرض الشركة لأحداث الإفلاس، التخلف عن دفع السندات، سحبوات بنكية زائدة، عدم دفع أرباح الأسهم الممتازة، و هذه الشركات هي من نفس القطاع و لها نفس حجم الأصول،¹ حيث قام باختيار 30 نسبة مالية لتحليلها باستخدام أسلوب التحليل الأحادي و من ثم قام بتحليل كل نسبة لمدة 5 سنوات متتالية، و قام بفحص النسب حيث وجد نسب تعطي بشكل أدق و أصدق مؤشراً على نجاح الشركة أو فشلها، كما اعتمد في اختياره للنسب من خلال طرق إحصائية باختيار الفرضيات فوجد أنه كلما تم حساب النسبة في سنة أقرب إلى سنة الفشل كلما كان التنبؤ أصدق و أكثر دقة.²

توصل Beaver إلى أن النسب التالية يمكن استخدامها أكثر من غيرها في التنبؤ بفشل الشركات:³

$$X_1 = \text{نسبة التدفق النقدي} / \text{الدين الكلي}.$$

$$X_2 = \text{صافي الدخل} / \text{إجمالي الأصول}.$$

$$X_3 = \text{إجمالي الديون} / \text{الأصول الكلية}.$$

$$X_4 = \text{رأس المال العامل} / \text{الأصول الكلية}.$$

$$X_5 = \text{نسبة التداول}.$$

ثم قام Beaver في عام 1968 بإجراء دراسة حلل فيها 14 نسبة مالية و توصل إلى النتائج التالية:⁴

¹ - عمر عبد الحميد محمد العليمي، استخدام نماذج الشبكات العصبية في التنبؤ بالفشل المالي بالبنوك اليمنية، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزعيم الأزهري، الخرطوم بحري، السودان، 2016، ص 202.

² - رامي حسن الغزالي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

³ - خير الدين قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 03.

⁴ - هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 54.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

- أن النسب المالية التي تقيس الأصول غير السائلة هي الأفضل من نسب الأصول السائلة في قدرتها على التنبؤ بالفشل في المدى القصير و الطويل.
- أفضل نسب الأصول غير السائلة للتنبؤ بفشل الشركات هما نسبة التدفق النقدي إلى مجموع المطلوبات و نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول.
- تتميز الشركات الفاشلة بانخفاض مخزونها مقارنة مع الشركات الناجحة.
- بعض نسب الأصول السائلة أفضل من نسب الأصول المتداولة مثل نسبة الأصول السريعة و نسبة صافي رأس المال العامل.
- نسبة النقدية أفضل من نسبة الأصول المتداولة و نسبة الأصول السريعة من حيث مقدرتها على التنبؤ بفشل الشركات. و يلاحظ أن التنبؤ بالفشل وفق نسب Beaver لا يتم بالاعتماد على نتائجها بشكل منفرد و إنما يجب أن تدرس معا، و هنا يظهر دور المحلل المالي في تقييم واقع الشركة محل الدراسة.

ثانيا: نموذج Altman

يعد عمل Altman لسنة 1968 من أول و أهم الأعمال التي حاولت تجاوز الطريقة التقليدية في التحليل، و التي استخدمها السابقون في التنبؤ بفشل الشركات معتمدين فيها على أساليب إحصائية بسيطة في تحليل النسب المالية لاختيار نسبة مالية واحدة يعتقد بأنها الأفضل في التمييز بين الشركات الفاشلة و غير الفاشلة.¹

حيث استخدم Altman عينة مكونة من 66 شركة صناعية قسمت إلى 33 شركة فاشلة و 33 شركة غير فاشلة مماثلة لها بالصناعة و حجم الموجودات، و اختبر في هذه العينة 22 نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية للشركات للسنة الأولى قبل إفلاسها باستخدام التحليل التمييزي الخطي المتعدد المتغيرات فتوصل إلى انتقاء 5 نسب مالية اعتبرها أفضل النسب المميزة للأداء.² و تتمثل هذه النسب في:³

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

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

$$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد و الضرائب} / \text{مجموع الأصول}$$

¹ - سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سبق ذكره، ص 20.

² -Edward I Altman, **Predicting Financial Distress Of Companies “Revisiting the Z-Score and Zeta Model”**, new York university, usa, 2000, p 7.

³ - Jeroen Oude Avenhuis, **Testing the generalizability of the bankruptcy prediction models of Altman, Ohlson and Zmijewski for Dutch listed and large non-listed firms**, The School of Management and Governance, University of Twente, Enschede, the Netherlands, 2013, p 13.

$$X_4 = \text{القيمة السوقية للأسهم} / \text{مجموع الأصول}$$

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

ثم قام Altman بتخصيص وزن نسبي لكل محتوى من محتويات النموذج يختلف عن الآخر، و كل نسبة لها قيمتها الخاصة حسب الأهمية النسبية التي وجدها من خلال دراسته، و بين درجة أهمية كل مكون من المحتويات بحسب الوزن النسبي المضروب بالنسبة المالية، إذ أنه استخدم 1.2 معاملا لنسبة X_1 ، مجموعا مع معامل 1.3 مضروبا بنسبة X_2 ، مجموعا مع معامل 3.3 مضروبا بنسبة X_3 ، مجموعا مع معامل 1.6 مضروبا بنسبة X_4 ، و مجموعا مع معامل 1.1 مضروبا بنسبة X_5 ، و كانت الصورة النهائية لمعادلة النموذج كالآتي:¹

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

فكلما ارتفعت قيمة Z فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة بينما تدل القيمة المتدنية على احتمال الفشل المالي و بموجب هذا النموذج يمكن تصنيف الشركات محل الدراسة إلى 3 فئات وفقا لقدرتها على الاستمرار و هذه الفئات هي:²

- فئة الشركات القادرة على الاستمرار: إذا كانت قيمة Z فيها 2.99 و أكبر.
- فئة الشركات المهددة بخطر الفشل المالي و التي يحتمل إفلاسها: إذا كانت قيمة Z فيها 1.81 و أقل.
- فئة الشركات التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها و التي تحتاج إلى دراسة تفصيلية عندما يكون Z أكبر من 1.81 و أقل من 2.99 المنطقة الرمادية.

واجه Altman العديد من الانتقادات لهذا النموذج و هي:³

- أنه فقط يطبق على الشركات المساهمة العامة الصناعية.
 - أنه يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول و هذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات.
- و لهذا قام Altman بتطوير نموذج zêta الخاص بالشركات غير الصناعية، حيث صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث أن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية.⁴

¹ - هاشم أحمد الرفاعي، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان " دراسة الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان"، مذكرة ماجستير، قسم المحاسبة و التمويل، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2017، ص 28.

² - Edward I. Altman, " Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankrupt", Journal of Finance, Vol 23, No 04, 1968, p 606.

³ - رامي حسن الغزالي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

⁴ - ياسر دلوان، استخدام النسب المالية للتنبؤ بالتعثر، مذكرة رخصة محاسب قانوني، جمعية المحاسبين القانونيين في سوريا، سوريا، 2014، ص 51.

و تم عرض النموذج على النحو التالي:¹

$$Z = 6.5 X_1 + 3.26 X_2 + 1.05 X_3 + 6.72 X_4$$

حيث أن:

X_1 = صافي رأس مال العامل / إجمالي الأصول.

X_2 = الأرباح المحتجزة المتراكمة / إجمالي الأصول.

X_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول.

X_4 = القيمة الدفترية لمدين / إجمالي الخصوم.

حيث: عندما تكون $Z < 2.9$ فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس.

و عندما تكون $Z > 1.23$ فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس.

و إذا كانت Z تقع ما بين 1.23 و 2.9 و هي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها.

و يمكن ملاحظة أن النسب التي اعتمدها هذا النموذج تتناول أهم الأبعاد المالية التي يجب دراستها في المؤسسة من سيولة و ربحية و نشاط، قد أوضح Altman أن أكثر النسب مساهمة في الفصل بين مجموعة المؤسسات الفاشلة و غير الفاشلة هي X_3 و التي تمثل نسبة الربحية، و هو أمر منطقي إذ أن الربح هو أهم هدف تسعى إليه المؤسسة، و بالتالي فإن عدم تحققه يعني ضمناً فشل المؤسسة.²

و استطاع نموذج Altman التنبؤ بفشل الشركات بدقة وصلت إلى 95 % قبل عام واحد من الإفلاس في حين بلغت دقة النموذج في التنبؤ قبل عامين من الفشل 83 %.³

ثالثاً: نموذج Argenti

يعرف هذا النموذج بنموذج A-SCORE و هو يجمع بين أسلوب التحليل المالي و أسلوب تحليل المخاطر، و يركز على المتغيرات أو المؤشرات النوعية أو الوصفية أكثر من المؤشرات الكمية، و يعطي هذا النموذج أهمية بالغة للقرارات الإدارية و لنواحي الضعف أو القصور في نظام الرقابة الداخلية و النظم المحاسبية المستخدمة في المنشأة.⁴

¹- Edward I Altman, Predicting Financial Distress Of Companies "Revisiting the Z-Score and Zeta Model", op cit, p 27.

²- بلال معوج، مرجع سبق ذكره، ص 115.

³- جهاد حمدي إسماعيل مطر، مرجع سبق ذكره، ص 79.

⁴- حسين قصيري، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية و القانونية، جامعة تشرين، اللاذقية، سوريا، 2015، مجلد 37، العدد 5، ص 138.

و يعتقد Argenti أن عدم كفاءة الإدارة أو عدم توافر الخبرات الإدارية أسباب كافية للفشل المالي، و قد تتجلى تلك العيوب الإدارية في صور متعددة مثل الجمع بين وظيفة المدير العام و رئيس مجلس الإدارة، أو عدم كفاءة النظام المالي، أو عدم الاستجابة للتغيرات و إدراك العوامل المحيطة.¹

و حسب هذا النموذج تمر المنشأة الفاشلة بمراحل متلاحقة تبدأ بحدوث العيوب التي تقود إلى حدوث الأخطاء التي يترتب عليها ظهور أعراض الفشل، و التي باستفحائها تؤدي إلى حدوث الفشل الفعلي ممثلا بالتصفية أو الإفلاس. و تعطى لكل مرحلة من المراحل الثلاث المؤدية إلى الفشل علامة تتناسب مع وزنها النسبي، حيث أعطي للعيوب وزن 43 و للأخطاء وزن 45 و للأعراض وزن 12.²

قد تم تحليل الحالات السابقة المؤدية إلى الفشل الفعلي بمجموعة من العناصر الفرعية باعتبارها العوامل الأساسية لحدوث الفشل إذ تعطي لكل عنصر فرعي علامة تتناسب مع وزنها النسبي حسب الأهمية النسبية لكل مؤشر من المؤشرات التفصيلية و ذلك كما يوضحها الجدول التالي:³

¹ - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 103.

² - حسين القصيري، مرجع سبق ذكره، ص 138.

³ - مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارة و علوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2014، ص ص 63 - 64.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

جدول رقم (02-01): مؤشرات مراحل الفشل المالي وفق نموذج A-SCORE

المرحلة	المؤشرات	الوزن النسبي في النموذج
العيوب	إدارة الشخص الواحد	8
	الجمع بين منصب المدير العام و رئيس مجلس الإدارة	4
	عدم فاعلية مجلس الإدارة	2
	عدم التوازن الكفاءات الإدارية و الفنية	2
	عدم كفاءة المدير المالي	2
	عدم كفاءة الإدارة الوسطى	1
	عدم وجود موازنات أو رقابة مالية	3
	عدم وجود خطة للتدفقات النقدية أو لا يتم تحديثها	3
	عدم وجود نظام تكاليف فعال	3
	عدم الاستجابة للتغيرات و البيئة المحيطة	15
مجموع أوزان مؤشرات العيوب		43
الأخطاء	ارتفاع نسبة المديونية	15
	التوسع في العمل على حساب قدراتها المالية	15
	الدخول في مشاريع كبيرة من غير الممكن تحقيقها أو تسديد الالتزامات	15
مجموع أوزان مؤشرات الأخطاء		45
الأعراض	مؤشرات مالية سيئة	4
	اللجوء للمحاسبة الإبداعية (إخفاء الخسائر)	4
	مؤشرات غير مالية سيئة	4
مجموع أوزان مؤشرات الأعراض		12
مجموع العلامات		100

المصدر: مصطفى طويطي، مرجع سبق ذكره، ص 64.

- حيث أن مجموع العلامات للفشل الكلي تكون 100 من 100 و بناءاً عليه يتم التقييم و وضع العلامات، و قد وضع Argenti معيار يقاس من خلاله تعثر و فشل الشركات و ذلك من خلال العلامات الموضوعة حيث أنه:¹
- إذا حصلت الشركة على علامة أقل من 18 درجة يكون احتمال الفشل ضئيل.
 - و إذا حصلت على درجة تتراوح من 18 إلى 35 يكون احتمال الفشل معقول.
 - و إذا كان أكثر من 35 يكون الاحتمال قوي.

المطلب الثاني: نموذج Zmijewski، kida، Springate

بالإضافة للنماذج التي تم التطرق إليها سابقاً هناك نماذج أخرى تعتمد على النسب المالية و تتمثل في نموذج Springate، نموذج kida، و نموذج Zmijewski.

أولاً: نموذج Springate

استخدم الباحث الكندي Gordan Springate أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار أفضل أربع نسب مالية، حصلت على نسبة 92.5 % لقدرة على التمييز بين 20 شركة ناجحة و 20 شركة أعلنت إفلاسها أو تم تصفيتها، فكانت معادلة النموذج كالتالي:²

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

حيث أن:

X_1 = رأس المال العامل / مجموع الأصول المادية.

X_2 = الأرباح قبل الفوائد و الضرائب / مجموع الأصول المادية.

X_3 = الأرباح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة.

X_4 = صافي المبيعات / مجموع الأصول المادية.

و كلما ارتفعت قيمة (Z) فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة، أما إذا كانت Z أقل من 0.862 فإن الشركة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس.

و لقد أثبت النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي، حيث قام الباحث Botheras في العام 1979 بتطبيق النموذج على 50 شركة صغيرة و متوسطة الحجم (متوسط مجموع أصولها 2.5 مليون دولار)، و قد وصلت النتيجة إلى 88 %،

¹ - هاشم أحمد الرفاعي، مرجع سبق ذكره، ص 31.

² - شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار زهران للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

كما قام Sands في عام 1980 بفحص عينة مكونة من 24 شركة كبيرة متوسط مجموع أصولها 63.4 مليون دولار، و وصلت النتيجة إلى 83.3 %¹.

ثانياً: نموذج Kida

يعتبر من النماذج الكمية المهمة للتنبؤ بالفشل الذي توصل إليه Kida عام 1981، و من خلاله اعتمد على خمس نسب مالية و لكل نسبة وزن معين تشمل كل جوانب الأداء التشغيلي في الشركات.²

و تكونت هذه النسب من نسب سيولة، نسب رفعة مالية، نسب ربحية، نسب نشاط، و نسب توازن أصول.³

و يمكن عرضها كالتالي:⁴

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

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

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

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

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

و يتم تحديد قيمة Z من خلال جمع و طرح المتغيرات الخمس مضروبة بمعاملات أوزانها بموجب المعادلة الآتية:⁵

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

و يتم تصنيف الشركات الفاشلة في هذا النموذج حسب قيمة (Z)، كلما كانت النتيجة سالبة كلما كانت احتمالية الفشل أكبر، و كلما اتجهت نحو الموجب كلما زادت الشركة استقراراً، و قد اثبت النموذج قدرة تنبؤيه بحوادث الإفلاس مقدارها 90 % قبل سنة من حدوث واقعة الإفلاس و ذلك بالتطبيق على 16 منشأة ناجحة و مثلها من المنشآت الفاشلة.⁶

¹ - ياسر دلوان، مرجع سبق ذكره، ص 55.

² - سيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سبق ذكره، ص 21.

³ - هاشم أحمد الرفاعي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

⁴ - ياسر دلوان، مرجع سبق ذكره، ص 56.

⁵ - عبد الإله عزيز كرار، دور التنبؤ بالفشل المالي و مؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية و الاستقرار المصرفي باستعمال نموذج Kida، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة الكوفة، الكوفة، العراق، المجلد 7، العدد 30، 2014، ص 08.

⁶ - هاشم أحمد الرفاعي، مرجع سبق ذكره، ص 30.

ثالثاً: نموذج Zmijewski

أجرى الباحث Zmijewski دراسة على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في السوق المالي، مكونة من 40 شركة مفلسة و 800 شركة صناعية غير مفلسة. و اعتمد في نمودجه على ثلاثة نسب مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من (1972-1978)، و هي: العائد على مجموع الأصول و نسبة المديونية و نسبة التداول. و قد استخدم النموذج تحليل بروبيت (Probit Analysis)، لتحديد قيمة معاملات التمييز و إيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغيرات التابعة، حسب الصيغة التالية:¹

$$Z = - 4.803 - 3.599 X_1 + 5.406 X_2 - 0.1 X_3$$

إن تطبيق النموذج يحتاج إلى خطوة إضافية عن تلك المستخدمة في نموذج (Altman)، و ذلك بضرب المتغيرات الثابتة و المستقلة بالعدد (1.8138)، لتصبح الصيغة المعدلة كما يلي:

$$Z = - 8.7117 - 6.5279 X_1 + 9.8054 X_2 - 0.1814 X_3$$

حيث أن:

X_1 = معدل العائد على مجموع الأصول.

X_2 = نسبة المديونية.

X_3 = نسبة التداول.

إن النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين (صفر - 1)، و يكون تفسير الاحتمالات مبني على أساس 50 % فشل الشركة، أي بعبارة أخرى إذا كان احتمال الإفلاس (0.5) أو أكثر فإن الشركة مهددة بخطر الفشل المالي و يحتمل إفلاسها.²

المطلب الثالث: نموذج Sherrod، Shirata

بالإضافة إلى النماذج التي تم التطرق إليها سابقاً في هذا المطلب سوف يتم عرض كل من نموذج Sherrod و نموذج Shirata.

¹ - شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص 252.

² - فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 92.

أولاً: نموذج Sherrod

يعتبر أحد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي، حيث يعتمد النموذج على ستة مؤشرات مالية مستقلة، بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز التي أعطيت لهذه المتغيرات.¹ و لهذا النموذج هدفين رئيسيين هما:²

1- تقييم مخاطر الائتمان: استخدمت لتقييم المخاطر الائتمانية من قبل البنوك عند منح القروض للمشاريع الاقتصادية.

2- الفشل المالي: استخدم للتأكد من مبدأ استمرار المشروع الاقتصادي و معرفة مدى قدرة المشروع على مواصلة نشاطه. و تم عرض النموذج على النحو التالي:³

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

حيث أن:

X_1 = صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول.

X_2 = الأصول الدائمة / إجمالي الأصول.

X_3 = إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول.

X_4 = صافي الربح قبل الضرائب / إجمالي الأصول.

X_5 = إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات.

X_6 = إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة.

¹ - المرجع نفسه، ص 95.

² - عمار أكرم عمر الطويل، مرجع سبق ذكره، ص 72.

³ - رامي حسن الغزالي، مرجع سبق ذكره، ص 56.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

جدول رقم (02-02): الأوزان الترجيحية للمؤشرات حسب أهمية كل واحد منها

المؤشر	الوزن	نوع المؤشر
X ₁	17	سيولة
X ₂	9	سيولة
X ₃	3.5	رفع
X ₄	20	ربحية
X ₅	1.5	رفع
X ₆	0.1	رفع

المصدر: عمار أكرم عمر طويل، مرجع سبق ذكره، ص 76.

و بناء على عدد نقاط Z تصنف الشركات إلى خمس فئات حسب قدرتها على الاستمرار، و ذلك على النحو الوارد في الجدول الآتي:

جدول (02-03): تصنيف الشركات حسب قدرتها على الاستمرار بناء على عدد نقاط Z

الفئة	درجة المخاطرة	Z
الأولى	الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	$Z \geq 25$
الثانية	احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس	$25 > Z \geq 20$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	$20 > Z \geq 5$
الرابعة	الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس	$5 > Z \geq -5$
الخامسة	الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	$-5 > Z$

المصدر: غذوان علي علي، تباين نماذج التنبؤ بالفشل المالي للتحليل المركز المالي للشركات، مجلة جامعة البعث، كلية اقتصاد،

جامعة دمشق، سوريا، مجلد 36، العدد 1، 2014، ص 208.

و يلاحظ بخصوص هذا النموذج:¹

- أن الوزن الأكبر للنسب المالية المكونة له من نصيب السيولة و السبب الرئيس في كون هذه النسب عالية هو استخدام هذا النموذج لغرضين مهمين و كما جاء سابقا هما لمعرفة قدرة الشركة على تسديد القروض و كذلك قدرتها على الاستمرار في النشاط الاقتصادي.

- أن قيمة المؤشر الخاص بهذا النموذج Z كلما كانت عالية كانت مخاطر الفشل المالي قليلة أو تكون عديمة المخاطر و كلما كانت قيمته قليلة تكون مخاطر الوقوع بالفشل المالي كبيرة.

إذا فإن Sherrod لا يميز بين شركات صناعية و أخرى غير صناعية، أو شركات مدرجة في البورصة و أخرى غير مدرجة كما فعل Altman و هذا يعني أن نموذج صالح للتطبيق على أنواع الشركات كافة، إضافة إلى أن Sherrod استطاع أن يحدد دلالات Z بشكل دقيق جدا كما أنه زاد من عدد النسب المالية المدرجة في نموذج، و هذا باعتقاد الباحث كان سببا في كثرة استخدام نموذج و جعله من أكثر نماذج التنبؤ بالفشل المالي استخداما.²

ثانيا: نموذج Shirata

اعتمد Shirata في بناء نموذج على 61 نسبة مالية كمرحلة أولى، ثم قام بتقليصها باستخدام الأساليب الإحصائية للتوصل إلى أكثر النسب ارتباطا، و قد قام بالتأكد من صحتها و موثوقيتها بالتوصل إلى أربعة 04 نسب مالية ثم اعتمدها في بناء النموذج، و قد طبق هذا النموذج على 520 مؤسسة من صناعات مختلفة، و افترض الباحث عدم وجود تأثير بين النسب المستخدمة في الدراسة و نوع و حجم الصناعة، و قد تم تطوير النموذج باستخدام أسلوب التحليل التمييزي و تكتب صيغة النموذج على الشكل التالي:³

$$Z = 1.014 X_1 - 0.058 X_2 - 0.062 X_3 - 0.003 X_4 + 0.7416$$

حيث أن:

X_1 = الأرباح المحتجزة/ مجموع الأصول.

X_2 = الفوائد و المصاريف المخصومة/ الالتزامات قصيرة و طويلة الأجل.

X_3 = مجموع الذمم الدائنة و أوراق الدفع/ المبيعات مضروبة في 12.

¹ - رافعة إبراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان، مرجع سبق ذكره، ص 465.

² - غدوان علي علي، مرجع سبق ذكره، ص 208.

³ - منال خلخال، مليكة زغيب، تحليل بعض الدراسات المطبقة لنموذج ألتمان في قياس درجة فشل المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة سكيكدة، سكيكدة، الجزائر، العدد السابع، 2017، ص 303.

الفصل الثاني: استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي

X_4 = مجموع الالتزامات و حقوق المساهمين في الفترة الحالية/ الالتزامات و حقوق المساهمين للفترة السابقة.

قام Shirata في عام 2002 بتطوير نموذجته للتنبؤ بنجاح أو فشل الشركات و ذلك اعتمادا على دراسة عينة من الشركات اليابانية تضم 10457 شركة مفلسة و 30421 شركة غير مفلسة، و تناول في دراسته هذه 72 مؤشرا ماليا و خلص إلى نموذج يسمى بـ SAF 2002، و وفق هذا النموذج فإن الشركات التي تكون قيمة النموذج لديها أكبر من 0.26 تعتبر معرضة للإفلاس، و قد فسر هذا النموذج 77.2 % من حالات الإفلاس.¹

$$SAF = 0.014 X_1 + 0.268 X_2 - 0.0661 X_3 - 0.0237 X_4 + 0.7077$$

حيث أن:

X_1 = الأرباح المحتجزة/ مجموع الموجودات.

X_2 = صافي الدخل قبل الضريبة/ مجموع الموجودات.

X_3 = معدل دوران المخزون.

X_4 = مصروف الفائدة/ المبيعات.

و قد طورت الباحثة نموذجها إلى نموذج أكثر دقة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات و ذلك باستخدام المعادلة:²

$$Z = 0.014 X_2 - 0.058 X_{24} - 0.062 X_{36} - 0.003 X_{10} + 0.7614$$

حيث أن:

X_2 = صافي الدخل قبل الضريبة/ مجموع الموجودات

X_{24} = مصروف الفائدة/ المبيعات (تشمل المصروفات، عمولات الخصم، الفوائد المدفوعة على القروض و التسهيلات المصرفية بأنواعها).

X_{36} = الحسابات مستحقة الدفع/ المبيعات

X_{10} = رأس المال العامل الحالي/ رأس المال العامل السابق (أي أن هذه النسبة تقيس النمو في رأس المال العامل الحاصل بين عامين مدروسين).

و بحسب النموذج المطور Z المقدم من الباحث الذي تمكن من خلاله من التنبؤ بنسبة 86.14 % من حالات التعثر فإن الشركات التي تقل فيها قيمة Z لديها عن 0.38 يرتفع فيها احتمال الإفلاس.³

¹ - مصطفى طويطي، مرجع سبق ذكره، ص 56.

² - حسين قصيري، مرجع سبق ذكره، ص 138.

³ - نفس المرجع السابق، ص 262.

ثالثاً: مقارنة بين نماذج التنبؤ بالفشل المالي

ترتكز معظم النماذج على إيجاد مجموعة من النسب المالية تعتبر الأفضل و الأكفأ في التنبؤ بحدوث الفشل في المستقبل، و هو ما يدل على أهمية هذه النسب في بناء نماذج التنبؤ بفشل المؤسسات و ترقب توجهاتها المستقبلية، حيث يمكن من المقارنة بينها و ذلك حسب عدد الشركات، حسب عدد النسب المستخدمة و حسب قدرة النموذج على التنبؤ بالفشل المالي، و ذلك بهدف تحديد النموذج الأفضل.

1- حسب عدد الشركات المدروسة

تختلف نماذج التنبؤ بالفشل المالي من حيث عدد الشركات المدروسة، حيث بلغ عددها في نموذج Beaver 79 شركة فاشلة و 79 شركة أخرى غير فاشلة، أما في نموذج Altman انخفض إلى 33 شركة فاشلة و 33 شركة غير فاشلة، في حين بلغ عددها في نموذج Springate 20 شركة ناجحة و 20 شركة أعلنت إفلاسها، أما في نموذج kida فقد اقتصر على 16 شركة ناجحة و مثلها من الشركات الفاشلة، و ارتفع عدد الشركات في نموذج Zmijewski إلى 800 شركة صناعية غير مفلسة و 40 شركة مفلسة، في حين بلغ عددها في نموذج Shirata 10457 شركة مفلسة و 30421 أخرى غير مفلسة.

و من خلال ما سبق و باعتبار أن Argenti و Sherrod لم يعتمدا في صياغة نموذجهما التطبيق على عينة من الشركات، فإن نموذج Shirata يعتبر من أفضل النماذج من حيث عدد الشركات المدروسة حيث أنه اعتمد على عينة كبيرة من الشركات مقارنة بالنماذج الأخرى.

2- حسب عدد النسب المالية المستخدمة

ما يلاحظ على نماذج التنبؤ بالفشل المالي أنها تختلف في عدد النسب المالية المستخدمة في بناء النموذج حيث تتراوح هذه النسب ما بين 3 إلى 35 نسب، فكلما تنوعت النسب المستخدمة كلما ازدادت قدرة النموذج على الإحاطة بظروف عمل الشركة و بالتالي ازدادت قدرته على التنبؤ، حيث بلغ عدد النسب المستخدمة في نموذج Sherrod 6 نسب مالية، أما في نموذج Beaver، Altman و نموذج Kida بلغت 5 نسب مالية، في حين انخفضت هذه النسب في كل من نموذج Springate و نموذج Shirata إلى 4 نسب مالية، و انخفضت إلى 3 نسب مالية في نموذج Zmijewski. و من خلال ما سبق و بما أن نموذج Argenti يركز على المتغيرات أو المؤشرات النوعية أو الوصفية أكثر من المؤشرات الكمية، فإن نموذج sherrod يعد النموذج الأفضل من حيث عدد النسب المالية المستخدمة.

3- حسب قدرة النموذج على التنبؤ بالفشل المالي

تعد قدرة النموذج على التنبؤ بفشل الشركات المدروسة و خاصة في السنة الأولى من المعايير المهمة في تقييم نماذج التنبؤ بالفشل المالي، فقد اعتمد نموذج Beaver و نموذج Zmijewski في التنبؤ على قدرة المحلل المالي في الإحاطة بواقع الشركة، و بلغت قدرة التنبؤ في نموذج Altman 95 %، و بلغت هذه القدرة في نموذج Springate 92.5 %، أما في نموذج Zmijewski و نموذج Kida فقد بلغت 90 %، أما نموذج Shirata فقد بلغت قدرة التنبؤ فيه 86.14 %.

و من خلال سبق فإن نموذج Altman يعتبر النموذج الأفضل حسب القدرة على التنبؤ بالفشل المالي، و بعد المقارنة يبقى الاختيار بين أفضل ثلاث نماذج: نموذج Shirata، نموذج sherrod و نموذج Altman و ذلك حسب عدد الشركات، حسب عدد النسب المستخدمة و حسب قدرة النموذج على التنبؤ بالفشل المالي على الترتيب، و بما أن الهدف هو التنبؤ بالفشل المالي بدرجة عالية من الدقة فإن النموذج الأفضل هو نموذج Altman و يليه نموذجي Springate و Kida.

خاتمة الفصل

إن الكثير من الأعمال و نماذج التنبؤ قامت على استعمال النسب المالية المتعارف عليها في عملية التنبؤ بفشل الشركات، و ذلك من دمج تحليل النسب المالية مع بعض الأساليب الإحصائية الملائمة حتى يتم التوصل إلى نماذج تفيد في التنبؤ بالفشل قبل حدوثه.

و قد ازداد الاهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل الشركات، و ذلك للتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة و كفاءة على التنبؤ بالشركات التي يمكن أن تتعرض للفشل المالي، و قد أجريت العديد من الدراسات و البحوث لاكتشاف ما إذا كان يمكن استخدام التحليل بالنسب المالية للتنبؤ بالفشل المالي، حيث تعتبر الدراسة التي أعدت في سنة 1966 من قبل Beaver و تليها دراسة Altman في عام 1968 المحركان الرئيسيان لعدد من الدراسات اللاحقة.

الفصل الثالث

دراسة الوضع المالي لشركة NCA
روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

مقدمة الفصل

بعد التطرق في الفصلين الأول و الثاني للإطار النظري للتنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية، في هذا الفصل سوف يتم تطبيق أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي من حيث درجة الدقة و هم نموذج Altman، نموذج Kida، و نموذج Springate ذلك باستخدام النسب المستخرجة من الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج، بهدف معرفة الوضعية المالية للشركة المدروسة و هي إحدى الشركات الجزائرية التي لها سمعة جيدة و أداء عالي في السوق المحلي لقطاع المشروبات في الجزائر "شركة NCA روية". لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي:

المبحث الأول: تقديم شركة NCA روية.

المبحث الثاني: تطبيق نموذج Altman، Springate، و Kida على شركة NCA روية.

المبحث الأول: تقديم شركة NCA روية

تعتبر شركة NCA روية من أبرز الشركات التي تكتسي أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني، و يرجع ذلك إلى الدور الذي تقوم به من خلال عملية توزيع المنتجات الوطنية بالإضافة إلى ترقية النشاط الوطني و تشجيع المنتجات المحلية.

المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة

تأسست شركة NCA روية في 02 ماي 1966 تحت اسم المعمل الجزائري الجديد للمصبرات من طرف عائلة عثماني ممثلة في السيد صالح عثماني و والده محمد سعيد، بالجزائر العاصمة في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (S.A.R.L)، و كانت في البداية مخصصة لإنتاج الهريسة و الطماطم المعلبة و مختلف أنواع المربى تحت اسم روية، و تقع الشركة على الطريق الوطني رقم 05 بالمنطقة الصناعية لروية، حوالي 30 كلم شرق العاصمة، أين تتربع على مساحة قدرها 12653 متر مربع.¹

أولاً: تطور رأسمال الشركة

بلغ رأس مال الشركة عند إنشائها 300000 دينار مقسمة إلى 300 سهم بقيمة اسمية تبلغ 1000 دج لكل سهم، و تم الاكتتاب في الأسهم من قبل الشريكين المؤسسين وفقاً للتوزيع التالي:

جدول رقم (03- 01) توزيع رأسمال شركة NCA روية عند التأسيس

الاسم	عدد الأسهم	النسبة
صلاح عثماني (مؤسس الشركة و والد السيد سليم عثماني رئيس مجلس الإدارة)	250	83 %
محمد سعيد عثماني (والد السيد صالح عثماني مؤسس الشركة)	50	17 %
المجموع	300	100 %

Source: NCA ROUIBA, Notice d'information sur NCA-Rouiba SPA, 2013, p 27.

و في مارس 2003 تحولت مؤسسة روية إلى شركة ذات أسهم (S.P.A) برأسمال اجتماعي قدره 849195000 دج مقسم بين 19 مساهم كما هو موضح في الجدول التالي:

¹- NCA ROUIBA, Notice d'information sur NCA-Rouiba SPA, 2014, p 08.

جدول رقم (03- 02): توزيع رأسمال شركة NCA روية

الاسم	عدد الأسهم	النسبة %
صلاح عثماني	10	0,0 %
صلاح عثماني (المتنفع) و سليم عثماني (المالك)	263 990	3,1 %
سليم عثماني	2 660 330	31,3 %
محمد الهادي عثماني	654 830	7,7 %
ثريا عثماني	399 450	4,7 %
محمد عثماني	360 160	4,2 %
محمد سعيد أيمن عثماني	300 000	3,5 %
سعيد عثماني	154 810	1,8 %
سعيد عثماني (المتنفع) عدنان عثماني (المالك)	100 000	1,2 %
سعيد عثماني (المتنفع) و دورة عثماني (المالكة)	100 000	1,2 %
محمد صحي عثماني	72 030	0,8 %
محمد مختار عثماني	70 000	0,8 %
خديجة عثماني	55 660	0,7 %
زازية عثماني	55 660	0,7 %
فوزية عثماني	55 660	0,7 %
يمينة عثماني	50 000	0,6 %
لامي محمد سكارا	5 660	0,1 %

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

محمد مهدي عثماني	2 030	0,0 %
عدنان عثماني	10	0,0 %
الدرة عثماني	10	0,0 %
صندوق أفريك انفست ال.تي.دي	3 131 640	36,9 %
مغرب أنفست اس.بي.أ	10	0,0 %
مجموع الأسهم	8 491 950	100 %
مقدار رأس مال الشركة	849 195 000	

المصدر: الموقع الرسمي للشركة، <http://www.rouiba.com.dz/bourse/historique>، تاريخ التصفح 2018/03/21.

ثانيا: مراحل تطور الشركة

عرفت شركة روية تطورا ملحوظا منذ تأسيسها في 1966 إلى أن وصلت إلى ما هي عليه في الوقت الحاضر، و قد كان ذلك التطور نتيجة مجموعة من الأحداث ميزت مسار حياة الشركة حيث يمكن إبراز النقاط التي مرت بها في الجدول التالي:

جدول رقم (03-03) التطور التاريخي لشركة NCA روية

السنة	الأحداث التي مرت بها
1966	إنشاء المؤسسة و بداية إنتاج و توزيع المواد الغذائية المعلبة مثل: الطماطم.
1978	دخول الورثة الجدد نتيجة عمليات التنازل.
1984	بداية نشاط إنتاج مشروبات الفواكه (العصائر).
1989	اقتناء معدات للتجهيز و التعبئة و التغليف من الورق المقوى المعقم.
1999	تغيير في الإدارة من خلال تعيين السيد صلاح عثمانى مدير المؤسسة و السيد سليم عثمانى عضو منتدب للمؤسسة.
2000	الحصول على شهادة ISO 9002 (أول مؤسسة جزائرية تحصل على هذه الشهادة).
2003	- تغيير الشكل القانوني للمؤسسة لتصبح شركة ذات أسهم. - أضرار واسعة النطاق الناجمة عن زلزال بومرداس مما أدى إلى نقل مقر التوزيع من سمار الواد إلى مولع جديد.
2004	بداية إنتاج الحليب المعقم.
2005	دخول شركة الأسهم الخاصة إفريقيا أنفست حيث قامت اللجنة بتنفيذ إستراتيجية و اعتمدت على برنامج التطوير و التنمية في جميع الأنحاء التالية: - تنفيذ البرامج المتعلقة بتخطيط موارد المؤسسة التخطيط مختلف المجالات التنمية للمجتمع. - إنشاء برامج التحديث الصناعي. - إنتاج الحليب بعد الارتفاع الحاد في أسعار مسحوق الحليب. - بداية خطة تدريبية لكافة الموارد البشرية. - بناء منصة الخدمات اللوجستية حسب المعايير الدولية.
2007	- إعادة الهيكلة المالية، خاصة بعد التمويل من بنك الاستثمار الأوروبي. - الحصول على شهادة ISO 14001. - بعد نجاح البرنامج الأول الخاص برفع مستوى الصناعة سنة 2005 تم اعتماد خطة عمل تتمحور حول المنتجات و العلامة التجارية.
2008	- الحصول على جائزة البيئة الوطنية التي تصدرها السلطات الوطنية.

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

- الحصول على شهادة ISO 14001.	
- بداية تنفيذ خطة تسويق جديدة. - تحديث شعار العلامة التجارية. - اعتماد طرق جديدة للتعبئة و التغليف. - الموافقة على الميزانية للاتصال و الترويج تماشيا مع أهداف المؤسسة.	2009
بداية إنتاج و توزيع مجموعة مختلفة من مشروبات الفواكه، و اعتماد برنامج تنمية تشمل المجالات التالية: - تعزيز حوكمة الشركات. - اعتماد مدونة لمواعيد الحكم الراشد وإنشاء لجنة التدقيق و لجنة التعويض. - وضع خطة تنفيذ ثانية على المستوى الصناعي و التجاري و الاعتماد على توطيد مرافق الإنتاج و تعزيز منصة التوزيع. - دراسة إمكانية تطوير التصدير إلى بلدان المغرب العربي و طرق تضمن إدخال منتجات الروبية في هذه الأسواق. - تقديم تقرير من الشركة إلى بورصة الجزائر.	2010
بداية تنفيذ برنامج التنمية الذي أعتمد سنة 2010 من خلال الآتي: - تطوير المساحات المكتبية الجديدة، و توسيع الطرق و منصة الخدمات اللوجستية لتحسين مساحة التخزين. - تركيب خط جديد للتعبئة و التغليف. - تغيير من طرق التعبئة و التغليف و شعار العلامة التجارية. - بداية تفعيل و تخطيط موارد المؤسسة. - الشروع في عملية التصديق على نظام سلامة الأغذية وفقا لمعيار ISO 22000.	2011

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

2012	- تطوير إنتاج الورشات من أجل الامتثال لمتطلبات ISO 22000 و هي معالجة التربة، تنظيم تدفق المواد، و الأفراد و أخيرا تدقيق المستندات. - تركيب خط ثاني جديد للتعبئة (التغليف الصناعي الزجاجي). - بداية عملية المسؤولية الاجتماعية للمنظمات و مساهمتها في التنمية المستدامة وفقا لمعيار ISO 26000. - وضع خطة عمل للشركة للفترة 2012-2016.
2013	- الاتجاهات الإستراتيجية الرئيسة لسنة 2013 هي كما يلي: - تركيب خط ثالث للتعبئة و التغليف. - استبدال الخط القديم للتعبئة و التغليف للحصول على خط جديد و معمق. - تعظيم الاستفادة من الخصائص الحسية و الغذائية للمجموعة PET. - الحصول على شهادة ISO 22000. - اقتناء أرض جديدة لإيواء منصات لوجستية جديدة. - الاكتتاب العام في البورصة.
2014	تحقيق رقم قياسي في تاريخ المؤسسة من خلال إنتاج 260 مليون قارورة/ علبة.
2015	نتائج جد مرضية تبشر ببلوغ الريادة في مجال مشروبات الفواكه بالمغرب العربي.

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على (Notice d'information sur NCA Rouiba, 2013, p 36 – 38)

المطلب الثاني: أهداف و التزامات شركة NCA روية

تسعى شركة NCA روية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف و الالتزامات التي سطرها وفقا لغرض تأسيسها نصب في خانة منح المتعة للمستهلكين من خلال منتج ذو نوعية من جهة، و المساهمة في خلق ثروة مستدامة من جهة أخرى، و في المقابل تلتزم بتطبيق مجموعة من المبادئ للوصول إلى أهدافها المسطرة.

أولا: أهداف شركة NCA روية

تهدف شركة NCA روية إلى تحقيق ما يلي:¹

- إنتاج و تصنيع مشروبات و عصائر ذات نوعية رفيعة تلبي احتياجات المستهلكين.
- المساهمة الفعالة في التنمية المحلية و الجوارية.
- استخدام التكنولوجيا الحديثة كرهان أمام المنافسة و التحديات التي تواجهها.
- الامتثال لمعايير الجودة العالمية.
- تكوين الموارد البشرية لخلق إطار ذات كفاءة عالية.
- ضمان كل شروط السلامة و الصحة للعمال في أماكن العمل، و الحيلولة دون وقوع حوادث العمل و الحوادث العرضية وفقا لمعايير النظافة و السلامة.
- المساهمة في تحسين مناخ الأعمال.
- إقامة إدارة شراكة من خلال تطوير المسؤوليات الفردية، و تحفيز الابتكار و التطوير المنهجي.
- تطبيق تسيير صارم و شفاف من أجل ضمان توافر الموارد و جني عائدات من الاستثمارات.

ثانيا: التزامات شركة NCA روية

في إطار تحقيق أهدافها تلتزم شركة NCA روية بمجموعة من المبادئ، و في هذا الإطار تسعى إلى:²

- 1- في مجال التنمية المستدامة: في حدود سنة 2030 تسعى المؤسسة إلى أن تصبح شركة معترف بها وطنيا و دوليا تقدم منتج صحي، و رائدة في مجال الممارسات الحسنة و الحفاظ على البيئة من خلال:

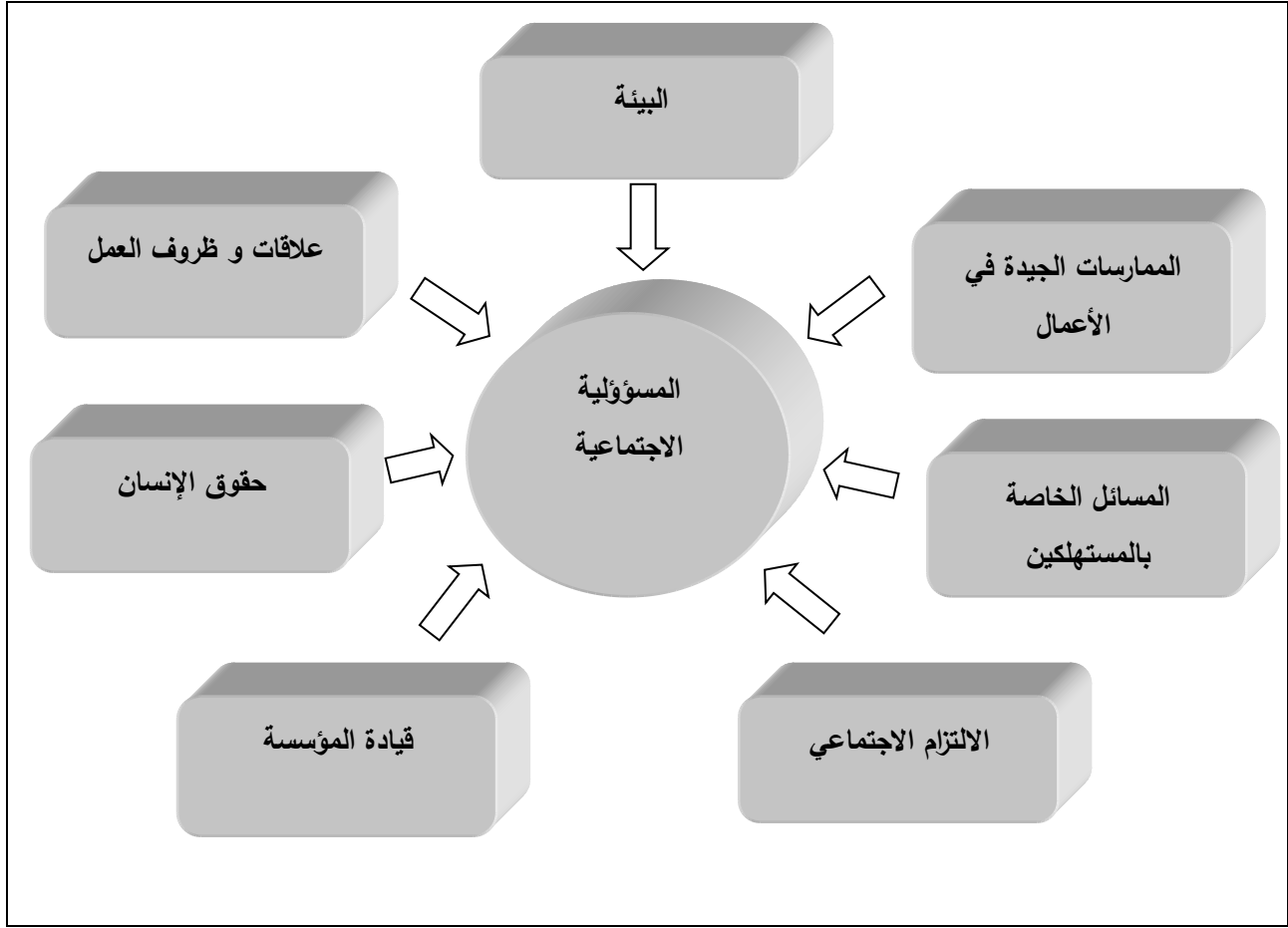
¹ - متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.rouiba.com.dz/rouiba-entreprise/vision-missions-et-valeurs>، تاريخ التصفح

2018/04/21.

² - متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.rouiba.com.dz/rouiba-entreprise/nos-engagements>، تاريخ التصفح 2018/03/27.

- توفير الظروف الملائمة لمعمل في جو من الرفاهية.
 - القضاء على جميع الإفرازات التي تؤثر على طبقة الأوزون من كل الهياكل.
 - الاقتصاد في استهلاك المياه بحيث يجب ألا يتجاوز الاستهلاك معدل تحديد الموارد.
 - الإنتاج سيتم من طاقة آتية من مصادر متجددة بنسبة 100 %.
 - سيتم إعادة رسكلة 80 % من النفايات.
 - تشجيع تطوير الممارسات الحسنة و الأخلاق المهنية و احترام المعايير في عالم الأعمال.
 - المشاركة بطريقة فعالة في تحسين مناخ الأعمال في الجزائر.
 - منح آفاق للشباب من خلال دعم المشاريع المبدعة و الصديقة للبيئة.
 - دعم تطوير الكفاءات الوطنية و البحث العلمي و نشر المعرفة.
 - دعم الفئات الاجتماعية الهشة و المجتمعات المحمية في مبادراتها الاقتصادية و الثقافية و الاجتماعية.
- 2- في مجال المسؤولية الاجتماعية: تعتبر المسؤولية الاجتماعية من ضمن القيم التي تتمسك بها الشركة، الأمر الذي جعلها تترأس قائمة الشركات التي أدمجت معيار ISO 26000 في منطقة الشرق الأوسط و شمال أفريقيا.

الشكل رقم (03- 01): إستراتيجية المسؤولية الاجتماعية في شركة NCA روية



Source: NCA Rouiba, **Rapport Annuel 2013**, p 03.

3- في مجال المحافظة على البيئة: من خلال مهمتها كشركة وطنية تساهم NCA روية في الحفاظ على البيئة من خلال الاقتصاد في الموارد الطبيعية، و ذلك باستخدام التكنولوجيات النظيفة و اللجوء إلى عمليات إعادة الرسكلة، و يعد الماء المكون الرئيسي في منتجات المؤسسة تستخدمه في مصانعها لتشغيل المعدات الصناعية فضلا عن تزويد نظام مكافحة الحرائق و عليه فإن مسؤوليتها اتجاه هذا المورد تعد أساسية، و لهذا تملك المؤسسة بئرين يضمنان إمداد المصنع بالمياه، أما إمدادات المياه عن طريق الشبكة العمومية فهي تغطي احتياجات مياه الشرب للمؤسسة. أما بالنسبة للنفايات فتتكون نفايات المؤسسة القابلة للرسكلة من الورق المقوى، البلاستيك، الزجاجات، الـ*PET، الأسطوانات المعدنية و الدلاء البلاستيكية، و يتم جمعها و فرزها لتوضع بعدها تحت تصرف المسترجعين المعتمدين، و تمكن من تخفيض كمية النفايات بنسبة 29 % حيث تحقق هذا الانجاز بفضل جهود جميع الموظفين للحد من الكميات المستعملة في التغليف و التعبئة، من أجل تحسين السيطرة على نسبة النفايات التي يتم إعادة رسكلتها.

*Polyéthylène Téréphthalate, plastique courant utilisé pour la fabrication des bouteilles utilisées pour le conditionnement des boissons.

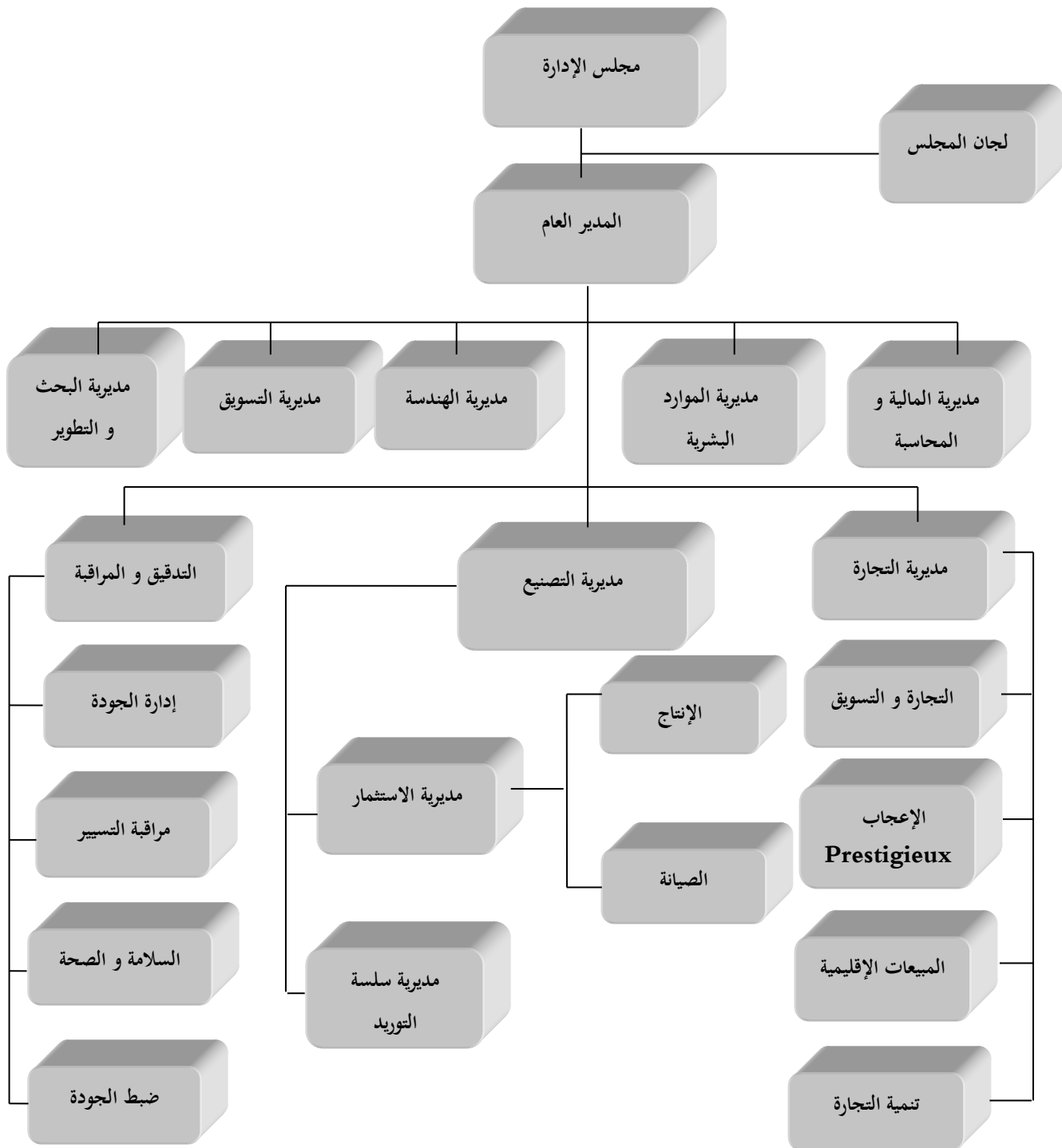
4- في مجال الجودة: سلامة المنتجات الغذائية هي إحدى أولويات المؤسسة و بالتالي تشكل أهم الركائز الأساسية لسياسة الجودة الخاصة بها و التي تتمثل في تقديم منتجات و خدمات للزبون و المستهلك تحترم الشروط القانونية و التنظيمية و المعايير سارية المفعول من أجل ضمان الأمن الغذائي للمنتوج و حماية المستهلك من جميع المخاطر الميكروبيولوجية و الكيميائية أو الجسدية.

و بهدف تقديم منتجات صحية و آمنة للمستهلك قامت المؤسسة بوضع بروتوكولات تضمن نظافة المنتوج، و من أجل التحكم في المخاطر و الأخطار المحتملة أطلقت مؤسسة NCA روية سنة 2011 مشروع لوضع نظام جديد لإدارة المواد الغذائية و الذي أعطى نتائج طيبة بفضل المشاركة القوية لمختلف هياكل المؤسسة.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لشركة NCA روية

يدير المؤسسة مجلس الإدارة الذي يرأسه الرئيس المدير العام و تتفرع عنه مجموعة من المديريات حسب الشكل التالي:

شكل رقم (03-02): الهيكل التنظيمي لشركة NCA روية



Source: NCA ROUIBA, Notice d'information sur NCA- Rouiba SPA, 2014, p 84.

أولاً: مجلس الإدارة

يتكون مجلس إدارة شركة روية من ممثلين عن المساهمين و الإدارة، إضافة إلى اثنين أعضاء مستقلين، واحد مسؤول و الآخر مراقب و كانت الأمانة العامة لمجلس المؤسسة تؤمن محامين مستقلين، و فيما يتعلق بسير عمل المجلس فإنه يجتمع مرة في السنة على الأقل رسمياً مع جدول أعمال مسبق.

أشغال الشركة تطبق قواعد حوكمة الشركات التي تعزز التنمية و ذلك من خلال لجان متخصصة تابعة لمجلس الإدارة بحيث يتم استثمار كل منها بمهمة محددة و هي كالتالي:¹

أ- **اللجنة الإستراتيجية:** أنشأت اللجنة الإستراتيجية سنة 2005 حيث يجتمع الرئيس التنفيذي مرة كل شهر مع كبار المسؤولين التنفيذيين للشركة و كذلك خبراء مستقلين عن اللجنة الإستراتيجية و يتم تسجيل عملية صنع القرار و المناقشات في محاضر الاجتماعات التي تشمل توصيات السياسات و المسؤوليات الرئيسية للجنة الإستراتيجية و هي كالتالي:

- إتباع الإرشادات التي نوقشت و سجلت في محاضر الاجتماعات السابقة.

- إعداد قرارات إستراتيجية لتقديمها لمجلس الإدارة.

- رصد الانجازات الشهرية و مقارنتها مع الفترات السابقة و كذلك بالنسبة للميزانية.

ب- **لجنة التدقيق "المراجعة":** تأسست لجنة التدقيق في سنة 2010 من أجل السيطرة على وظيفة المراجعة الداخلية للمؤسسة و التفاعل مع مراجعي الحسابات الخارجيين للمؤسسة و المهمة الرئيسية للجنة التدقيق أنها تعمل على مراجعة الحسابات التشغيلية للتدفقات المادية و المالية ثم اعتماد التوصيات من قبل الإدارة.

ج- **لجان مجلس الإدارة الأخرى:** تم إنشاء لجان أخرى لمجلس الإدارة و هذه اللجان تتمثل في التالي:

- لجنة الترشيح: تختص بمراجعة التعيينات في المناصب الرئيسية في الشركة.

- لجنة التعويضات: تختص بمراجعة تعويض المدراء التنفيذيين الرئيسيين من الشركة.

- لجنة الأخلاقيات و البيئة و التنمية المستدامة: تختص بضمان قواعد الأخلاق و قواعد البيئة.

¹ - NCA ROUIBA, Notice d'information sur NCA-Rouiba SPA, 2013, p 80- 82.

ثانيا: مصالح و مديريات الشركة

من خلال الهيكل التنظيمي السابق فإن شركة NCA روية تضم مجموعة من المديريات تتمثل فيما يلي:¹

1- مديرية المالية و المحاسبة: هذه المديرية تقوم بخدمات المحاسبة و خدمات الميزانية المالية، حيث تقوم الشركة منذ نشأتها بضمان الامتثال السليم للوائح الجزائية لتسيير حساباتها و أداء التزاماتها و تقديم التقارير المالية و شبه المالية، و تلتزم المؤسسة بنشر تقريرها و البيانات المالية السنوية على موقعها على الانترنت.

أما من حيث نشر المعلومات لمساهميها و موظفيها بدأت الشركة منذ عام 2003 في نشر تقرير سنوي مما سمح بالتواصل الواضح و الفعال ما بين المساهمين و العاملين و المستثمرين و العائلة و لم يعد المساهمون الذين من العائلة في الغالب بحاجة للاستفسار عن الأرباح و الخسائر أو ما تقوم الشركة به، فقد نشر كل شيء في التقرير السنوي مما جعلها تتمتع بثقة السوق و تحقيق إستراتيجية أن تدرج المؤسسة في سوق الأوراق المالية و عرض 01-05 % من رأس مالها للتداول، و يعتبر الأداء المالي و العمليات الراسخة من العوامل الرئيسية لجذب استثمارات جديدة مثل صندوق الاستثمار الخاص الإقليمي المعروف باسم إفريقيا إنفست.

2- مديرية البحث و التطوير: تشمل أنشطة البحث العلمي و التقني سواء البحوث الأساسية، البحوث التطبيقية أو التطوير التجريبي و تسعى إلى:

- التقدم الوحيد للمعرفة.
- استغلال منهجي للمعرفة التطبيقية لتحقيق الجديد حيث غالبا ما يتم تنفيذ البحث و التطوير كنشاط ثانوي عزز النشاط الرئيسي.
- إعداد مشاريع تطويرية.
- تطوير جودة المنتجات و التغليف.
- إبرام اتفاقيات البحث مع مخابر البحث الوطنية و الأجنبية.

3- مديرية سلسلة التوريد: هي المسؤولة عن إدارة الخدمات اللوجيستية العالمية عن طريق شراء المواد الخام أو المدخلات.

¹ -NCA ROUIBA, Rapports annuels de la NCA et autres documents de l'entreprise, 2005, page, 09- 17.

4 - مديرية التصنيع: تنقسم إلى خدمتين:

أ- خدمة الصيانة: تتمثل مهامها الرئيسية في وضع برامج الصيانة و التحديد و إبلاغ مديرية الإنتاج بالقيود التقنية، من خلال الحفاظ على الآلات و المعدات أثناء العمل لتجنب أي تعطيل أو توقف لعملية الإنتاج، و تحقيقا لهذه الغاية يجب تطوير مخطط الصيانة الوقائية و العلاجية و ضمان توفر قطع الغيار.

ب- خدمة الصناعة: تتعامل في المقام الأول مع عملية الإنتاج (استقبال و الانتعاش و المعالجة الحرارية للمنتج) و التعبئة و التغليف.

5- مديرية المراقبة و التسيير: هي التي تراعي مجموعة الطلبات لتصنيع منتج يتوافق مع مواصفات محددة سلفا، و هي تتضمن العديد من الخدمات بما في ذلك ضمان الجودة و مراقبة النوعية و المحيط.

6- مديرية التجارة و التسويق: تقوم هذه المديرية بالعمل جنبا إلى جنب مع جميع الاتجاهات الأخرى، مهمة قسم المبيعات هو تتبع مطالب الزبائن و إدارة مخزون المنتجات التامة الصنع و تقديم التسليم المباشر و الغير المباشر للمنتجات في الوقت المناسب.

- مصلحة التسويق تتعامل بشكل رئيسي مع دراسة السوق لإطلاق منتجات جديدة عن طريق الإعلان، الاتصالات، و الخدمات المختلفة التي تقدمها المديرية تتمثل فيما يلي:

أ- التسويق: مسؤول عن تطوير دراسة السوق و تتبع المبيعات و التخطيط لأنشطة الاتصالات و الترويج.

ب- التجارة: المسؤول عن الترويج و الترفيه على مستوى نقاط البيع.

ج- خدمة المبيعات الغير مباشرة: مهمتها تسيير المبيعات لتجار الجملة.

د- خدمة المبيعات المباشرة: يوفر المبيعات لتجار التجزئة و الموزعين في بلديات الجزائر العاصمة و البلدية و بومرداس.

هـ- قسم المبيعات (الحسابات الرئيسية) : خدمة الزبائن المرموقين كالفنادق و المطاعم و الدوائر الحكومية و شركات الطيران.

و- خدمة التصدير.

ز- تسيير المخزون (منتجات تامة الصنع): تعمل على إدارة و مراقبة مستويات المخزون باستمرار.

ح- تنسيق المبيعات: تكون مسؤولة عن التنسيق بين هياكل البيع المختلفة و ضمان الامتثال للأهداف التي وضعتها إدارة المبيعات.

7- مديرية الموارد البشرية: مهامها تسيير شؤون الموظفين مع ضمان حماية الموظف و توفير مناخ عمل جيد و ذلك من خلال التطبيق الصارم للوائح المتعلقة بإدارة شؤون الموظف و الدراسة المستمرة لوسط العمل و البحث عن الحلول

المرتبطة بظروف و علاقات العمل، إضافة إلى التحكم في أنشطة التدريب و تطوير الهياكل الاجتماعية اللازمة. و منذ إنشاء شركة NCA روية سنة 1966 اعتمدت إدارة الشركة نموذجاً لإدارة الموارد البشرية يعتمد على الاستماع و الحوار مع جميع فرق العمل، حيث تم إنشاء فرع لمركز الإتحاد العام للعمال الجزائريين.

كما أن الإدارة العامة و النقابة الخاصة بالعمال متحدون بشأن القضايا المتعلقة بتحسين المناخ الاجتماعي لفريق العمل و تحفيزهم لأن هذا الأسلوب يؤدي إلى نشوء و تطور المهارات الوطنية.

8- مديرية التدقيق و المراقبة: تتكون هذه المديرية من مصلحتين و هما:

أ- مصلحة إدارة و تأكيد الجودة: و هي مكلفة بما يلي:

- تسيير نظام توثيقي لجودة.
- تكوين وثائق المؤسسة و القيام بالإجراءات اللازمة للحصول على شهادات الجودة.
- التأكد من التحكم في وسائل التقدير.
- توقع مخطط لكل المنتجات الجديدة.
- المراقبة الدورية لمنظمات الجودة من أجل مواكبة معايير الجودة العالمية و تطبيقها.
- تخطيط و تسيير المراقبة الداخلية.
- إعداد تقارير المراجعة.
- تشخيص و تحميل حالات عدم المطابقة.

ب- مصلحة مراقبة التسيير: و هي مكلفة بما يلي:

- تحرير الإجراءات الأساسية لإعداد و متابعة الموازنة.
- المشاركة في اختيار الأدوات لدعم و تحميل الموازنة.
- القيام بإعداد الموازنات الشهرية.
- تحديد مختلف التكاليف (تكلفة المواد، تكلفة المنتجات النهائية، سعر التكلفة).
- حساب و تحميل الانحرافات مع اقتراح التوصيات اللازمة لتحسين العمل المنجز.
- القيام بعملية الجرد السنوي و الشهري.
- القيام بعملية التدقيق الداخلي.

ج- مصلحة الإنتاج: و تتكفل هذه المصلحة بما يلي:

- تسيير الفرق.

- إعداد برنامج الإنتاج للعوائد تبعا للبرنامج المسطر.

- تنفيذ برامج الإنتاج.

- تأمين المستوى الأول لصيانة العتاد.

- تحليل توظيف العتاد و السهر على ثبات تطوراتها.

- تلقي الطلبات و تنفيذها.

- تموين الورشات بالمواد اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية.

- متابعة استغلال العتاد.

9- مديرية السلامة و الصحة: و تتمثل مهمتها في تنفيذ تدابير صحة و سلامة الشركة بما فيها من ممتلكات و موارد بشرية، كما تسعى للحفاظ على نظافة الشركة و منع الحوادث.

المبحث الثاني: تطبيق نموذج Altman، Springate و kida على شركة NCA روية

بغية دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية و الكشف المبكر عن إمكانية تعرضها للفشل المالي تم تطبيق كل من نموذج Altman، نموذج Springate و نموذج kida على الشركة محل الدراسة و ذلك لاتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب.

المطلب الأول: تطبيق نموذج Altman

لغرض دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية يطبق نموذج Altman من خلال حساب Z وفق العلاقة التالية:

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

و للحصول على قيمة Z لابد من تحديد قيمة كل من المتغيرات X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 و ذلك بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جدول حسابات النتائج.

أولاً: صافي رأس المال العامل

يتم حساب صافي رأس المال العامل انطلاقاً من العلاقة: صافي رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة،
نشكل الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

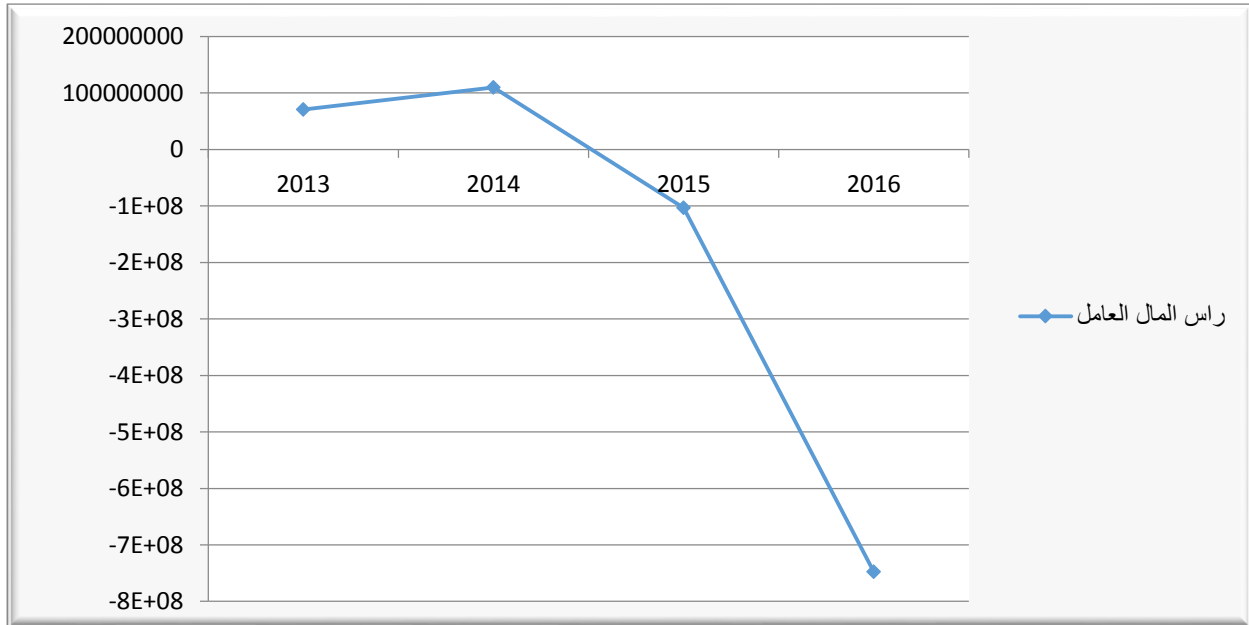
جدول رقم (03-04): صافي رأس المال العامل لشركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
الأموال الخاصة	1754898385	1981114938	2068196733	2072066347
الديون طويلة الأجل	1506576690	2682150338	3131159396	2922690065
الأموال الدائمة	3261475075	4663265276	5199356129	4994756412
الأصول الثابتة	3190938414	4553849211	5302557992	5742539835
رأس المال العامل	70536661	109416065	-103201863	-747783423

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

شكل رقم (03-03): تطور صافي رأس المال العامل لشركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد.

من خلال الجدول رقم (03-04) يتضح أن صافي رأس المال العامل لشركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016 شهد انخفاض مستمر، حيث كان موجبا خلال السنتين 2013 و 2014 و هذا راجع إلى تحقيق الشركة فوائض مالية

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

تمكنها من تمويل احتياجاتها طويلة الأجل فكانت في وضعية مالية متوازنة تستطيع من خلالها ضمان استمراريته و متابعة نشاطها بصورة طبيعية.

أما خلال السنتين 2015 و 2016 كانت قيمة صافي رأس المال العامل سالبة قد يكون ذلك بسبب زيادة مصاريف الشركة من أجل حيازة استثمارات جديدة بغية التوسع في نشاطاتها، الأمر الذي دفعها إلى اللجوء للديون قصيرة الأجل من أجل تمويل استثماراتها.

ثانيا: الأرباح المحتجزة

يتم حساب الأرباح المحتجزة لشركة NCA روية من خلال العلاقة: الأرباح المحتجزة = صافي الربح - الأرباح الموزعة بالاعتماد على ميزانيات الشركة و جدول حسابات النتائج للفترة 2013-2016 كما هو موضح في الجدول التالي:

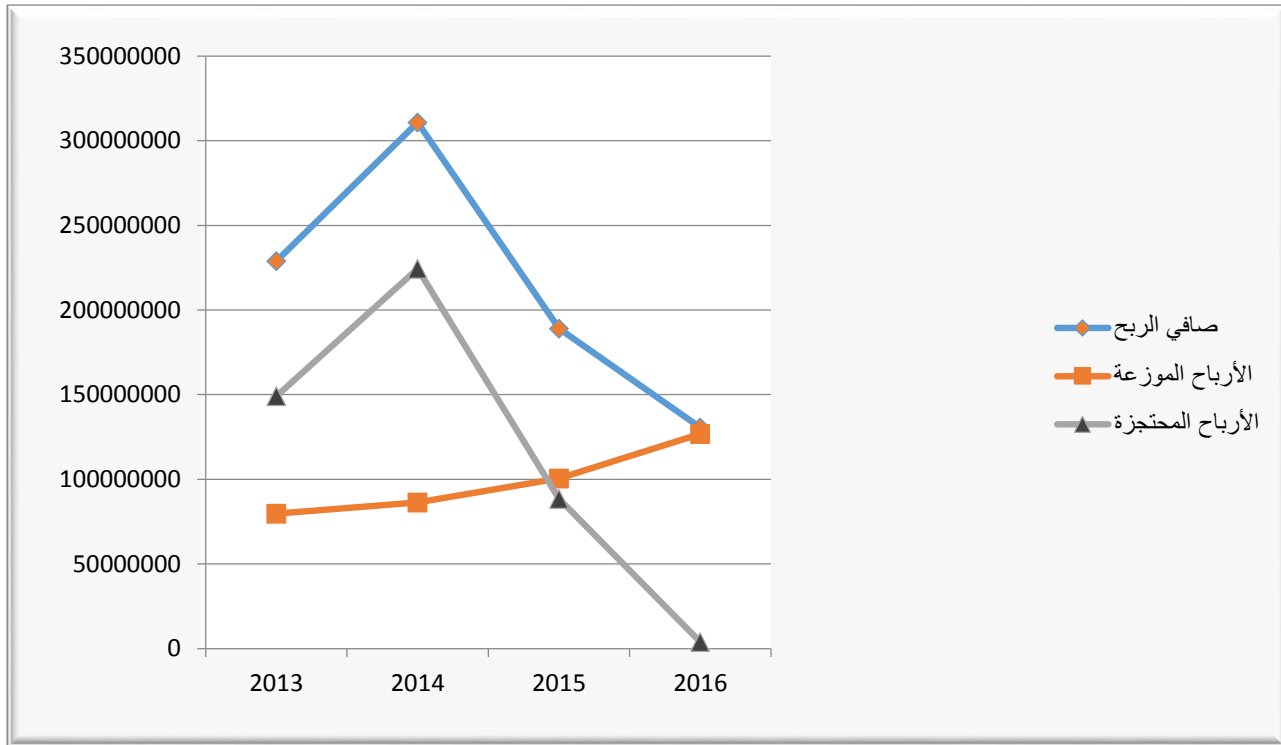
جدول رقم (03-05): تطور الأرباح المحتجزة لشركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016

الوحدة: دج

البيان	2013	2014	2015	2016
صافي الربح	228869539	310853613	188985195	130675438
الأرباح الموزعة	79794384	86400926	100548544	126760680
الأرباح المحتجزة	149075155	224452687	88436651	3914758

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

شكل رقم (03- 04): تطور صافي الربح، الأرباح الموزعة، الأرباح المحتجزة لشركة NCA روية خلال الفترة 2016 - 2013



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد.

من خلال الجدول (03- 05) يتضح أن قيمة الأرباح المحتجزة قد شهدت ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة 2014 - 2013 و ذلك لزيادة أرباح الشركة، في حين انخفضت هذه القيمة خلال الفترة 2016 - 2015 و يعود ذلك إلى تراجع أرباح الشركة من جهة و اعتمادها على سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى، و تعني هذه السياسة أن الشركة لم تعتمد على خفض أرباحها الموزعة كلما انخفضت أرباحها، فقد تنخفض هذه الأخيرة في سنة ما و لكن الشركة تستمر في توزيع الأرباح على المساهمين، إلا إذا اعتقدت الإدارة أن الانخفاض في الأرباح ناتج عن أسباب جوهرية تتعلق بالوضع الاقتصادي العام.

ثالثا: القيمة السوقية للأسهم

يتم حساب القيمة السوقية لأسهم شركة NCA روية خلال الفترة 2016 - 2013 كما هو موضح في الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

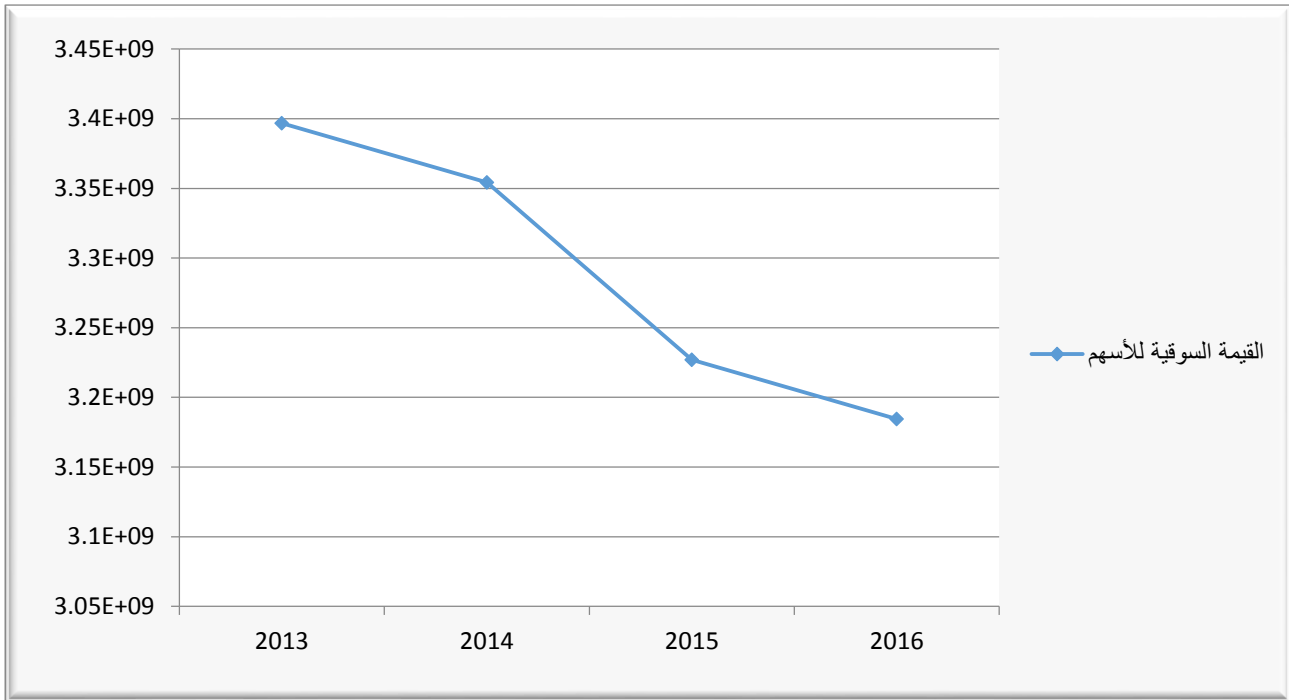
جدول رقم (03-06): القيمة السوقية لأسهم شركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016

الوحدة: دج

البيان	2013	2014	2015	2016
السعر السوقي للسهم	400	395	380	375
عدد الأسهم	8491950	8491950	8491950	8491950
القيمة السوقية للأسهم	3396780000	3354320250	3226941000	3184481250

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على تقارير البورصة

شكل رقم (03-05): تطور القيمة السوقية لأسهم شركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد.

من خلال الجدول رقم (03-06) لاحظ أن القيمة السوقية لأسهم شركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016 في انخفاض مستمر و هذا راجع إلى سياسات إدارة الشركة كسياسة توزيع الأرباح، بالإضافة إلى العديد من المتغيرات و العوامل الاقتصادية التي تسبق التغير في سعر الأسهم و التي تؤثر فيه.

رابعاً: المبيعات

يتم تسجيل تطور مبيعات شركة NCA روية خلال الفترة 2013- 2016 بالاعتماد على جدول حسابات النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

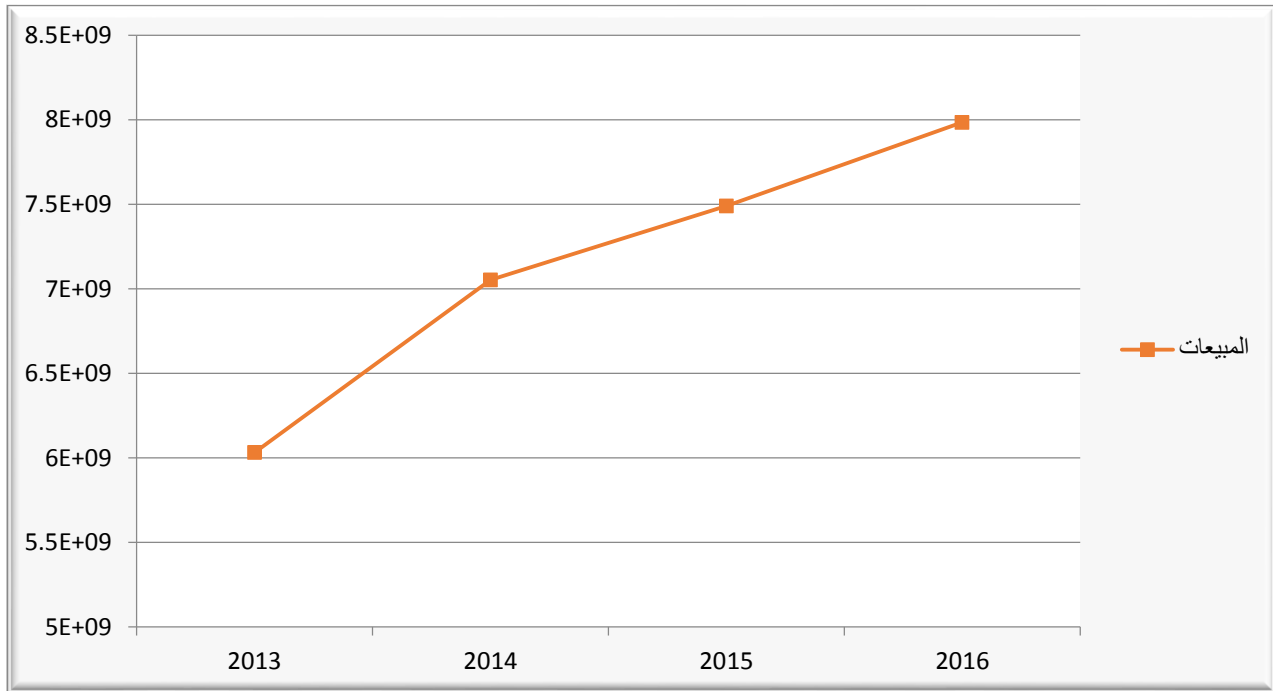
جدول رقم (03-07): تطور المبيعات لشركة NCA روية خلال الفترة 2013- 2016

الوحدة: دج

السنة	2013	2014	2015	2016
المبيعات	6032294441	7053727818	7490167433	7983651413

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول حسابات النتائج.

شكل رقم (03-06): تطور المبيعات لشركة NCA روية خلال الفترة 2013- 2016



المصدر: من إعداد الطلبة.

من خلال الجدول (03-07) يتضح ارتفاع قيمة مبيعات شركة NCA روية خلال الفترة 2013- 2016 و يعود ذلك إلى اهتمام الشركة بتوسيع دائرة الزبائن و اكتساب أكبر عدد ممكن منهم من أجل تعظيم الربح، و ذلك من خلال التسويق

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

الجيد للمنتجات و الخدمات عن طريق الإشهار و الحملات الإعلانية، بالإضافة إلى الالتزام بمعايير الجودة العالمية و تحسين منتجاتها.

خامسا: الأرباح قبل الفوائد و الضرائب

يتم تسجيل تطور الأرباح قبل الفوائد و الضرائب لشركة NCA روية خلال الفترة 2013- 2016 بالاعتماد على جدول حسابات النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

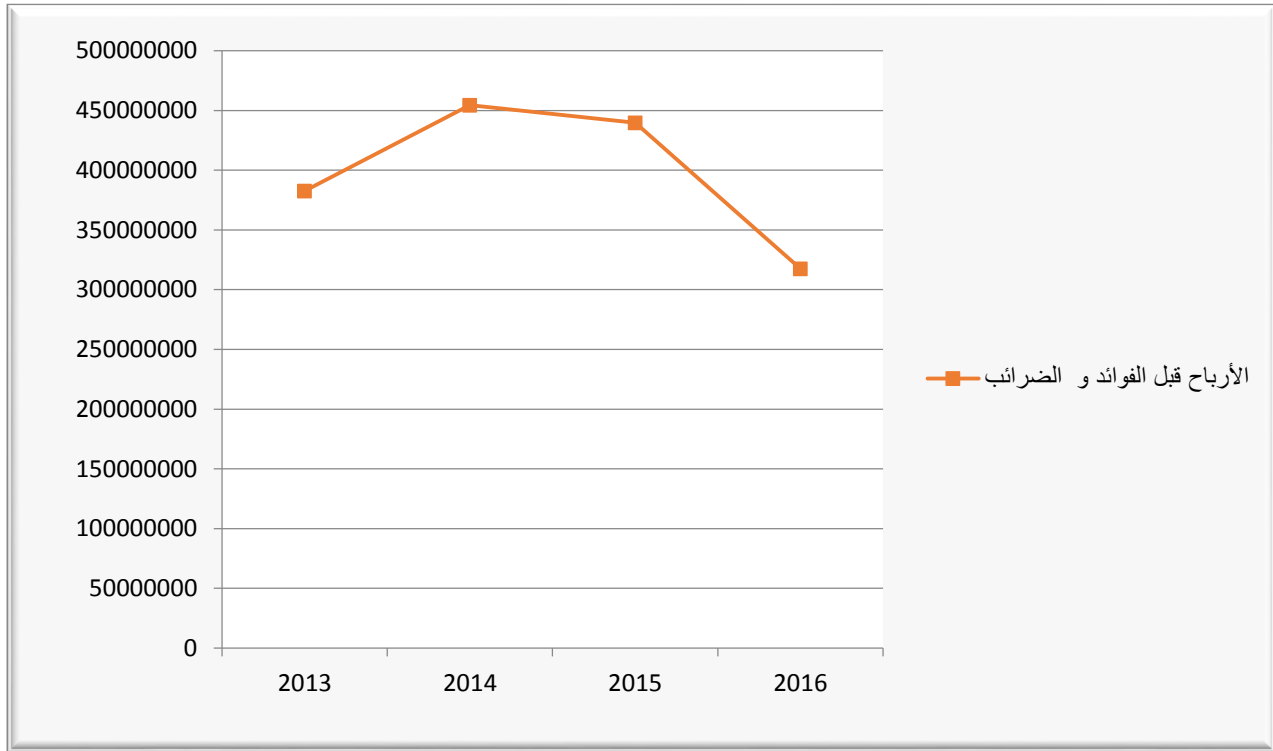
جدول رقم (03- 08): تطور الأرباح قبل الفوائد و الضرائب لشركة NCA روية خلال الفترة 2013- 2016

الوحدة: دج

السنة	2013	2014	2015	2016
الأرباح قبل الفوائد و الضرائب	382619322	454397817	439791029	317634294

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول حسابات النتائج

شكل رقم (03 - 07): تطور الأرباح قبل الفوائد و الضرائب شركة NCA روية خلال الفترة 2013- 2016



المصدر: من إعداد الطلبة.

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

من خلال الجدول (03 - 08) يلاحظ أن قيمة الأرباح قبل الفوائد و الضرائب لشركة NCA روية قد شهدت ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة 2013-2014 ذلك لأن الشركة كانت في أوج نشاطها إثر دخولها البورصة، في حين انخفضت هذه القيمة خلال الفترة 2015-2016 و ذلك نتيجة انخفاض الربح التشغيلي للشركة أي أن قدرتها على خلق أرباح انطلقا من عملياتها التجارية قد انخفضت مقارنة بالسنوات السابقة.

جدول رقم (03-09): النسب المساعدة لحساب نموذج Altman

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
رأس المال العامل	70536661	109416065	-103201863	-747783423
الأرباح المحتجزة	149075155	224452687	88436651	3914758
الأرباح قبل الفوائد و الضرائب	382619322	454397817	439791029	317634294
القيمة السوقية للأسهم	3396780000	3354320250	3226941000	3184481250
المبيعات	6032294441	7053727818	7490167433	7983651413
مجموع الأصول	5482582945	7209674495	8340204758	9280392524
مجموع الخصوم	5482582945	7209674495	8340204758	9280392524

المصدر: من إعداد الطلبة.

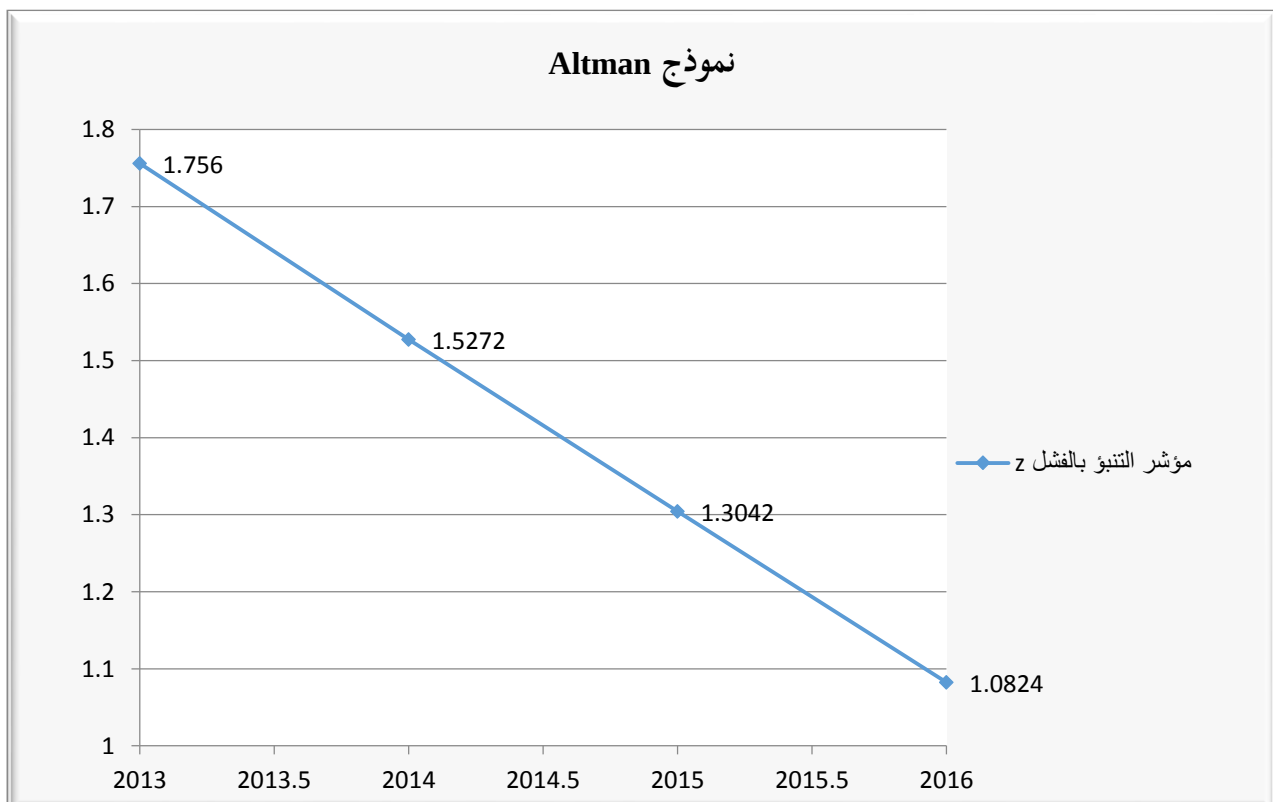
جدول رقم (03-10): تطبيق نموذج Altman على شركة NCA روية

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
$X_1 = \text{رأس المال العامل إلى مجموع الأصول}$	0.0129	0.0152	-0.0124	-0.0806
$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول}$	0.0272	0.0311	0.0106	0.0004
$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد و الضرائب إلى مجموع الأصول}$	0.0698	0.0630	0.0527	0.0342
$X_4 = \text{القيمة السوقية للأسهم إلى مجموع الخصوم}$	0.6196	0.4652	0.3870	0.3431
$X_5 = \text{المبيعات إلى مجموع الأصول}$	1.1003	0.9784	0.8981	0.8603
قيمة Z	1.7005	1.4883	1.2299	1.0233

المصدر: من إعداد الطلبة.

شكل رقم (03-08): تطبيق نموذج Altman على شركة NCA روية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد.

من خلال الجدول و الشكل السابقين يمكن تحليل النتائج كما يلي:

1- نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول

تقيس هذه النسبة حجم الموجودات السائلة الفائضة بعد تغطية خصومها أو التزاماتها قصيرة الأجل، حيث ارتفعت خلال السنتين 2013 و 2014 مما يدل على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية، في حين انخفضت هذه النسبة خلال السنتين 2015 و 2016 مما يدل على عدم مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها مما يدفعها إلى اللجوء إلى الديون الأمر الذي يؤدي إلى التعثر ثم إلى الفشل، لهذا وجب على الشركة الاحتفاظ بحد أدنى من صافي رأس المال العامل و الاحتفاظ بسيولة جيدة لضمان حقوق الدائنين.

2- نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول

تقيس هذه النسبة درجة اعتماد الشركة على تمويل أصولها باستخدام جزء من مواردها الذاتية المتمثلة في الأرباح المحتجزة، حيث ارتفعت هذه النسبة خلال السنتين 2013 و 2014 مما يدل على زيادة اعتماد الشركة على مواردها الذاتية في تمويل موجوداتها، أما في سنتي 2015 و 2016 انخفضت هذه النسبة مما يدل على زيادة اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها من الأصول مما يترتب عليه إمكانية عجزها عن الوفاء بالتزاماتها المالية و التي قد تؤدي إلى التعثر ثم الفشل المالي، و لهذا وجب على الشركة الرفع من نسبة الأرباح المحتجزة لتقليل من الآثار السلبية و تجنب خطر الفشل و الإفلاس.

3- نسبة الأرباح قبل الضرائب و الفوائد إلى مجموع الأصول

تقيس هذه النسبة مدى كفاءة إدارة الشركة في تشغيل أصولها لتحقيق الأرباح، حيث ارتفعت هذه النسبة خلال السنتين 2013 و 2014 مما يدل على كفاءة الإدارة التشغيلية في استغلال الأصول، في حين انخفضت هذه النسبة في سنتي 2015 و 2016 مما يدل على ضعف إدارة الشركة في تشغيل أصولها.

4- نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى مجموع الخصوم

تعبر هذه النسبة عن قيمة أصول الشركة في السوق المالي، حيث شهدت هذه النسبة انخفاضا مستمر خلال فترة الدراسة الأمر الذي يدل على استمرار انخفاض قيمة أصول الشركة.

5- نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول

تقيس هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في استخدام موجوداتها من أجل تحقيق الإيرادات، فشهدت هذه النسبة انخفاضاً ملحوظاً خلال الفترة المدروسة الأمر الذي يدل على عدم الاستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة.

من خلال الجدول (03-09) نلاحظ أن قيمة المؤشر Z لنموذج Altman كانت 1.7005 في سنة 2013 و 1.4883 في سنة 2014 و 1.2299 في سنة 2015 و 1.0233 في سنة 2016، أي أنها جميعها ضمن المجال أقل من 1.81 فالشركة بالتالي معرضة لخطر الفشل المالي حسب هذا النموذج، و يعود انخفاض النسبة Z إلى ارتفاع قيمة الأصول مقارنة بالأرباح، حيث أن النتائج تشير لسوء استخدام الأصول من قبل الشركة و عدم تشغيلها تشغيلاً كاملاً.

المطلب الثاني: تطبيق نموذج Springate

لغرض دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية يطبق نموذج Springate من خلال حساب Z وفق العلاقة التالية:

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

و للحصول على قيمة Z لابد من تحديد قيمة كل من المتغيرات X_1, X_2, X_3, X_4 و ذلك بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جدول حسابات النتائج، و التي يتم عرضها في الجدول الموالي.

جدول رقم (03-11): النسب المساعدة لحساب نموذج Springate

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
رأس المال العامل	70536661	109416065	-103201863	-747783423
الأرباح قبل الفوائد و الضرائب	382619322	454397817	439791029	317634294
الأرباح قبل الضرائب	290514438	368943211	252020521	151589656
صافي المبيعات	6032294441	7053727818	7490167433	7983651413
مجموع الأصول	5482582945	7209674495	8340204758	9280392524
الخصوم المتداولة	2221107869	2546409218	3140848630	4285636112

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جدول حسابات النتائج.

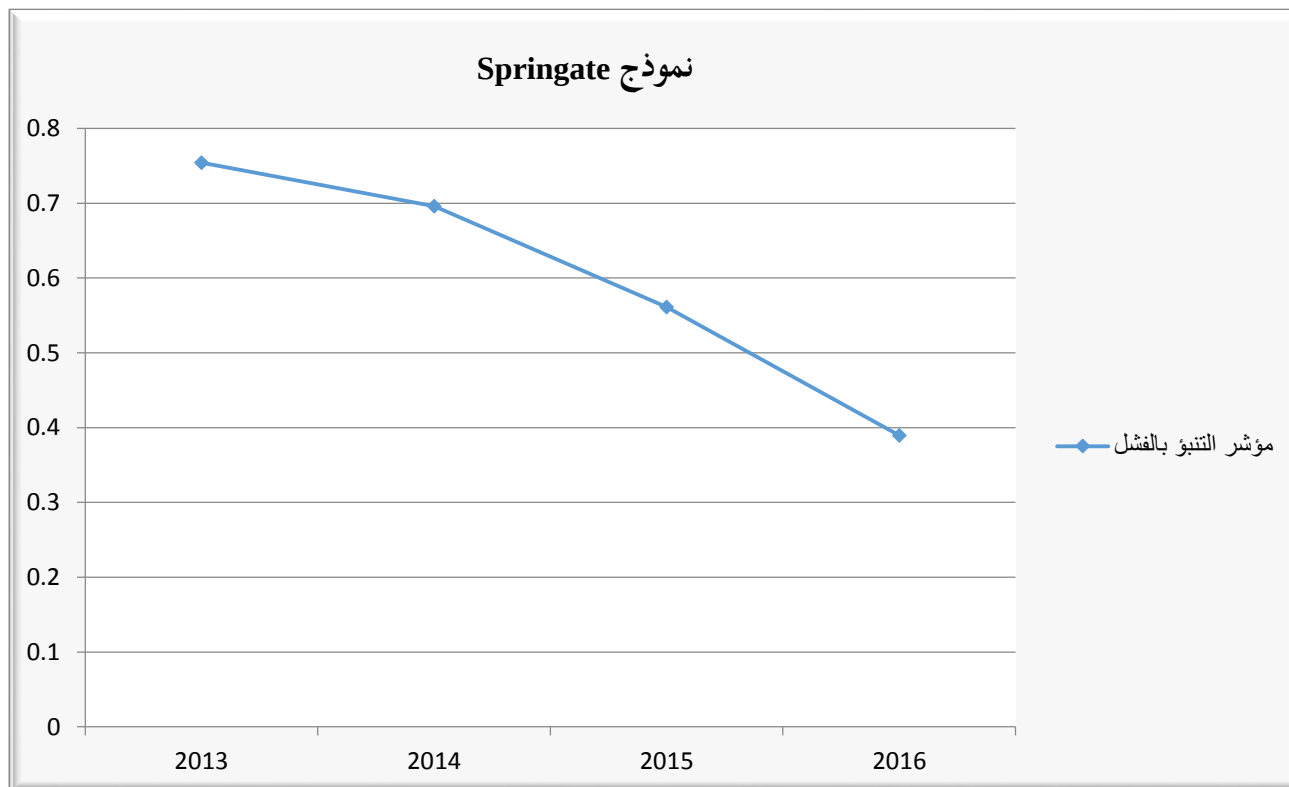
جدول رقم (03-12): تطبيق نموذج Springate على شركة NCA روية

الوحدة: دج

2016	2015	2014	2013	السنوات
-0.0806	-0.0124	0.0152	0.0129	$X_1 =$ رأس المال العامل إلى مجموع الأصول
0.0342	0.0527	0.0630	0.0698	$X_2 =$ الأرباح قبل الفوائد و الضرائب إلى مجموع الأصول
0.0354	0.0802	0.1449	0.1308	$X_3 =$ الأرباح قبل الضرائب إلى الخصوم المتداولة
0.8603	0.8981	0.9784	1.1003	$X_4 =$ صافي المبيعات إلى مجموع الأصول
0.3894	0.5611	0.6960	0.7540	قيمة Z

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جدول حسابات النتائج.

شكل رقم (03-09): تطبيق نموذج Springate على شركة NCA روية



المصدر: من إعداد الطلبة.

الفصل الثالث: دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل

من خلال الجدول رقم (03-12) نلاحظ أن كل قيم Z منخفضة، 0.7540، 0.6960، 0.5611، 0.3894، للسنوات 2013، 2014، 2015، 2016 على التوالي و تستمر في الانخفاض بعيدا عن القيمة المرجعية و التي تساوي 0.862، الأمر الذي يشير إلى أن الشركة مهددة بخطر التعرض للفشل المالي حسب نموذج Springate.

المطلب الثالث: تطبيق نموذج Kida

لغرض دراسة الوضع المالي لشركة NCA روية يطبق نموذج Kida من خلال حساب Z وفق العلاقة التالية:

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

و للحصول على قيمة Z لابد من تحديد قيمة كل من المتغيرات X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 و ذلك بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جدول حسابات النتائج.

جدول رقم (03-13): النسب المساعدة لحساب نموذج kida

الوحدة: دج

السنة	2013	2014	2015	2016
صافي الربح	228869539	310853613	188985195	130675438
حقوق المساهمين	1754898385	1981114938	2068196733	2072066347
المبيعات	6032294441	7053727818	7490167433	7983651413
النقدية	169575692	211793866	232666857	156703973
مجموع الخصوم	5482582945	7209674495	8340204758	9280392524
الأصول المتداولة	2291644531	2655825284	3037646766	3537852689
الخصوم المتداولة	2221107869	2546409218	3140848630	4285636112
مجموع الأصول	5482582945	7209674495	8340204758	9280392524

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جدول حسابات النتائج.

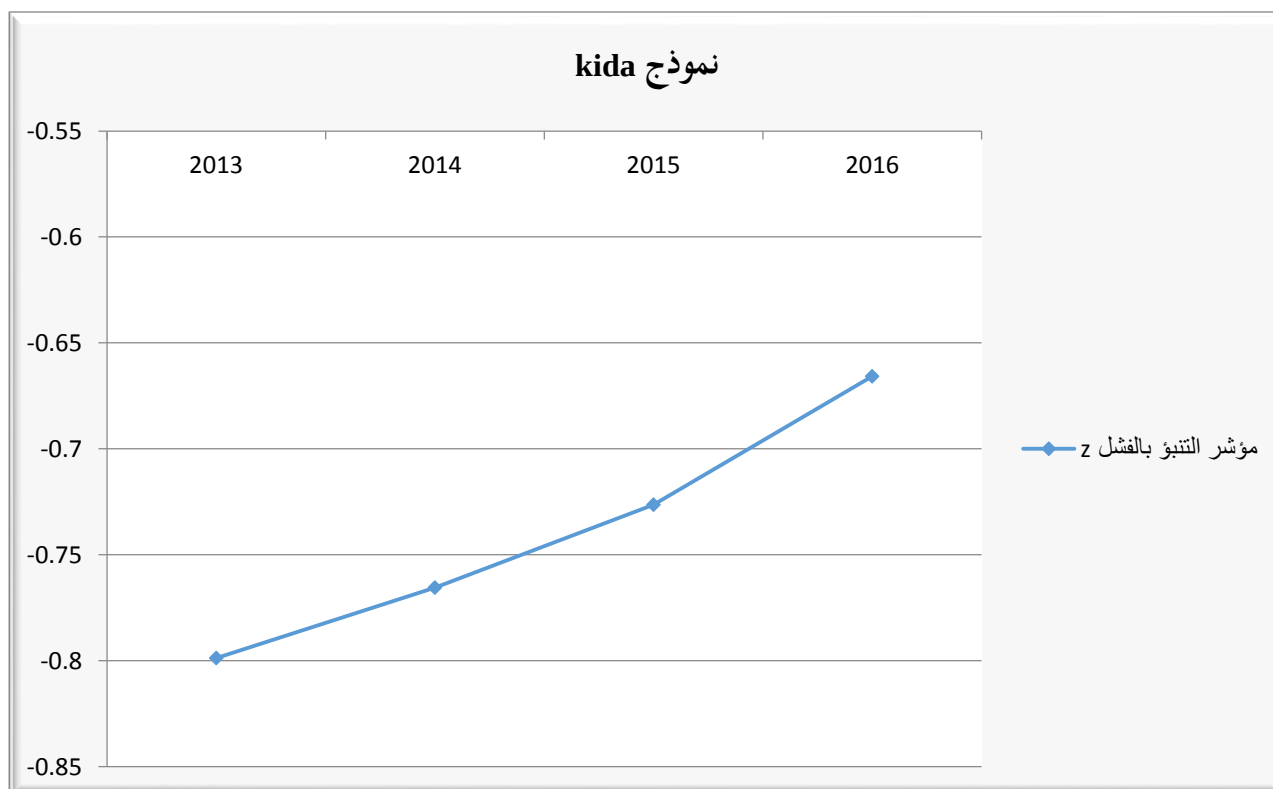
جدول رقم (03-14): تطبيق نموذج kida على شركة NCA روية

الوحدة: دج

السنوات	2013	2014	2015	2016
$X_1 = \text{صافي الربح إلى مجموع الأصول}$	0.0417	0.0431	0.0226	0.0141
$X_2 = \text{حقوق المساهمين إلى مجموع الخصوم}$	0.3201	0.2748	0.2480	0.2233
$X_3 = \text{الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة}$	1.0317	1.0430	0.9671	0.8255
$X_4 = \text{المبيعات إلى مجموع الأصول}$	1.1003	0.9784	0.8981	0.8603
$X_5 = \text{النقدية إلى مجموع الأصول}$	0.0309	0.0294	0.0279	0.0167
Z	-0.7988	-0.7655	-0.7263	-0.6659

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جدول حسابات النتائج.

شكل رقم (03-10): تطبيق نموذج kida على شركة NCA روية



المصدر: من إعداد الطلبة.

بعد حساب قيم Z وفق نموذج kida و بالاعتماد على الجدول و الشكل السابقين يمكن تحليل النتائج كما يلي:

1- نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول

تقيس هذه النسبة معدل الأرباح الصافية التي تحققها الشركة جراء الاستثمار في الموجودات، حيث شهدت هذه النسبة انخفاضاً مستمراً خلال الفترة المدروسة الأمر الذي يدل على تراجع وضع المؤسسة.

2- نسبة حقوق المساهمين إلى مجموع الخصوم

تعتبر هذه النسبة مؤشراً لكفاية حقوق المساهمين في تغطية الالتزامات المالية المستحقة على الشركة، حيث شهدت هذه النسبة ارتفاعاً خلال السنتين 2013 و 2014 مما يدل على قدرة الشركة على الوفاء بديونها خلال هذه الفترة، في حين انخفضت هذه النسبة خلال سنتي 2015 و 2016 الأمر الذي يدل على انخفاض أو عدم مقدرة الشركة على الوفاء بديونها مما يؤدي إلى احتمال تعرضها للفشل المالي.

3- نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة

تقيس هذه النسبة مدى مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، حيث ارتفعت هذه النسبة خلال الفترة 2013-2014 مما يدل على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، لكنها انخفضت في سنة 2015 إلى غاية 2016 المر الذي يدل على أن الشركة غير قادرة على الوفاء بتلك الالتزامات مما يجعلها عرضة للفشل المالي.

4- نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول

تقيس هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في استخدام موجوداتها من أجل تحقيق الإيرادات، فشهدت هذه النسبة انخفاضاً ملحوظاً خلال الفترة المدروسة الأمر الذي يدل على عدم الاستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة.

5- نسبة النقدية إلى مجموع الأصول

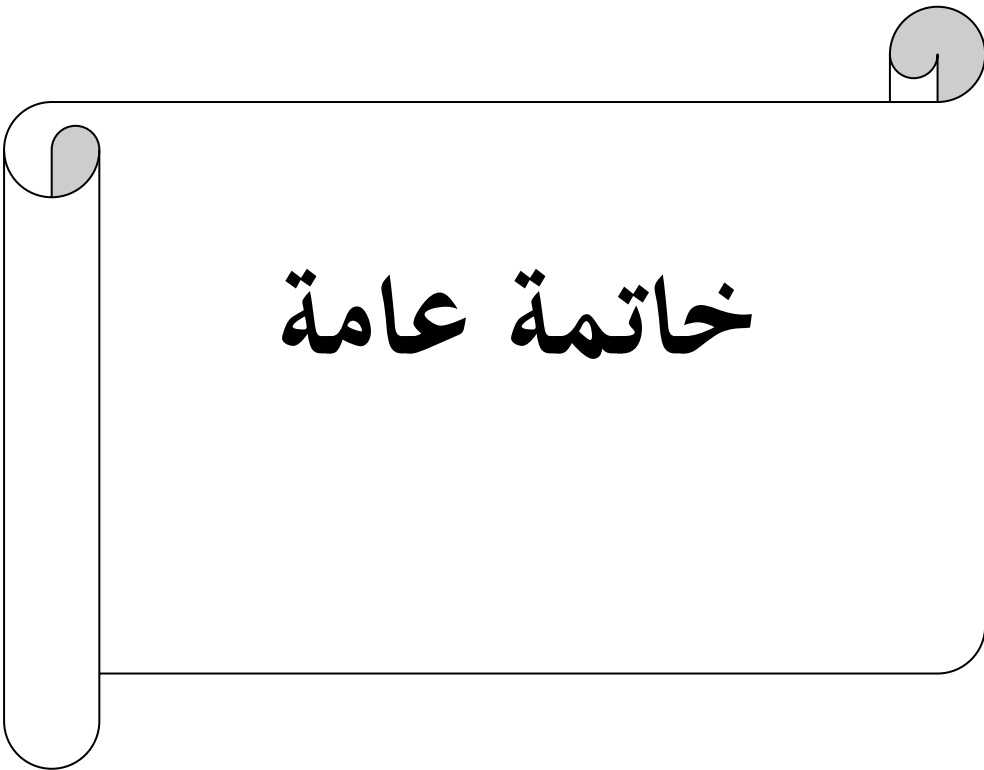
تقيس هذه النسبة حجم النقدية المتاحة للشركة مقارنة بإجمالي استثماراتها في الأصول، و لقد شهدت هذه النسبة انخفاضاً مستمراً خلال الفترة المدروسة الأمر الذي يدل على عدم توفر السيولة لدى الشركة للوفاء بديونها مما يؤدي إلى احتمال تعرضها للفشل المالي.

يلاحظ من الجدول رقم (03-10) أن قيمة Z سالبة و بالتالي فإن احتمال تعرض شركة روية للفشل المالي حسب نموذج kida وارد، و ذلك بسبب سوء استغلال الأصول، عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، عدم الاستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة و عدم وجود نقدية جاهزة لدى المؤسسة.

بعد تطبيق النماذج الثلاثة السابقة على شركة NCA روية بغرض دراسة وضعها المالي خلال الفترة 2013-2016، تبين أنها تتشارك في بعض النسب المالية و تختلف في أخرى، فيلاحظ أن نموذج Altman و نموذج Springate يتشاركان في النسب التالية: نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، نسبة الأرباح قبل الفوائد و الضرائب إلى مجموع الأصول و نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول، و تشترك جميعها في نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول، كما اختلفت في عدد النسب المالية المستخدمة في بناء النموذج فكانت في نموذج Altman و نموذج Kida خمس نسب مالية في حين كانت أربع نسب مالية في نموذج Springate، كما اختلفت هذه النماذج في الأوزان المرححة للنسب المالية، و بالرغم من هذه الاختلافات إلا أن جميع النماذج خلصت إلى نفس النتائج و هي احتمالية تعرض الشركة إلى الفشل المالي على المدى القصير و المتوسط.

خاتمة الفصل

من خلال دراسة الوضعية المالية لشركة NCA روية خلال الفترة 2013-2016 باستخدام بعض النسب المالية المدرجة في كل من نموذج Altman، Springate و kida، و بعد تحليل النتائج المتوصل إليها يمكن القول أن الشركة لم تحقق أداء مالي جيد و هي مهددة بالفشل المالي على المدى القصير و المتوسط، و الذي قد يكون ناتج عن اقتناء أصول جديدة دون استغلالها بطاقتها الإنتاجية الكاملة بالدرجة الأولى، عدم تشغيلها تشغيلاً كاملاً و سوء استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة، بالإضافة إلى عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها و عدم وجود نقدية جاهزة لدى الشركة. لذلك وجب على إدارة الشركة اتخاذ الإجراءات التصحيحية و التدابير اللازمة من أجل تفادي الوقوع في الفشل المالي مستقبلاً.



خاتمة عامة

يعتبر تتبع و دراسة الوضع المالي أمرا ضروريا بالنسبة للشركات إذ يمكن من خلاله تحديد ما ستؤول إليه الشركة مستقبلا، إما أن تكون في وضعية جيدة بعيدة عن الفشل المالي، أم ستدور في دوامة المخاطر إلى أن تصل إلى الإفلاس و التصفية، لذلك يسعى الباحثون و المحللين الماليين و كل الأطراف المحيطة بالشركة إلى الوصول إلى طرق و أساليب تمكنهم من التنبؤ بالفشل قبل حدوثه بغية اتخاذ القرارات الصائبة و الإجراءات التصحيحية اللازمة في الوقت المناسب، و ذلك من خلال استخدام التحليل المالي و النسب المالية لبناء نماذج كمية و نوعية كل منها يعتمد على عدد معين من النسب، حيث أثبتت النماذج التي توصل إليها الباحثون درجة عالية من الدقة في التنبؤ بالفشل المالي و الكشف عنه في فترة مبكرة و لعل من أهمها نموذج Altman، نموذج Springate و نموذج Kida.

نتائج اختبار الفرضيات

بناءً على محصلات الدراسة يمكن عرض نتائج الفروض فيما يلي:

الفرضية الأولى: من خلال اختبار الجانب النظري على شركة NCA روية تبين صحة الفرضية الأولى المتمثلة في أنه يمكن لنموذج Altman التنبؤ بالفشل المالي للشركات، حيث تبين من خلال النموذج أن الشركة مهددة بخطر الفشل المالي على المدى القصير و المتوسط و عليها أخذ الحيطة و الحذر.

الفرضية الثانية: من خلال تطبيق نموذج Springate على شركة NCA روية تبين صحة الفرضية الثانية و المتمثلة في أنه يمكن لهذا النموذج التنبؤ بالفشل المالي و الذي توصل إلى نفس نتائج النموذج السابق.

الفرضية الثالثة: عند استخدام نموذج Kida لدراسة الوضع المالي لشركة NCA تم التوصل إلى صحة الفرضية الثالثة و المتمثلة في أنه يمكن لنموذج Kida التنبؤ بالفشل المالي للشركات، و كان متوافقا في النتائج مع النموذجين السابقين و هذا ما يؤكد الوضع المالي الذي ستؤول إليه الشركة إن لم تتخذ الإجراءات اللازمة.

نتائج الدراسة

من خلال موضوع الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- الفشل لا يعني بالضرورة توقف المؤسسة و تصفيتها و إنما يمثل علامة على توجهها نحو التعثر و الذي يمكن التنبؤ به من خلال الأساليب و النماذج المتعلقة به.
- يجب على المؤسسة الاقتصادية أن تجعل عملية التنبؤ بالفشل جزءا من حياتها التشغيلية حتى يمكنها أن تتعرف على مراحلها في الوقت المناسب و الملائم، حتى تأخذ على عاتقها الإجراءات المناسبة و الملائمة لمراجعة و تحسين أدائها.
- تساهم نتائج التنبؤ بإعطاء صورة واضحة للوضعية المالية للمؤسسة.

- يمكن الاعتماد على المعلومات المحاسبية (الميزانية و جدول حسابات النتائج) التي تساعد في عملية التنبؤ بالفشل المالي.
- إن النماذج التي استخدمت في الدراسة مكنت من الحكم على المؤسسة المدروسة.
- إن النسب المالية تعتبر المفتاح الذي من خلاله يمكن الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة.
- تعاني شركة NCA روية من بعض المشاكل في ما يخص السيولة حيث تعتبر غير كافية و قد تسبب مشاكل بالمستقبل.
- تعتمد الشركة بشكل كبير على التمويل الخارجي ما قد يسبب تراكم الديون و انخفاض نسبة التمويل الذاتي.
- المؤسسة لا تعمل بكامل طاقتها الإنتاجية حيث لها جزء كبير من العقارات غير مستغلة إضافة لاقتنائها العديد من التجهيزات دون استغلالها في رفع حجم الإنتاج بالشكل المطلوب، و هو ما أدى إلى انخفاض معدل العائد على الأصول.

توصيات الدراسة

- من أجل ضمان بقاء و استمرارية الشركات و تجنبها لخطر الإفلاس ينبغي الأخذ بالتوصيات التالية:
- ضرورة الأخذ بالنماذج الكمية المطورة كأداة علمية فعالة لقياس الفشل و التنبؤ به، و العمل على تطوير التحليل المالي من خلال التحليل الكمي للبيانات حتى يتسنى للشركة معرفة الوضع الحالي و التنبؤ بالمستقبل، فيتسع لها اتخاذ الإجراءات المناسبة لتلافي حدوث الفشل، أو اتخاذ الحلول الممكنة لمعالجة مشاكل الفشل لديها.
- أن تقوم الجهات الحكومية الرسمية، النقابات و الاتحادات بعقد ندوات و دورات مستمرة للقائمين على الشركات لتوعيتهم بمفهوم و أنواع الفشل و أثره على الشركات و المحاسبين الماليين من جهة، و لتدريبهم على كيفية استخدام أساليب التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة من جهة أخرى.
- من الأفضل لشركة NCA روية أن تعطي أهمية للسيولة حتى لا تصبح عاجزة عن تمويل احتياجاتها في الوقت المناسب، كما على الإدارة أن تراجع سياسات التمويل المختلفة التي تتبعها و أن تدرس جيدا قرارات طلب قروض جديدة.
- يمكن للمؤسسة استغلال كبر مساحتها للتوسع في نشاطها و تنويع تشكيلة منتجاتها حيث لديها كل الإمكانيات البشرية و المادية لقيام بذلك.
- على المؤسسة أن تستغل كل الأصول أو أن تقوم ببيع الجزء الغير مستغل منها حتى تزيد من معدل العائد على الاستثمار و تجلب مساهمين جدد.

- بإمكان المؤسسة الاستفادة من وفرات الحجم عن طريق زيادة الإنتاج و بالتالي تقليل التكاليف الثابتة، خصوصا في ظل توفر المعدات اللازمة و التقنيات الحديثة في الإنتاج.
- على المؤسسة القيام بدراسات حول إمكانية التعرض للفشل المالي، و ذلك للتنبؤ بالمشكلات قبل حدوثها و من ثم اتخاذ الإجراءات المناسبة بشأنها.
- يحتاج موضوع التنبؤ بفشل الشركات الاقتصادية إلى مزيد من البحث لتأصيله و تبقى الممارسة الميدانية كفيلة بتغذيته و ترسيخه.



قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الكتب

- 1- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2000.
- 2- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
- 3- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- 4- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- 5- دريد كامل آل شيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2007.
- 6- سليمان أبو صبحا، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، القاهرة، مصر، 2009.
- 7- شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث طبقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، دار زهران للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2012.
- 8- عاطف وليم اندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- 9- عبد الحليم كراجه، الإدارة و التحليل المالي، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 10- علجيمي لخلف، السلسلة العلمية في التقنيات الكمية للتسيير، التسيير المالي و التحليل المالي، الجزء الأول، الجزائر، 1997.
- 11- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008.
- 12- مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
- 13- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني " الأساليب و الأدوات و الاستخدامات العملية "، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003.
- 14- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003.

- 15- نهال فريد مصطفى، طارق مصطفى الشهاوى، الإدارة المالية، الطبعة، دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2012.
- 16- هاشم أحمد الرفاعي، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان، مذكرة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن 2017.
- 17- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2009.

المذكرات

- 1- أحمد صويلح طرخ الجميلي، التحفظ المحاسبي و أثره على التنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية، جامعة الزرقاء، الزرقاء، الأردن، 2014.
- 2- إيمان حابس، دور التحليل المالي في منح القروض "دراسة حالة البنك الوطني الجزائري"، مذكرة ماستر، تخصص بنوك و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011.
- 3- بشرى قادن، حنان هانو، دور طرق التنبؤ بتعثر العميل في تخفيض حجم المخاطرة الائتمانية "دراسة حالة البنوك التجارية في ولاية عين الدفلى"، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجليلي بونعامة، عين الدفلى، الجزائر، 2016-2017.
- 4- بلال أبيش، إدارة القروض المتعثرة في البنوك التجارية، مذكرة ماستر، تخصص مالية و بنوك، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.
- 5- بلال معوج، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2016.
- 6- بوبكر الصديق زويدي، تطبيق أدوات توقع الفشل المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية كمية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017.
- 7- جمال عبد الناصر صخري، التحليل المالي كأداة لإتحاد القرارات في المؤسسات البترولية في الجزائر، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013.
- 8- جهاد حمدي إسماعيل مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2010.
- 9- حمزة بوشاقور، إبراز أهمية معلومات تدفقات الخزينة و دورها بالتنبؤ بالفشل المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016.

- 10- خالد بن هدي، دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة مؤسسة حليب النجاح"، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2017.
- 11- خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي في التنبؤ بخطر الإفلاس "دراسة عينة من الشركات الجزائرية"، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة و جباية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
- 12- رامي حسن الغزالي، دور تطبيق حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015.
- 13- سارة قدير، دور مراجع الحسابات الخارجي للتنبؤ بالفشل المالي، مذكرة ماستر، تخصص تدقيق و مراقبة التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016.
- 14- سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي في الشركات "دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012"، مذكرة ماجستير، تخصص مالية كمية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
- 15- سليمان براح، إبراهيم دويدي، التحليل المالي و دوره في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أوكلي محند اولحاج، البويرة، الجزائر، 2015.
- 16- صافية بزام، استخدام المؤشرات المالية للتنبؤ بالتعثر المالي، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2014.
- 17- عبد الرزاق عريف، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على عملية التحليل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
- 18- علي عبد الأمير فليفل، استعمال نموذج Z-Score للتنبؤ بإفلاس منظمات الأعمال، مذكرة ماجستير، تخصص علوم إدارة الأعمال، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2013.
- 19- عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر "دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير، كلية تجارة، قسم المحاسبة، غزة، فلسطين، 2008.
- 20- عمر عبد الحميد محمد العليمي، استخدام نماذج الشبكات العصبية في التنبؤ بالفشل المالي بالبنوك اليمنية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، تخصص محاسبة، جامعة الزعيم الأزهرى، الخرطوم بحري، السودان، 2016.

- 21- محمد يوسف الهباش، استخدام مقاييس التدفق النقدي و العائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية "دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية"، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم محاسبة و تمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006.
- 22- مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارة و علوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2014.
- 23- مصطفى يوسف سبسي، دور المعلومات المالية المستقبلية للشركات في اتخاذ القرارات "دراسة ميدانية على عدد من شركات القطاع الخاص"، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة حلب، حلب، سوريا، 2011.
- 24- نسرین إيمان زايدي، أهمية التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص محاسبة دولية و تمويل، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2016.
- 25- نفيسة حجاج، أثر الخصوصية على الوضعية المالية للمؤسسة "دراسة حالة مؤسسة التوزيع و صيانة العتاد الفلاحي - ورقلة"، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- 26- هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2004.
- 27- وناسه أوزاغ، أثر التحليل المالي على أداء المؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص فحص نقدي، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
- 28- ياسر دلوان، استخدام النسب المالية للتنبؤ بالتعثر، مذكرة رخصة محاسب قانوني، جمعية المحاسبين القانونيين في سوريا، سوريا، 2014.
- 29- يعقوب توامي، أثر استخدام تكنولوجيا معلومات و الاتصال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013.

المجلات

- 1- جمال شحات، طرق و وسائل علاج الفشل المالي للشركات، مجلة مالية علمية الكترونية، تاريخ الإطلاع 20 فيفري 2018، <http://alphabetargam.com/article/detail/19934>.
- 2- رافعة إبراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة الأنبار، الرمادي، العراق، مجلد 05، العدد 10، 2013.

- 3- سيف عبد الرزاق محمد الوتار، وحيد محمود رمو، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، العراق، مجلد 32، العدد 100، 2010.
- 4- عبد الإله عزيز كرار، دور التنبؤ بالفشل المالي و مؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية و الاستقرار المصرفي باستعمال نموذج Kida، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية و الإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 7، العدد 30، 2014.
- 5- علي شاهين، جهاد مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، مجلة جامعة النجاح للأبحاث(العلوم الإنسانية)، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، مجلد 25، العدد 04، 2011.
- 6- غازي عبد العزيز سليمان البياتي، قيمة المعلومات المحاسبية و التنبؤية و دورها في الرقابة مع التركيز على الرقابة القبلية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية، جامعة تكريت، تكريت، العراق، العدد 07، 2007.
- 7- غذوان علي علي، تباين نماذج التنبؤ بالفشل المالي للتحليل المركز المالي للشركات، مجلة جامعة البعث، كلية اقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، مجلد 36، العدد 1، 2014.
- 8- قصيري حسين، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية و القانونية، جامعة تشرين، اللاذقية، سوريا، مجلد 37، العدد 5، 2015.
- 9- منال خلخال، مليكة زغيب، تحليل بعض الدراسات المطبقة لنموذج أتمان في قياس درجة فشل المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة سكيكدة، الجزائر، العدد 7، 2017.

الملتقيات

- 1- الشريف ربحان و آخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، الملتقى الوطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، يومي 21 و 22 أكتوبر 2012.
- 2- عبد الرحمان العايب، أسماء جعفري، حوكمة الشركات كحل للحد من ظاهرة التعثر المالي للشركات العائلية، الملتقى الوطني الثالث حول إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية بين المقاربات النظرية و الممارسات العملية، جامعة الشاذلي بن جديد، الطارف، يومي 07- 08 ديسمبر 2016.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Béatrice Rocher-Meunier, **Le Diagnostic Financière**, 4^e édition, édition d'organisation, Paris, 2006
- 2- Claran Warch, **les rations clés de management**, Edition: Village Mondiale, 1996.
- 3- Edward I Altman, **Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Model**, new York university, usa, 2000.

- 4 – Edward I. Altman," **Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankrupt**", Journal of Finance, Vol 23, No 04, 1968.
- 5 – Jeroen Oude Avenhuis, **Testing the generalizability of the bankruptcy prediction models of Altman, Ohlson and Zmijewski for Dutch listed and large non-listed firms**, The School of Management and Governance, University of Twente, Enschede, the Netherlands, 2013.
- 6 – NCA ROUIBA, **Notice d'information sur NCA-Rouiba SPA**, 2013.
- 7 – NCA ROUIBA, **Rapports annuels de la NCA et autres documents de l'entreprise**, 2005.
- 8 – Pierre conso, R. Lavaud, **Fonds de roulement et politique financières**, Dunod, Paris, 1982.

المواقع الالكترونية

- 1- <http://www.rouiba.com.dz/rouiba-entreprise/vision-missions-et-valeurs/>.
- 2- <http://www.rouiba.com.dz/rouiba-entreprise/nos-engagements/>.



الملاحق

ملحق رقم 01: الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2013-2014

Présentation des états financiers arrêtés au 31.12.2014

**BILAN ACTIF ARRETE AU 31.12.2014
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

ACTIF	NOTE	2014 BRUT	2014 AMO&PROV	2014 NET	2013 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	44 454 071	31 273 033	13 181 038	20 131 409
Immobilisations corporelles	4.2	6 439 628 681	1 953 499 619	4 486 129 061	3 129 951 333
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	398 571 250
Bâtiments		922 838 083	125 080 537	797 757 546	347 832 652
Autres immobilisations corporelles		4 179 585 921	1 828 419 082	2 351 166 839	2 237 444 913
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		153 453 493	-	153 453 493	146 102 518
Immobilisations financières	4.3	54 539 112	-	54 539 112	40 855 673
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 614 391	-	1 614 391	3 060 000
Impôts différés actif		52 924 721	-	52 924 721	37 795 673
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 538 621 864	1 984 772 652	4 553 849 211	3 190 938 414
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 116 095 014	73 091 953	1 043 003 061	1 059 612 751
Créances et emplois assimilés		1 554 939 518	168 246 171	1 386 693 346	1 057 668 087
Clients	4.5	1 327 061 329	168 246 171	1 158 815 158	790 346 856
Autres débiteurs	4.6	134 907 092	-	134 907 092	172 860 498
Impôts et assimilés	4.7	65 911 892	-	65 911 892	70 429 485
Autres créances et emplois assimilés	4.8	27 059 205	-	27 059 205	24 031 248
Disponibilités et assimilés		226 128 876	-	226 128 876	174 363 692
Placements et autres actifs financiers courants		14 335 010	-	14 335 010	4 788 000
Trésorerie	4.9	211 793 866	-	211 793 866	169 575 692
TOTAL ACTIF COURANT		2 897 163 408	241 338 124	2 655 825 284	2 291 644 531
TOTAL GENERAL ACTIF		9 435 785 271	2 226 110 776	7 209 674 495	5 482 582 945

Mustapha HEDDAD
Expert Comptable
Commissaire aux comptes

Page 8 sur 30

BILAN PASSIF ARRETE AU 31.12.2014
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		820 783 885	676 833 846
Ecarts de réévaluation		-	-
Résultat net		310 853 613	228 869 539
Autres capitaux propres		282 440	-
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 981 114 938	1 754 898 385
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 676 780 567	1 494 706 743
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	1 728 774	3 645 260
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	3 640 997	8 224 687
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 682 150 338	1 506 576 690
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 255 300 864	1 334 090 677
Impôts	5.5	163 080 164	172 217 368
Autres dettes	5.6	718 996 498	516 970 256
Trésorerie passif	5.7	409 031 693	197 829 568
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 546 409 218	2 221 107 869
TOTAL GENERAL PASSIF		7 209 674 495	5 482 582 945

Mustapha HEDDAD
Expert Comptable
Commissaire aux comptes

COMPTES DE RESULTA PERIODE DU 01.01.2014 AU 31.12.2014			
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS			
	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Chiffre d'affaires	6.1	7 053 727 818	6 032 294 441
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	(8 788 499)	14 508 722
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		1 251 776	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 046 191 095	6 046 803 162
Achats consommés	6.3	(4 150 717 902)	(3 562 949 876)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 038 591 810)	(949 581 759)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(5 189 309 712)	(4 512 531 635)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 856 881 382	1 534 271 527
Charges de personnel	6.5	(723 916 388)	(640 731 682)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(108 206 669)	(115 074 294)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 024 758 326	778 465 551
Autres produits opérationnels	6.7	11 592 505	7 606 478
Autres charges opérationnelles	6.8	(115 600 837)	(127 108 544)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(471 393 651)	(337 623 594)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		5 041 476	61 279 430
RESULTAT OPERATIONNEL		454 397 817	382 619 322
Produits financiers	6.10	27 595 211	22 103 744
Charges financières	6.11	(113 049 816)	(114 208 627)
RESULTAT FINANCIER		(85 454 606)	(92 104 883)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		368 943 211	290 514 438
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(75 135 133)	(65 829 216)
Impôts différés sur résultats ordinaires		17 045 535	4 184 316
Total des produits des activités ordinaires		7 090 420 286	6 137 792 814
Total des charges des activités ordinaires		(6 779 566 672)	(5 908 923 276)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		310 853 613	228 869 539
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		310 853 613	228 869 539

Mustapha HEDDAD
Expert Comptable
Commissaire aux comptes

Page 10 sur 30

ملحق رقم 02: الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج لسنتي 2015-2016

I. BILAN

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2016 NET	2015 NET
ACTIF NON COURANT			
Immobilisations incorporelles	4.1	28 075 741	27 151 416
Immobilisations corporelles	4.2	5 686 914 402	5 244 711 770
Terrains		1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		705 651 060	751 767 309
Autres immobilisations corporelles		3 082 701 497	3 157 978 766
Immobilisations en concession		0	0
Immobilisations encours		714 810 661	151 214 512
Immobilisations financières	4.3	27 549 692	30 694 806
Autres participations et créances rattachées		0	0
Autres titres immobilisés		0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 907 916	2 034 391
Impôts différés actif		25 641 777	28 660 415
TOTAL ACTIF NON COURANT		5 742 539 835	5 302 557 992
ACTIF COURANT			
Stocks et encours	4.4	981 513 129	1 164 305 624
Créances et emplois assimilés		2 435 117 695	1 633 134 795
Clients	4.5	2 360 103 963	1 403 362 966
Autres débiteurs	4.6	20 196 464	80 974 412
Impôts et assimilés	4.7	36 676 419	97 145 337
Autres créances et emplois assimilés	4.8	18 140 849	51 652 079
Disponibilités et assimilés		121 221 865	240 206 347
Placements et autres actifs financiers courants		7 114 730	7 539 490
Trésorerie	4.9	114 107 135	232 666 857
TOTAL ACTIF COURANT		3 537 852 689	3 037 646 766
TOTAL GENERAL ACTIF		9 280 392 524	8 340 204 758

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2016	31.12.2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 091 622 483	1 030 016 538
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		130 675 438	188 985 195
Autres capitaux propres		573 426	-
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	2 072 066 347	2 068 196 733
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 903 896 190	3 117 402 307
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	9 230 686	5 143 251
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	9 563 188	8 613 837
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 922 690 065	3 131 159 396
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 809 080 211	1 367 058 312
Impôts	5.5	19 201 886	40 632 773
Autres dettes	5.6	1 598 819 533	1 134 931 902
Trésorerie passif	5.7	858 534 482	598 225 643
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 285 636 112	3 140 848 630
TOTAL GENERAL PASSIF		9 280 392 524	8 340 204 758

2. Compte de résultats

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2016	31.12.2015
Chiffre d'affaires	6.1	7 983 651 413	7 490 167 433
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	30 204 242	66 962 859
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 013 855 655	7 557 130 291
Achats consommés	6.3	(4 831 599 357)	(4 520 098 571)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 351 522 971)	(1 157 586 303)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(6 183 122 328)	(5 677 684 874)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 830 733 327	1 879 445 417
Charges de personnel	6.5	(766 196 342)	(729 349 666)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(66 747 764)	(115 655 531)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		997 789 221	1 034 440 220
Autres produits opérationnels	6.7	11 966 009	12 238 979
Autres charges opérationnelles	6.8	(102 978 529)	(102 696 437)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(603 224 179)	(516 406 162)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		14 081 771	12 214 428
RESULTAT OPERATIONNEL		317 634 294	439 791 029
Produits financiers	6.10	64 871 996	33 609 894
Charges financières	6.11	(230 916 633)	(221 380 402)
RESULTAT FINANCER		(166 044 637)	(187 770 507)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		151 589 656	252 020 521
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(13 808 145)	(35 356 543)
Impôts différés sur résultats ordinaires		(7 106 073)	(27 678 783)
Total des produits des activités ordinaires		8 104 775 430	7 615 193 593
Total des charges des activités ordinaires		(7 974 099 992)	(7 426 208 398)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		130 675 438	188 985 195
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		130 675 438	188 985 195

ملحق رقم 03: مجموع النقديّات لسنة 2013

**NCA-ROUIBA
SPA**

ETATS FINANCIERS 31.12.2013

4.9 Trésorerie

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

Désignation	31.12.13
Chèques à encaisser	57 220 501
AGB	807 030
BNA	19 005 599
BNA dollar	60 435
BNA euros	408 468
BNP EURO	2 996 071
FRANSA BANK	739 798
NATIXIS	4 194 266
Société Générale 1	11 600 195
Société Générale 2	371 832
Caisse dépense	70 877
Caisse recette	17 703 000
Caisse recette	6 443 470
Accréditifs	47 954 150
Total général	169 575 692

ملحق رقم 04: مجموع النقديات لسنتي 2014 - 2015

4.9. Trésorerie :

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

Désignation		31.12.15	31.12.14
Chèques à encaisser	(i)	110 950 608	97 074 061
SGA		11 808 617	11 741 634
BNA USD		82 710	67 936
BNA EURO		389 608	355 260
BNP EURO		83 169 874	10 954 964
BNP USD		306 833	248 022
Autres comptes bancaire		-	1 695 444
Caisse dépense		237 480	64 939
Caisse recette		8 689 487	7 867 470
Accréditifs	(ii)	17 031 642	81 719 925
Total général		232 666 857	211 3 866

ملحق رقم 05: مجموع النقديات لسنة 2016

**NCA-ROUIBA
SPA**

ETATS FINANCIERS 30.06.2016

4.9 Trésorerie

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

Désignation		30.06.2016
Chèques à encaisser	(i)	68 842 077
BNP Devise		66 728 613
Société Générale Algérie		11 342 216
Caisse		8 033 030
Accréditifs	(ii)	1 266 083
BNA Devise		491 954
ARAB BANK		-
FRANSA BANK		-
NATIXIS		-
Total général		156 703 973

ملحق رقم 06: القيمة السوقية للأسهم حسب الموقع الرسمي لبورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2016

