



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

أهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم المؤسسة الاقتصادية

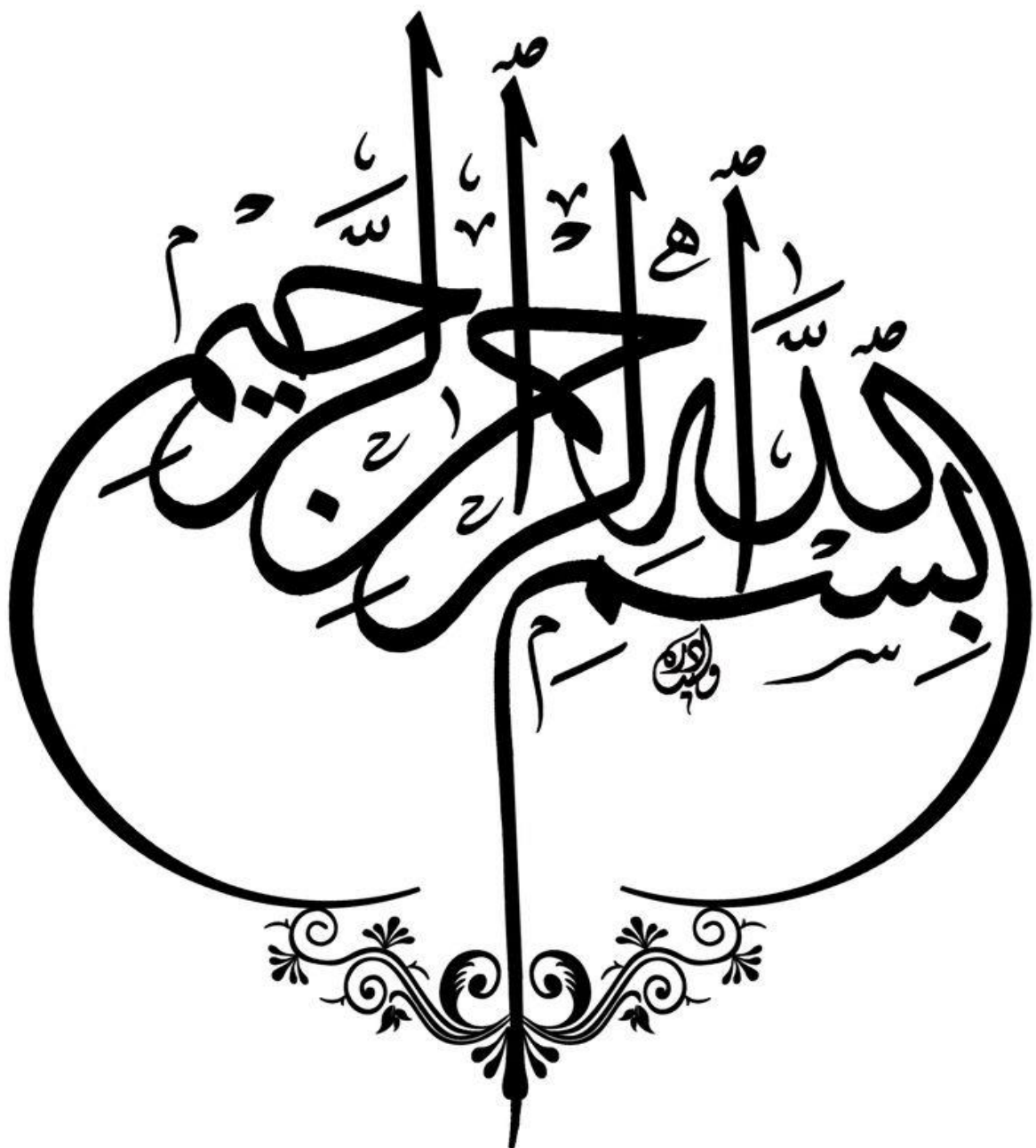
دراسة حالة مجمع صيدال

المشرف	اعداد الطلبة	
بولعجين فايزة	بن ناصر مروة	1

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	باي مريم
مشرفا ومقررا	بولعجين فايزة
ممتحنا	تريش حسينة

السنة الجامعية 2024/2023



شكر وعرفان

قال الله تعالى "لئن شكرتم لأزيدنكم"

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء
هذا الواجب ووفقنا في إنجاز هذا العمل.

في مثل هذه اللحظات يتوقف اليراع ليفكر قبل أن يحط الحروف ليجمعهما في
كلمات...تتبعثر الأحرف وعبثا أن نحاول تجميعهما في سطور...سطورا كثيرة تمر في
الخيال ولا يبقى لها في نهاية المطاف إلا قليلا من الذكريات وصورا تجمعنا برفاق كانوا
إلى جانبنا...فواجب علينا شكرهم

ونحن نخطو خطوتنا الأولى في غمار الحياة...

إلى كل من أشعل شمعة في دروب عملنا...

وأخص بذكر الأستاذة الفاضلة والكريمة "بوالعجين فائزة"

وإلى كل من مد يد العون من قريب وبعيد

كما أتقدم إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة بالشكر الجزيل على تشريفهم لنا
بتقييمهم ومناقشتهم للبحث

إلى كل من ساهم بجهد قل أو كثير في إتمام هذا المشروع ولو بكلمة طيبة.

إهداء

الى النور الذي أنار دربي والسراج الذي لا ينطفئ نوره ابدا
الى من أخص الله الجنة تحت قدميها وغمرتني بالحب والحنان
هي حياتي و كل عمري والدتي العزيزة
....امي الغالية....

الى الروح الطاهرة الذي احمل اسمه بكل افتخار
والذي كان مصدر فرحتي الى ابي رحمه الله واسكنه فسيح جناته
.... ابي الغالي رحمه الله....

إلى من ترعرعت معهم وفرحت بقرهم إلى من أرى التفاؤل بأعينهم والسعادة في ضحكاتهم، إلى من
كانوا الدرع الواقى لي في محنتي

" أختي إنصاف"، " أخي صلاح"، " أخي محمد"

إلى سندي و زوجي العزيز " سفيان"

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة النجوم الساطعة دوما إلى أبنائي واحباء قلبي
" رغد"، " عبد الودود"

إلى عائلتي وصديقاتي وزميلاتي ورفيقات دربي إلى من قضيت معهم أمتع الأوقات وأجمل اللحظات
" داليا"، " إيمان"، " كنزة"، " خديجة"، " صليحة"، " سوسن وابنتها الغالية لين"

إلى كل من دعمني من قريب أو من بعيد وكان سنداً لي وحفزني في

مشواري الدراسي شكرا

وأطال الله في أعماركم

وان جف حبري عن التعبير وذكركم فان قلبي به صفاء الحب

تعبيرا يكفيكم كلكم

لكم مني هذا العمل المتواضع

مروة

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في موضوع أهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم المؤسسة الاقتصادية، حيث وقع اختيارنا على مجمع صيدال، خلال الفترة الممتدة من سنة 2016 إلى سنة 2020، وذلك بالاعتماد على بياناتها المالية المتمثلة في كل من: (الميزانية المالية، بيانات حسابات النتائج، جدول التدفقات الخزينة)، ومن خلال التقييم

خلصت هذه الدراسة أن طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة (DCF) تكون الخيار الأفضل، حيث تعكس السيولة الفعلية للمؤسسة وتوفر مؤشراً دقيقاً لقدرتها على تمويل نفسها وإدارة استثماراتها بشكل فعال.

الكلمات المفتاحية:

التدفقات النقدية، مقارنة التدفقات النقدية، خلق قيمة، تقييم المؤسسة.

Summary:

This study aims to explore the importance of using the cash flow approach in evaluating an economic enterprise, focusing on the Saidal Group during the period from 2016 to 2020. The evaluation relies on financial data including the financial balance sheet, income statement, and cash flow statement. Through this assessment, the study concludes that the Discounted Cash Flow (DCF) method is the best option as it reflects the actual liquidity of the enterprise and provides an accurate indicator of its ability to finance itself and manage its investments effectively.

Keywords:

Cash flows, cash flow approach, value creation, enterprise evaluation

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
I	البسمة
II	شكر وتقدير
III	إهداء
V	ملخص الدراسة
VII	فهرس المحتويات
IX	فهرس الجداول
X	فهرس الأشكال
XII	فهرس الملاحق
أ- و	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للتدفقات النقدية وتقييم المؤسسة	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: عموميات حول التدفقات النقدية
3	المطلب الأول: مفهوم التدفق النقدي
5	المطلب الثاني: تصنيفات التدفقات النقدية
6	المطلب الثالث: مقارنة التدفقات النقدية
8	المبحث الثاني: عموميات حول التقييم المؤسسة.
8	المطلب الأول: ماهية التقييم
16	المطلب الثاني: أغراض ودافع تقييم المؤسسات ومحددات نجاحها
19	المطلب الثالث: مقاربات وطرق تقييم المؤسسات.
36	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: تقييم مجمع صيدال للفترة 2016 - 2020	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: تقديم عام حول مجمع صيدال.
39	المطلب الأول: تعريف ونشأة مجمع صيدال.
40	المطلب الثاني: مهام وأهداف مجمع صيدال.
41	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.
47	المبحث الثاني: استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم مجمع صيدال
47	المطلب الأول: تطور أصول وخصوم مجمع صيدال

59	المطلب الثاني: تقييم مجمع صيدال وفق طريقة القيمة الاقتصادية المضافة
64	المطلب الثالث: تقييم مجمع صيدال وفق مقارنة التدفقات النقدية
71	خلاصة الفصل الثاني
77	الخاتمة
75	قائمة المراجع
82	الملاحق

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
42	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.	1-2
47	تغيير رقم الاعمال للمجمع 2020-2016	2-2
48	تغيير النتيجة الصافية للمجمع 2020-2016	3-2

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1-1	التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية	6
1-2	تغيير رقم الاعمال للمجمع 2020-2016	47
2-2	تغيير النتيجة الصافية للمجمع 2020-2016	48
3-2	تطور الأصول الثابتة خلال سنة 2018	49
4-2	تطور الأصول الثابتة 2020-2016	50
5-2	تطور المخزونات خلال سنة 2018	51
6-2	وضعية الزبائن خلال سنة 2018	51
7-2	تطور مخصصات الذمم المدينة	52
8-2	تشكيل الأموال الخاصة خلال سنة 2018	53
9-2	تطور الأموال الخاصة	53
10-2	تطور الديون	54
11-2	تشكيل الخصوم غير المتداولة خلال سنة 2018	55
12-2	تطور الخصوم غير المتداولة	55
13-2	تشكيل الخصوم المتداولة خلال سنة 2018	56
14-2	تطور الخصوم المتداولة 2020-2016	56
15-2	يوضح نسب المديونية	57
16-2	يوضح نسب الربحية	58
17-2	يوضح نسب المردودية	59
18-2	حساب تكلفة الأموال الخاصة	60
19-2	حساب تكلفة الاستدانة	61
20-2	حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال	61
21-2	حساب رأس المال المستثمر	62
22-2	حساب العائد على رأس المال المستثمر	63
23-2	حساب القيمة الاقتصادية المضافة	63
24-2	حساب معدل الاستحداث	64
25-2	عرض الأرباح المحققة خلال الفترة 2020-2016	65
26-2	يوضح تطور القدرة على التمويل الذاتي (CAF)	66

69	يوضح تطور التدفق النقدي المتاح (FTD)	27-2
----	--------------------------------------	------

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملاحق	الصفحة
01	ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2016	82
02	ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2016	83
03	ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2017	84
04	ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2017	85
05	ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2018	86
06	ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2018	87
07	ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2019	88
08	ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2019	89
09	ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2020	90
10	ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2020	91
11	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2016	92
12	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2017	93
13	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2018	94
14	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2019	95
15	جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2020	96
16	قائمة التدفقات النقدية لسنة 2016 لمجمع صيدال	97
17	قائمة التدفقات النقدية لسنة 2016 لمجمع صيدال	98
18	قائمة التدفقات النقدية لسنة 2016 لمجمع صيدال	99
19	قائمة التدفقات النقدية لسنة 2016 لمجمع صيدال	100

مقدمة

تعد عملية تقييم المؤسسة الاقتصادية من الأمور الحيوية التي تحظى بأهمية كبيرة، إذ تتعدد الأسباب التي تدفع المؤسسة إلى إجراء عملية التقييم، مثل نقل الملكية الذي يهدف إلى تحديد قيمة المؤسسة بشكل دقيق. يتم احتساب قيمة المؤسسة باستخدام مقاربات متنوعة تعتمد في مجملها على العناصر المادية والمعنوية للمؤسسة وكذلك على التزاماتها.

تتضمن هذه المقاربات طريقة الذمة المالية التي تركز بشكل أساسي على الماضي، متناولة الموجودات والتراككات التي تخص المؤسسة، مما يجعلها مناسبة أكثر للمؤسسات التي تعتمد نشاطاتها على محفظة من الأصول المادية وتعكس بذلك قيمتها المالية. ونظرًا لأن أصول المؤسسة لا تقتصر على الجوانب المادية فقط تم إدخال مفهوم فائض القيمة لتقييم الأصول المعنوية التي تعكس القيمة الاستراتيجية للمؤسسة.

كما تشمل طرق التقييم طريقة المضاعفات التي تضع المؤسسة في إطار مقارنة مع مؤسسات مشابهة مدرجة أو قامت بعمليات مماثلة. بالإضافة إلى ذلك، توجد مقارنة التدفقات النقدية التي تعتمد على تقييم الأصول بناءً على القيمة الحالية للتدفقات النقدية حيث تضم هذه المقاربة نوعين رئيسيين: طرق ترتكز على مقارنة الربح وطرق ترتكز على مقارنة التدفق النقدي.

وتعتبر التدفقات النقدية جميع المتدخلات والمخرجات النقدية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وتُعد التدفقات النقدية عنصرًا حيويًا في تقييم المؤسسة، إذ تتيح معرفة حجم الأموال التي تدخل إلى المؤسسة وتلك التي تخرج منها، مما يساعد في تقييم السيولة والقدرة على الوفاء بالالتزامات المالية، وفهم التدفقات النقدية يمكن من تحديد القدرة على تحقيق الأرباح وتقدير القيمة المالية للمؤسسة بشكل دقيق، الأمر الذي يجعلها أداة أساسية في عملية تقييم المؤسسة الاقتصادية.

إشكالية الدراسة:

يعتمد نجاح عملية التقييم على النجاح في تحديد مقارنة التقييم الأقرب لطبيعة نشاط المؤسسة، وتحاول هذه الدراسة تسليط الضوء على مختلف مقاربات التقييم المالي وذلك بالتركيز على مقارنة التدفقات النقدية.

وعليه يمكن تحديد معالم الإشكالية البحثية الراهنة في التساؤل التالي:

ما مدى أهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم مجمع صيدال للفترة 2016-2020

مقارنة بطرق أخرى للتقييم؟



الأسئلة الفرعية:

- وحتى يسهل لنا التحكم في جوانب الموضوع يمكن تجزئة الإشكالية الأساسية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي المقاربات الممكنة تطبيقها في تقييم مجمع صيدال؟
- هل تطبيق مقارنة التدفقات في تقييم مجمع صيدال ينتج عنه مشاكل خاصة بشقها التنبؤي؟
- هل تعطينا الطرق المطبقة في تقييم مجمع صيدال نفس النتائج؟

فرضيات الدراسة:

وعلى ضوء الإشكالية الرئيسة والأسئلة الفرعية نقوم بصياغة الفرضيات التالية:

- توجد عدة مقاربات يمكن تطبيقها لتقييم مجمع صيدال، تشمل المقاربات التقليدية والحديثة من أهمها طريقة القيمة المضافة الاقتصادية المضافة (EVA)، الطريقة المرتكزة على الأرباح، طريقة القدرة على التمويل الذاتي (CAF)، طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة (DCF).
- إن تطبيق مقارنة تدفقات في تقييم مجمع صيدال ينتج عنه مشاكل خاصة بشقها التنبؤي لأنه يصادف مشاكل هذا النوع من المقاربات من المعلومات الخاصة تلك المتعلقة بمستقبل مجمع صيدال.
- لا تعطينا الطرق المطبقة في تقييم مجمع صيدال نفس النتائج.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف التالية:

- التعرف على مفاهيم التدفقات النقدية وذلك من خلال تحليل وتوضيح ماهية مقارنة التدفقات النقدية وأهميتها في التقييم للمؤسسات؛
- التعرف واستكشاف الطرق المختلفة المستخدمة لتقييم المؤسسات، بما في ذلك الطرق التقليدية والحديثة؛
- التعرف على الأساليب المختلفة التي تتبع مقارنة التدفقات النقدية وكيفية تطبيقها في تقييم المؤسسة
- التعرف على تطبيق مقارنة التدفقات النقدية على مجمع صيدال وذلك من خلال دراسة حالة حول كيفية استخدام مقارنة التدفقات النقدية لمجمع صيدال وتحديد نقاط القوة والضعف المالية في المجمع.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على أهمية استخدام التدفقات النقدية في تقييم المؤسسات الاقتصادية، ويعتبر تقييم المؤسسة في الظروف الحالية من التحديات الكبيرة. تسعى المؤسسات بشكل متزايد إلى إجراء تقييمات دقيقة وصحيحة واختيار الأساليب المناسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة.



وجاءت هذه الدراسة إلى توضيح أهمية التقييم واستعراض مختلف الأشكال التي يمكن أن يتخذها، مع التركيز على استخدام مقارنة التدفقات النقدية كأداة رئيسية. بالإضافة إلى ذلك محاولة تطبيق الأساليب المدرجة ضمن مقارنة التدفقات النقدية على مجمع صيدال.

أسباب اختيار الدراسة:

- كل البحوث والدراسات العلمية لها أسباب ودوافع كحب التطلع العلمي ومعرفة الحقائق التي تشكل تساؤلات جديدة، ومما لا شك فيه أن لكل باحث أسباب ودوافع تجعله يختار مشكلة من أجل دراستها والكشف عن مختلف خباياها ومن الأسباب والدوافع التي أدت إلى اختيار هذا الموضوع نذكر ما يلي:
- طبيعة التخصص والميول الشخصي لمعالجة الموضوع وحادثة الموضوع في ميدان البحث العلمي، ناهيك إلى محاولة تطبيق بعض المعارف الشخصية العملية والنظرية؛
- إثراء المكتبة الجامعية بدراسة أهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم المؤسسة الاقتصادية ودفع الباحثين للتعلم والبحث عن خبايا الموضوع أكثر؛
- قلة الدراسات والأبحاث التي تناولت استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم المؤسسة الاقتصادية، فهي محاولة من قبل الباحثة لإثراء الموضوع ومعالجته؛
- بيان أهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم المؤسسة الاقتصادية .
- تساهم الدراسة في التعرف على طرق
- الاطلاع على استخدام طرق مقارنة التدفقات النقدية في تقييم مجمع صيدال.

منهج الدراسة:

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل ابعاده والإجابة على الاشكالية المطروحة، اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة النظرية من خلال التعريف بكافة المفاهيم المتعلقة بأهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم المؤسسات الاقتصادية بالاعتماد على مجموعة من البيانات المجمعة من القوائم المالية لمجمع صيدال للفترة 2016-2020.

صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على المعلومات الدقيقة والإحصائيات من المجمع وهذا لسريتها.
- قلة المراجع والكتب التي تناولت التدفقات النقدية.
- صعوبة التنقل إلى المؤسسة الام.

حدود الدراسة:

- **الحد المكاني:** تم حصر الحدود المكانية لموضوع الدراسة بمجمع صيدال، الناشطة بالجزائر.
- **الحد الزمني:** اعتمدنا في هذه الدراسة على البيانات المالية للمجمع صيدال خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020.

الدراسات السابقة:

- تناولت عدة دراسات، ومحاولة مني لحل الإشكالية المطروحة تم الإعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة والتي تصب في موضوع البحث أو جانب واحد منه، ونجد منها:
- **دراسة (سويسي الهواري 2008) بعنوان: تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر**

تهدف هذه الدراسة للإجابة على اشكالية "ما مدى أهمية تقييم المؤسسات وفعاليتها كأداة لترشيد قرارات الأطراف المعنية بالمؤسسة كل حسب مركزه؟ بحيث تعالج هذه الأطروحة موضوع تقييم المؤسسات في ظل التحولات الاقتصادية التي تشهدها الجزائر، بشكل يغطي مختلف أبعاده، كما حاول الوقوف على واقع وافاق ممارسة تقييم المؤسسات في الجزائر من خلال استقصاء آراء المهنيين والأكاديميين المهتمين بالموضوع، واستعمال أدوات دراسة الحالة من ملاحظة ومقابلة وتحليل مختلف الوثائق المتاحة، حيث توصل الباحث بأن تحديد قيمة المؤسسة، ومن ثم طرق قياسها وفق النظرية المالية من خلال مفهوم الاستثمار الذي يبحث عن قيمة الأصل المراد الاستثمار فيه بدلالة تدفقاته المستقبلية التي يتم استحداثها. وعليه يعد هذا الأسلوب الأنجع في التقييم باعتباره يفترض استمرار النشاط المهم لكافة الأطراف.

- **دراسة (عيساوي نادية 2005) بعنوان: تقييم المؤسسة في إطار الخصوصية.**

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة الاشكالية التالية "ما هو سعر التنازل الذي من شأنه أن يوفق بين مصالحهما ويؤدي كنتيجة إلى تقدم نتائج الخصوصية؟" موضوع التقييم في إطار الخصوصية حيث ترى الباحثة أن عملية التقييم يفترض أن تمر بمرحلتين متكاملتين هما على الترتيب: التشخيص الذي يفيد في الكشف عن واقع المؤسسة واستخدام طرق تقدير قيمة المؤسسة التي تصنف إلى ثلاث مداخل رئيسية وهي: مدخل إلى الذمة المالية مدخل إلى قيمة المردودية ومدخل إلى الطرق المختلفة. ولكي يتم توضيح كيفية حساب قيمة المؤسسة قامت الباحثة في القسم التطبيقي بتناول تقييم إحد المؤسسات العمومية المعنية بالخصوصية وهي ملبنة نوميديا حيث قامت بتشخيص هذه المؤسسة ثم بعد ذلك قامت بتقدير قيمتها معتمدة في ذلك على بعض الطرق التي سمحت بها معطياتها كما تم التمييز بين قيم المؤسسة المحصل عليها قبل التشخيص وبعده وتبين بعد مقارنة نتائج عملية التقييم أن قيم المؤسسة تراجعت بعد الأخذ بعين الاعتبار نتائج عملية التشخيص أثناء عملية التقييم.



- دراسة (*Pascal ALPHONSE et des autres, 2009*) بعنوان:

**15 règles pour un bon usage des méthodes d'évaluation par les flux
actualisé**

تطرق الباحثون في هذه الدراسة إلى شرح كيفية تقييم المؤسسات من خلال طريقة التدفقات المستحدثة نظرياً. كما يهدف هذا المقال إلى إعطاء نصائح على شكل قواعد تخص الاستعمال الأمثل لطريقة التقييم المرتكزة على تدفقات الخزينة المستحدثة مع إعطاء القوانين والقواعد التي تحسب على أساسها قيمة المؤسسة وشملت هذه القواعد على معالجة التدفقات الجوهرية وتقدير تكلفة رأس المال ومعالجة حالات خاصة أخرى.

- دراسة (بلخير بكاري، 2012) بعنوان: أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة.

ضمن هذه الدراسة حاول الباحث معالجة الإشكالية المتمثلة في " ماهي المقاربة الأنسب والتي يمكن تطبيقها من أجل تقييم المؤسسات العاملة في مجال المحروقات " ؟ قام الباحث باستعراض بعض الطرق المعتمدة في مقارنة التدفقات كما يهدف إلى مدى أهمية التقييم وفق هذه المقاربة الذي تتجاهله المؤسسة البترولية الجزائرية، حيث توصل الباحث إلى أن مقارنة التدفقات هي مقاربة جد حساسة وأيضاً عملية تطبيقها صعبة نظراً للعناصر المكونة لها، كما أن طريقة التدفقات المستحدثة تعد أفضل الطرق المستخدمة في التقييم، نظراً لأنها تأخذ في الاعتبار مقدرة المؤسسة على خلق تدفقات نقدية في المستقبل وليس من أرباح محاسبية.

- دراسة (أ. تمجدين نور الدين 2009) بعنوان: أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية والاستثمارية.

تهدف هذه الدراسة إلى إعطاء صورة نظرية حول مقارنة التدفقات حيث تطرق الباحث إلى مفهوم مقارنة التدفقات ومبررات استخدام هذه الطريقة في تقييم المشروعات الاستثمارية، مع ذكر مزايا استخدام مقارنة التدفقات النقدية ومكوناتها وشرح كيفية تقييم المشروعات باستخدام هذه الطريقة. كما توصل الباحث بأن طريقة مقارنة التدفقات النقدية أثبتت أنها الجديرة في عملية التقييم واتخاذ القرارات من طرف المؤسسة والتي تتوزع بين قرارات ترتبط بإدارة الأصول وبين قرارات ترتبط بالخصوم وهذا يستدعي تحديد درجة الدقة في تقدير هذه التدفقات النقدية.

نستنتج من خلال الدراسات الحالية أنها تركز بشكل مكثف على تطبيق مقارنة التدفقات النقدية لتقييم مؤسسة محددة خلال فترة زمنية محددة، مما يتيح تحليلاً دقيقاً للسيولة والأرباح المستقبلية. بالمقارنة مع الدراسات السابقة التي تناولت موضوعات متعددة تتعلق بتقييم المؤسسات في سياقات مختلفة، مما يعزز من فهم شامل للتحديات والأساليب المختلفة في تقييم المؤسسات.



هيكل الدراسة:

من اجل معالجة الدراسة تم البحث في فصليين حيث تناولنا في كل فصل مجموعة من العناصر وكانت على النحو التالي:

- الفصل الأول يتناول الإطار النظري للتدفقات النقدية وتقييم المؤسسة حيث تطرقنا في المبحث الأول عموميات حول التدفقات النقدية والمبحث الثاني إلى عموميات حول التقييم المؤسسة.
- الفصل الثاني يتمحور حول تقييم مجمع صيدال للفترة 2016-2020 تناولنا في المبحث الأول تقديم عام حول مجمع صيدال اما المبحث الثاني فتطرقنا إلى استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم مجمع صيدال.

لنختتم الدارسة بخاتمة وفرضيات وأهم نتائج الدراسة التي توصلنا إليها حول أهمية استخدام أهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم مجمع صيدال.

الفصل الأول:
الإطار النظري
حول للتدفقات النقدية
وتقييم المؤسسة

تمهيد :

تعد دراسة التدفقات النقدية وتقييم المؤسسات من المجالات الحيوية في مجال إدارة الأعمال حيث تمثل أساسًا أساسيًا لفهم صحة واستقرار الشركات والمؤسسات. وذلك لمساهمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات المالية الصائبة، بينما يوفر التقييم المؤسسي نظرة شاملة حول أداء المؤسسة وفرص تحسينها. حيث سننتقل من خلال الفصل إلى مفهوم التدفقات النقدية وتصنيفاتها، في حين يركز المبحث الثاني على الإطار النظري المتعلق بتقييم المؤسسات ومكوناته المختلفة.

من خلال استكشاف هذه المواضيع، نسعى إلى توفير فهم أعمق وأشمل لأهمية التدفقات النقدية وأساليب تقييم المؤسسات، وكيفية تطبيق هذه المفاهيم في سياق الإدارة المالية واتخاذ القرارات الاستراتيجية.

ومن خلال هذا الفصل سنتناول المباحث التالية:

- المبحث الأول: عموميات حول التدفقات النقدية
- المبحث الثاني: عموميات حول التقييم المؤسسية.

المبحث الأول: عموميات حول التدفقات النقدية.

تعتبر التدفقات النقدية الذي يعتمد عليه المستثمرون في تحديد مستقبل أسعار الأسهم وبالتالي التنبؤ باتجاهها وحركتها واختبار الوقت المناسب للشراء أو البيع، وسنحاول التعرف من خلال هذا المبحث للتدفقات النقدية.

المطلب الأول: مفهوم التدفق النقدي.

سنناول من خلال هذا المطلب مختلف مفاهيم التدفقات النقدية وكذا أهميتها، كما يلي:

أولاً: تعريف التدفق النقدي.

إن التدفقات النقدية هي عبارة عن التدفقات الواردة أو المستلمة والتدفقات الخارجية أو المدفوعة من النقدية وما يعادلها¹.

ويقصد بها حركة النقدية الواردة للمؤسسة والصادرة منها²، وتتضمن النقدية العناصر التالية:

- **النقدية:** هي العناصر الأكثر سيولة بين بنود الأصول، حيث أنها متاحة للاستخدام الفوري³، وتشمل الخزينة والصندوق والودائع الجارية في البنوك والمؤسسات المالية⁴.
- **النقدية المعادلة:** هي استثمارات قصيرة الأجل وعالية السيولة مثل أدونات الخزينة والأوراق التجارية وأموال سوق المال، والتي تتصف بما يلي⁵:

- القابلية للتحويل إلى مقدار معلوم من النقدية.
- أجل استحقاقها قصير.

كما يعرف التدفق النقدي بأنه: زيادة أو نقصان في النقدية أو في البنود الشبه نقدية وهي الاستثمارات قصيرة الأجل عالية السيولة والتي يمكن تحويلها إلى مبالغ نقدية⁶.

¹ - محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولي، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص 95.

² - محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 59.

³ - Peter Atrill & Eddie McLaney, Accounting and finance for non- specialists, Pearson Education Limited, England, 2006, p143.

⁴ - أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة والتحليل المالي في الفنادق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 421.

⁵ - طارق عبد العال حماد، موسوعة معايير المحاسبة - شرح معايير المحاسبة الدولية والمقارنة مع المعايير الأمريكية والبريطانية والعربية، ج 2،

الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 144.

⁶ - زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 81.

كما يمكن تعريفها بأنها: مؤشر للأموال التي تحصلت عليها المؤسسة أو دفعتها خلال فترة زمنية معينة، فهي تمثل جميع التدفقات الداخلة والخارجة للنقدية وما يعادلها حيث انها تساعد مستخدمي البيانات المالية في الحصول على المعلومات المتعلقة باستخدام الموارد المالية بأكملها تقريبا خلال فترة زمنية معينة¹، ويتمثل الغرض من التدفق توفير معلومات عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لفترة ما، كما أنه يميز بين مصادر واستخدامات التدفقات النقدية من خلال فصلها إلى أنشطة تشغيلية واستثمارية وتمويلية، يناقش هذا القسم علاقات التدفق النقدي المهمة وتخطيط بيان التدفق النقدي².
مما سبق يمكن تعريف التدفقات النقدية بأنها جميع المتدخلات والمخرجات النقدية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة.

ثانيا: أهمية التدفقات النقدي.

يمكن تلخيص أهمية التدفقات النقدية وفقا للأنشطة المختلفة في الآتي:³
✓ تبرز أهميتها في الأنشطة التشغيلية من خلال قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية داخلية كافية لتغطية التدفقات الخارجة اللازمة للتشغيل، فكلما كان صافي التدفقات النقدية موجبا دل ذلك على جودة سيولة المؤسسة وربحتها.
✓ تظهر أهميتها في الأنشطة الاستثمارية من خلال تقديم مؤشر عن درجة توسع ونمو المؤسسة أو درجة انكماشها، فكلما زادت التدفقات الخارجة للأنشطة الاستثمارية عن التدفقات النقدية الداخلة فإن ذلك يعد مؤشرا جيدا على توسع ونمو المؤسسة.
✓ تظهر أهميتها في الأنشطة التمويلية من خلال إعطاء مستخدمي القوائم المالية صورة كاملة عن سياسات المؤسسة في تمويل عملياتها، إذ ان هناك حدا أقصى لتمويل بالاقتراض، إذا تجاوزته المؤسسة تواجه عسرا ماليا في أغلب الأحيان.

¹ - براهيمية شهيرة، بصير عبير، "تقييم المؤسسات باستخدام مقاربة التدفقات النقدية"، مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة 8 ماي 1945، قالمة-الجزائر، 2022، ص 12.

² - علي عبد الحسن عباس حسن الفتلاوي، "تحليل التدفق النقدي"، محاضرة الثالثة للمرحلة الثالثة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2020، ص 2.

³ - أمال أحمد العمودي، توفيق عبد المحسن الخيال، دراسة العلاقات بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم/ دراسة تحليلية على الشركات المساهمة السعودية، مجلة الاقتصاد والإدارة، م 25، عدد 2، 2011، ص ص 125-126.

المطلب الثاني: تصنيفات التدفقات النقدية

يتم تصنف التدفقات النقدية إلى تدفقات داخلية وتدفقات الخارجة النحو التالي:¹

1- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تشمل بشكل عام على المتأتية من العمليات والأحداث التي تدخل في تحديد أرباح وخسائر المؤسسة الاقتصادية والعمليات والأحداث الأخرى التي ليست بطبيعتها نشاطات أو تمويل.

2- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:

وتتضمن كافة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتعلقة بعناصر الأصول طويلة الأجل، وتشمل عمليات منح القروض للغير وتحصيلها والحصول على الأصول وكيفية التصرف فيها. 7

3- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

تشمل على التدفقات النقدية الناشئة عن التغير في بنود الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية²، حيث ترتبط بالحصول على موارد التمويل للأصول سواء من قروض أو من إصدار أسهم³.

ويوضح الجدول التالي مختلف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من أنشطة المؤسسة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية:

¹ - سميرة عدوان، عمار زيتوني، "دراسة تحليلية لنماذج التنبؤ بالتدفقات النقدية في ضوء المعايير المحاسبية الدولية"، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 3، جامعة باتنة 1- الجزائر، 2017، مرجع سبق ذكره، 239.

² - Bruno Colmant: *Comptabilité financière – Normes IAS/IFRS*, Pearson Education , Paris, 2008, p.45

³ - محمد سمير الصبان وآخرون، *القياس والتحليل المحاسبي*، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص.

الجدول رقم (1-1): التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية

نوع التدفقات	أنشطة المؤسسة		
	التشغيلية	الاستثمارية	التمويلية
التدفقات النقدية الداخلة	- المتحصلات من بيع البضاعة أو تأدية الخدمة. - إيرادات الفوائد والتوزيعات.	- المتحصلات عن القروض الممنوحة الغير وبيع الاستثمارات في الديون والملكية (السندات والأسهم). - المتحصلات من بيع الآلات والأصول الثابتة الأخرى.	- المتحصلات من اصدار الأسهم. - المتحصلات من اصدار السندات والحصول على القروض طويلة الأجل.
التدفقات النقدية الخارجة	- المدفوعات النقدية للدائنين (لشراء المواد والمهمات والمخزون السلعي). - تسديدات للعاملين، الضرائب، الفوائد، المصروفات التشغيلية الأخرى.	- القروض الممنوحة للغير. - شراء الاستثمارات في الأسهم والسندات لمؤسسات أخرى. - شراء الآلات والمعدات.	- سندات التوزيعات. - إعادة شراء الأسهم (أسهم الخزنة). - سداد الديون (القروض طويلة الأجل والسندات).

المصدر: كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 157.

المطلب الثالث: مقارنة التدفقات النقدية

• تعتمد مقارنة التدفقات على ما ستحققه المؤسسة من أرباح ونتائج مستقبلية وهي بهذا تعتبر الأكثر

• ديناميكية من بين جميع الطرق وفيما يلي أهم الطرق التي تتضمنها:

1. الطرق المرتكزة على مقارنة الربح:

حسب هذه الطريقة تعتبر المردودية المقياس النقدي لكفاءة الوسائل البشرية والمالية الموضوعة لمعمل

من خلال عملية اقتصادية معينة، فهي تسمح بمقارنة¹.

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث

معين، وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمال من طرف الخبراء، وتكتب وفق العلاقة التالية:

$$V = \sqrt{(1 + i)}$$

حيث ان:

¹ - براهية سميرة، مرجع سبق ذكره، ص 14.

V : تمثل قيمة المؤسسة B متوسط الربح.

N : عدد السنوات.

2. التقييم بواسطة نسبة سعر السهم / الربح:

يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته وتعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

حيث ان: V قيمة المؤسسة.

p/e معامل نسبة سعر السهم الربح المأخوذ من البورصة.

B : يمثل الربح الاجمالي للمؤسسة.

$$v=(p/e). b$$

3. الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي:

• مقارنة التدفق النقدي تركز في تقييمها لمؤسسة معينة على التدفقات المستقبلية الناتجة عن الاستثمار وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح المستقبلية وتدفقات الخزينة المتاحة وهي تشكل أيضا معطيات مهمة لجميع المستثمرين.

•

4. التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي:

يمكن استعمال القدرة على التمويل الذاتي بدلا من نسبة السعر / الربح وتكتب كما يلي:¹
 $Cours/cash-flow$ وباستبدال قيمة القدرة على التمويل الذاتي مكان الربح في العلاقة التي تحسب بها قيمة المردودية، فان قيمة المؤسسة وفق قيمة القدرة على التمويل الذاتي، التي تعطينا أيضا القدرة المحتملة لنمو المؤسسة، فالرسالة لقدرة التمويل الذاتي تعطينا القيمة المحتملة لنمو المؤسسة.

• طريقة *bates*:

قدم باتس نموذج الشهير في مقال له 1962، حيث يركز على إيجاد القيمة الحالية للتوزيعات مع وجود حد معين من المردودية تبعا للعلاقة التالية:

$$vn=n(1+g)'$$

g : معدل نمو قسائم الارباح.

Vn : القيمة الباقية للسهم .

N : مدة الاحتفاظ بالسهم.

$/$: معدل الاستحداث.

¹ - براهية سميرة، مرجع سبق ذكره، ص ص : 16 15.

حيث تفترض هذه الطريقة على ان قسائم الارباح والأرباح ينموان بمعدل ثابت، كما ان معدل التوزيع ثابت وان المؤسسة ستنتهي من مرحلة النمو الاستثنائي في السنة n وبذلك تتحدد القيمة الباقية للسهم من خلال المضاعف البورصة per السعر البورصي / السهم) وفق الصيغة التالية:¹

$$Per\ n=pera-db$$

A و B معاملات مجدولة (يمكن إيجاد قيمتها من خلال جداول بات q وذلك بتوفر معدل نمو الارباح ومعدل الاستحداث والمدة).

المبحث الثاني: عموميات حول التقييم المؤسسية.

يلجأ العديد من المسيرون ومدراء الشركات إلى تقييم مؤسساتهم في ظل التغيرات في السياسات الاقتصادية وتطور في المعاملات المالية.

المطلب الأول: ماهية التقييم

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى مايلي:

أولاً: مفهوم التقييم.

إن التقييم كمفهوم يعني التحليل والمراجعة إلى منهج علمي متسلسل، يكون الهدف منه تقديم صور عن الحالة التي يتم دراستها لمعرفة أية تغيرات إيجابية فيها أو سلبية، ويعتبر التقييم القاعدة الأساس للكثير من الدراسات العلمية والبحثية ومنها دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات والنشاطات المختلفة للمنظمات الإنتاجية والخدمية.²

يعني التقييم تحديد قيمة شيء ما، وتقاس هذه القيمة بقوة استبدال الشيء المراد خصصته بالنسبة لغيره من الأشياء، ونظراً لتعدد قياس قيمة الأشياء بالنسبة لبعضها البعض فقد استخدمت النقود لقياس قيمتها، ومفهوم التقييم بالنسبة لتقييم أصول المؤسسات، هو محاولة الوصول إلى القيمة المالية، غير أن هذه القيمة استرشادية تقديرية.³

¹ - براهيمية سميرة، مرجع سبق ذكره، ص 16.

² - مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة و الكبيرة/ منهج كمي مع دراسة حالة، ط1، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص13.

³ - محمود علي الجبالي، تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخصخصة، حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن، جامعة العلوم المالية والمصرفية، الأردن، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة العلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2012، ص 253.

التقييم بصفة عامة هو عبارة عن جهد مبذول لأجل قياس النتائج لسهم أو لتحديد قيمة سلع، أما تقييم مؤسسة فهو عبارة عن تحديد قيمة الأموال الخاصة، أو تحديد الثروة المستثمرة من طرف المساهمين.¹

التقييم هو عملية تحليل ومراجعة منهجية تهدف إلى تحديد القيمة المالية للأصول أو الممتلكات باستخدام النقود كمعيار، ويشمل قياس نتائج الأسهم أو قيمة السلع لتحديد الثروة المستثمرة من قبل المساهمين.

ثانيا: مبادئ عملية التقييم.

تتكون مبادئ عملية التقييم إلى ما يلي:

1- مبدأ وجود البدائل:

• يقضي هذا المبدأ، أنه عند الإقدام على نقل الملكية يكون أمام كل من المشتري والبائع لبدائل لإتمام المعاملة، ولا يعني هذا المبدأ أن كل البدائل المرغوبة بدرجة متساوية، ولكنه يعني ببساطة أن البائع ليس مجبرا على البيع لمشتري معين وأن المشتري ببس مجبرا على الشراء من بائع معين، فإذا لم يكن هذا الوضع فإن آلية السوق سوف تتشوه ولن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة.

2- مبدأ الاستبدال:

يقضي هذا المبدأ بأن المشتري الرشيد لا يدفع في أصل معين مما يزيد على تكلفة استبداله بآخر له نفس الوظائف، فعلى سبيل المثال لتوضيح هذا لتوضيح هذا المبدأ، فإن قيمة الأجهزة والمعدات المستعملة، يفترض أن المشتري الرشيد يدفع مقابلها أكثر مما يمكن أن يدفعه مقابل أجهزة ومعدات جديدة تؤدي نفس الوظائف، ذلك لأنه على الأقل يوجد معامل القدم الذي ينبغي أن يطبق على الأصول المستعملة، ولكن تطبيق هذا المبدأ على المؤسسة ككل يواجه صعوبة كبيرة، لك أن تقدير التكاليف المطلوبة لاستبدال مؤسسة بأخرى أمر بالغ التعقيد، ينتج أساسا على تميز بعض أصول المؤسسات عن بعضها البعض، مما يصعب إيجاد أصول في السوق تتميز بنفس الخصائص، كبعض المجمعات الصناعية المركبة التي تختص بمؤسسة دون أخرى (من حيث القدرة الإنتاجية، لجوانب التقنية الأخرى....الخ)، الأمر الذي ينتج عنه صعوبة في إعادة تكوين التكاليف الواجب إنفاقها للحصول على الأصل محل التقييم، ونجد أن مدخل التكلفة إلى تقدير القيمة؛ القيمة الجديدة وقيمة الاستعمال (أحد مقاربات الذمة المالية) يقوم على مبدأ الاستبدال.

3- مبدأ الإحلال:

يعد مبدأ الإحلال مفهوما هاما للغاية بالنسبة للتقييم. فهو يقضي بأن قيمة الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة متساوية. فعلى سبيل المثال، إذا كانت هناك مجموعة من المستثمرين تدرس إمكانية شراء مؤسسة ما، فباعتبارهم مستثمرين فطنين فإنهم لن يكتفي

¹ - بكاري بلخير، "أثر التقييم على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر"، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010، ص 14.

بدراسة المؤسسة المستهدفة فقط بل أيضا السعر المدفوع في مؤسسات مماثلة (أي مقابل البدائل المرغوبة بدرجة مساوية). ويتضح من الوهلة الأولى أن هذا المبدأ يختلف عن المبدأ السابق، وذلك لاستعمالهما السوق كمرجع في التقييم، ويكمن الفرق بينهما في أن المبدأ السابق يعتمد على السوق في إعادة تكوين الأصل من خلال معرفة التكاليف الواجب إنفاقها، أما هذا المبدأ فإنه يعتمد على السوق في معرفة القيمة أو السعر المدفوع في أصول أو مؤسسات لها نفس الخصائص. ويمثل هذا المبدأ الأساس النظري لمدخل السوق إلى تقدير القيمة (قيمة السوق) (أحد مقاربات الذمة المالية).

4- مبدأ المنافع المستقبلية:

يقضي هذا المبدأ -الذي يكتسب أهمية خاصة في إطار عمليات الاندماج والاستحواذ- بأن قيمة الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاكه أو السيطرة عليه. ومن هذا المنظور فإن قيمة المؤسسة تتحدد عن طريق القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المستقبلية المتأتية من تملك المؤسسة. ومن الناحية النظرية وفق هذا المبدأ، يكون لما حققته المؤسسة في الماضي أي علاقة بالقيمة. إلا أنه من الناحية العملية فإنه يمكن إغفال الأداء السابق الذي يكون عادة مؤشرا جيدا للأداء في المستقبل (الماضي امتداد للمستقبل) ما لم تكن هناك أحداث خارجية غير عادية قد شوهت الاتجاهات الماضية، إن تطبيق مبدأ المنافع المستقبلية أمر معقد جدا، ويتطلب عمل افتراضات (سيناريوهات) عديدة شأن التنبؤ بمستقبل المؤسسة. ومع ذلك فإن القيمة الصافية الحالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية تكون غالبا أفضل مقياس للقيمة خاصة بالنسبة للمشتريين (عملية استثمار). ويشكل مبدأ المنافع المستقبلية أساس مدخل الدخل إلى تقدير القيمة (التدفق النقدي، المردودية والعائد) (مقاربة التدفقات).¹

ما يمكن ملاحظته على هذه المبادئ هو ما يلي:²

➤ يمثل المبدأ الأول مبدأ عاما، وهو يقتضي حالة المنافسة التي تميز السوق، إذ ينبغي للبائع أن يجد مجموعة من المشتريين والعكس صحيح، إلا أن تطبيق هذا المبدأ على أرض الواقع يعتبر أمرا صعبا بالنسبة لتنظيم معقد كالمؤسسات، إذ يصعب توفر هذه الخاصية بالمقارنة مع سلعة معينة على سبيل المثال، كما نجد أنه يمكن للبائع إيجاد بدائل من المشتريين، غير أن العكس صعب لأن المؤسسات مختلفة (حتى وإن كانت من نفس القطاع) كما أن أهداف الشراء تختلف، فقد تمثل مؤسسة بعينها النسبة للمشتري جانبا استراتيجيا) أي أنه بصدد قيمة استراتيجية) مما يجعله مستعدا لدفع قيمة أكبر من السوق أي عن باقي المنافسين - ومن ثم فإن خاصية وجود بدائل تتوفر لهذا المشتري، أو تكون غير كافية، بينما يهم البائع (باستثناء الدولة المالكة) من يبيع، فقراره عبارة عن تنازل عن استثمار، وما يهمه -بعد هذا القرار- هو من يدفع له أكثر.

¹ - هوارى سويسبي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، ص 33 34.

² - هوارى سويسبي، مرجع سبق ذكره، ص 35 36.

- ارتبط المبدأ الثاني والثالث بمقاربة الذمة المالية، ومن ثم فإطاره المرجعي هو الفكر المحاسبي.
 - ارتباط المبدأ الرابع بمقاربة التدفقات، التي تجد بعض الطرق منها أصولها في الفكر المحاسبي، إلا أن المقاربة بشكل عام تجد أصولها العلمية وتطورها في الفكر المالي، إذ أن الطرق التي جاء بها لفكر المحاسبي أصبح لها امتداد وتطور في الفكر المالي، علاوة على طرق أخرى حديثة نتجت في الفكر المالي كالخيارات الحقيقية.
 - تمثل هذه المبادئ إطارا يستمد منه الطريقة أو المنظور المناسب لتقييم المؤسسة حسب الظروف (الهدف من التقييم، طبيعة المؤسسة....)، فعند تقييم المؤسسة -المبني على قواعد علمية صحيحة- لابد للخبير المقيم أن يستند إلى مبدأ على الأقل من هذه المبادئ، خاصة بين المبادئ الثلاثة الأخيرة، والمتميزة بجانبها التقني من حيث أنها تمثل كل منها قاعدة لمنظور أو طريقة تقييم معينة.
- ثالثا: مراحل التقييم.**

إن تقييم المؤسسات عبارة عن عملية دقيقة تعتمد على مجموعة من الجزئيات المعقدة جدا حيث تختلف درجة التأكد من مؤسسة إلى أخرى حسب الحجم قطاع النشاط وطريقة تسيير الجهات الفرعية للمؤسسة، حيث أن القيمة النهائية ما هي الا خلاصة المجموعة من العمليات والمراحل التي وجب القيام بها من طرف المقيم، ويمكن تلخيصها فيما يلي:¹

1- مرحلة تحديد المهمة: الخطوة الأولى والأهم والتي وجب على المقيم إتباعها هي تحديد المهمة بشكل واضح، حيث ستضعه في الطريق السليم لاتباع منهج سليم لعملية التقييم وتقليل الوقت والجهد وذلك بطرح الأسئلة التالية:

- ماذا نقيم؟ انطلاقا من هذا السؤال سيحاول المقيم معرفة نوع المؤسسة محل التقييم وجهة انتمائها وهذا ما يسهل معرفة حجم المؤسسة وكذا القطاع التي تنتمي اليه.
 - لماذا نقيم؟ يحدد هذا السؤال الغرض من التقييم للوقوف على السبب الرئيسي الذي طلب من أجله التقييم والذي على أساسه سيسهل للمقيم اختيار المقاربة الأمثل لعملية التقييم؛
 - لمن نقيم؟، كما وجب على المقيم تحديد الجهة الطالبة للتقييم ومدى علاقتها بالمؤسسة " بائع ومشتري، الورثة، أطراف حكومية...الخ".
- ولهذا على المقيم الإجابة على الأسئلة لبناء طريق صحيح يسهل أمامه عملية التقييم وربح الوقت والجهد.

2- مرحلة جمع المعلومات: تتمثل هذه المرحلة في جمع كل المعلومات الاقتصادية والمالية المتعلقة بالمؤسسة أو المؤسسة من وثائق ومعلومات محاسبية، منتجاتها، أسواقها ومنافسيها " وهذا من خلال البيانات العامة

¹ - عبد الحق قنون، محاولة إرساء نموذج لتقييم مؤسسات الاتصال في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، فرع علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة- السنة الجامعية 2017/2018، ص ص: 9 10 11.

الحسابات المنشورة، التقارير الادارية، المقالات الصحفية وخاصة الدراسات القطاعية، ملاحظات و آراء المحللين الماليين و التي على أساسها سيتم تحليلها و التعمق في وضعية المؤسسة و اتخاذ قرارات المناسبة في وقتها ، كما ان هذه المعلومات ستفيد المقيم في تسيير عملية التقييم بشكل جيد فكلما كانت المعلومات متوفرة وسليمة ستوفر عليه الجهد و الوقت.

3- مرحلة التشخيص الاستراتيجي والمالي: تأتي هذه المرحلة بعد قيام المقيم بالخطوتين التي سبق ذكرهما حيث ان عملية التشخيص تهدف إلى محاولة الوقوف على نقاط القوة لاستغلالها وتعزيزها ونقاط الضعف لمعالجتها وتحسينها، ويقوم المقيم بتشخيص اقتصادي لفهم نموذج اعمال المؤسسة أو المجمع من المنظور الاستراتيجي والذي يسمح بالوقوف على الحالة التنافسية للمؤسسة، الفرص المتاحة امامها وكذا التهديدات للتحوط منها وتمييز نقاط القوة والضعف، اما المنظور المالي فيسمح بتحديد محددات الأداء الاقتصادي والمالي للمؤسسة على المدى الطويل من خلال تحليل هيكلها التمويلي وتقييم قوتها المالية.

4- مرحلة اختيار الطريقة المناسبة للتقييم: هناك عدة مقاربات مختلفة للتقييم والتي يمكن استخدامها لتقييم المؤسسات، حيث يمكن استخدام واحدة أو أكثر حسب الغرض من التقييم وتتمثل هذه المقاربات في (مقاربة الذمة المالية مقارنة التدفقات، مقارنة فائض القيمة)، تتم عملية اختيار طريقة التقييم وفق عدة شروط تسمح بتطبيق الطريقة وهذا حسب خصوصية المؤسسة والقطاع المنتمية اليه وكذا للمعلومات المتوفرة و المتاحة امام المقيم، إضافة إلى ذلك الظروف المحيطة بعملية التقييم في حد ذاتها و هذا ما يسهل النجاح العملية و الوصول إلى القيم الحقيقية التي تسمح للمؤسسة باستعمالها لمختلف الأغراض.

5- مرحلة تحديد القيمة أو مجال القيم: ان الهدف من عملية التقييم لا يتمثل فقط في إيجاد قيمة واحدة للمؤسسة محل التقييم بل وجب على المقيم الاجتهاد لتحديد مجال القيم، من خلال تحديد القيمة الصغرى والقيمة الكبرى، كما ان أساليب التقييم يجب ان ينظر لها كأداة داعمة للقرارات المسمرين والمستثمرين.

6- مرحلة اعداد تقرير حول عملية التقييم: في المرحلة الأخيرة يقوم المقيم بإعداد تقرير عن عملية التقييم التي وكلت اليه وإبداء رأيه في القيمة التي توصل اليها من خلال التطرق إلى النقاط التالية:

- لأعمال التي قام بها الخبير والظروف التي مرت بها عملية التقييم.
- الحدود التي اثرت على عدم تطبيق بعض الاعمال، سواء كانت من طالب التقييم أو نتيجة تعذر توفر خبير تقني ذو خبرة بمسائل معينة في إطار التقييم.
- تبرير المقاربات المستعملة و/أو المستبعدة (الظرف الوضعية نوع وحجم المؤسسة، النشاط...).
- إعطاء التبريرات المتعلقة بفرضيات اختيار مكونات الصيغ الرياضية لتنفيذ عملية التقييم (معامل المضاعف، معدل الاستحداث، علاوة المخطر، طبيعة العوائد).
- تقديم ملخص لكيفية حساب القيم بمختلف الطرق المعتمدة إضافة إلى ارفاقها بملاحق تفصل حسابات تلك القيم، إضافة إلى تبيان مجال القيم المتحصل عليها لتوضيح نتائج مختلف القيم الناتجة عن طرق المستعملة.

رابعاً: أنواع التقييم

ونميز بين أنواع القيم التالية في المؤسسة:¹

- **قيمة السوق *La valeur du marché***: هو السهر الذي ينشأ في السوق من خلال قانون العرض والطلب ، وهو الذي يمكن أن يمكن أن يحصل عليه البائع أو يدفعه المشتري في سوق تنافسية.
- **قيمة الحيازة *La valeur d'acquisition*** : وهي عبارة عن السعر الاجمالي المدفوع لامتلاك أصل او استثمار معين، ويعبر عنه بسعر التكلفة الاجمالي، والذي غالبا ما يتم حسابه بالقيمة الدفترية الصافية.
- **قيمة التصفية *La valeur de liquidation***: وهي تقييم أصول المؤسسة عند التوقف عن النشاط لسبب أو آخر، وغالبا ما يكون هذا التقييم أقل من قيمته الحقيقية، حيث بعد بيع ممتلكات المؤسسة، يتم تسديد كل التزاماتها وديونها . وتحسب قيمة التصفية من المبلغ الصافي المحصل عليه من سعر البيع منقوصا منه جميع تكاليف وعمولات عملية التصفية
- **القيمة المصفاة *La valeur liquidative***: وهي عبارة عن حالة خاصة من قيمة التصفية حيث في ظل صعوبات مالية تجاوب المؤسسة التنازل عن الأصول بأقل خسارة ممكنة، ويكمن الفرق بين قيمة التصفية والقيمة المصفاة في : أن الأولى تكون المؤسسة في ها، في حالة تصفية أو إفلاس أو ما شابه ذلك، غير أن الوضع في الثانية يختلف، نظرا لاستمرار النشاط بشكل عادي لكزت بعض الصعوبات.
- **القيمة الجديدة *neuf La valeur***: وهي قيمة استبدال أصول معينة، وهو الثمن المتوقع دفعه للحصول على أصل يقوم بنفس خدمات الأصل المراد استبداله.
- **قيمة السوق *La valeur venal*** : وهو نتيجة لقانون العرض والطلب، وهو عادة السعر الذي يتوافق عليه كل من المشتري والبائع وهو معيار موضوعي جدا.
- **قيمة الاستعمال والاستغلال *Valeur d'utilisation, valeur d'usage et valeur d'exploitation***: هي عبارة عن التكاليف الممكن دفعها لشراء أصول تعطي نفس النتائج، فحتى الأصول المملوكة كلية يمكن أن تحتفظ بقيمتها لها من خلال منفعتها الحالية، فمثلا سيارة تمتلك في ثلاث سنوات، قد يكون لها قيمة بعد انتهاء تلك الفترة، وتتمثل تلك القيمة في قيمة الاستعمال التي تظهر على الأقل في أسعار سيارات مماثلة في سوق السيارات المستعملة.

¹ - علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مجلة الاقتصاد، المجلد 5، العدد 1، جامعة عمار ثلجي، الأغواط- الجزائر، 2014، ص 3.

خامسا: معايير التقييم

تستند عملية تقييم المؤسسات الاقتصادية إلى المعيارين الأساسيين التاليين لتقييم:¹

- **صافي قيمة رأس المال المستثمر:** يتمثل في الفرق بين أصول المؤسسة الاقتصادية وما عليها من التزامات تجاه الغير، أي باستثناء الملاك بعبارة أخرى فإن صافي رأس المال المستثمر يتمثل في صافي القيم المالية المملوكة للمؤسسة بعد الوفاء بكل ما عليها من التزامات لغير الملاك.
- **قيمة صافي ما تحققه المؤسسة من أرباح:** تم تحديد صافي الربح في المؤسسة الاقتصادية والوصول إليه من خلال الحسابات الختامية، ويمكن اعداد الحساب الختامي بالتعرف إلى اتجاه تطور عناصر الإيرادات والنفقات المختلفة والوصول إلى صافي الأرباح المتوقع أن تحققها المؤسسة على مدى سنوات العمر المتوقع لها.

سادسا - قواعد واجراءات التقييم:

إن عملية التقييم ستعتمد بصورة أساسية على كل من قائمة المركز المالي للمؤسسة والتي يقاس من خلالها صافي قيمة رأس المال المستثمر في المؤسسة، وقائمة الدخل، والتي يقاس من خلالها صافي قيمة ما حققته المؤسسة من أرباح، وتلعب المبادئ والقواعد والأسس المحاسبية التي يتم بموجبها إعداد القائمتين المذكورتين دورا أساسيا في تحديد قيمة كل من صافي رأس المال المستثمر وصافي الربح، ولاشك في أنه من الأفضل أن يتم التقييم بكلا المعيارين معا حتى يمكن أخذ النتائج التي يتم التوصل إليها من كلاهما في الحسبان عند تقدير قيمة المؤسسة الاقتصادية.²

سابعا: تصنيف المؤسسات الخاضعة للتقييم

بناء على ما سبق، تصنيف المؤسسات الخاضعة للتقييم إلى المجموعات التالية:

- **مؤسسات خاسرة/ خاسرة:** وهي مؤسسات يظهر من التقييم أنها خاسرة الآن ولا ينتظر أن تتحسن مستقبلا بل ستستمر في الخسارة.
- **مؤسسات خاسرة/ رابحة:** وهي مؤسسات يظهر من التقييم أنها خاسرة الآن ومن المتوقع أن تحقق أرباحا بعد إعادة تأهيلها وتنظيمها وتحسينها.
- **مؤسسات رابحة/ رابحة:** وهي مؤسسات يظهر من التقييم أنها رابحة الآن ويمكن أن تستمر في الربح مستقبلا.
- ❖ **تحديد قواعد واجراءات التقييم:** تتوقف الوسائل والاجراءات التي تتخذ حيال المؤسسة على التصنيف الذي تتواجد فيه، ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

¹ - بوخدوني وهيبة، "أساليب وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائر وحدود تطبيقها في ظل سياسة الخصوصية"، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 05، جامعة سعد دحلب، البليدة- الجزائر، ص 25.

² - بوخدوني وهيبة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 25 26 27.

- مؤسسات خاسرة حالياً والتي ينتظر استمرار خسارتها: يكون التقييم هنا بغرض التصفية وبيع الأصول التي تعامل على أنها منتهية، وبالتالي فإن تقييمها يتم على أساس سعر السوق.
- مؤسسات خاسرة حالياً وينتظر أن تحقق أرباحاً في المستقبل: يقترح في هذه الحالة إعادة الهيكلة التنظيمية والإدارية للمؤسسة.
- مؤسسات ناجحة تحقق أرباحاً وينتظر استمرار أو ارتفاع ربحيتها في المستقبل: وهنا يتم تقييم الأصول عن طريق تقدير أرباح المؤسسة في المستقبل، وهذا الأمر يتدخل فيه العديد من الاعتبارات منها: تكنولوجية، تسويقية، فنية، مالية، إدارية، واقتصادية، تعتبر الاعتبارات الاقتصادية من أهم العناصر لتقدير قيمة ربحية المؤسسة في المستقبل وهذا يتوقف على قدرة المقيم على دراسة مجموعة كبيرة من التغيرات الاقتصادية وعلى رأسها:

- ✓ مدى استقرار الأوضاع الاقتصادية في الدولة.
- ✓ السرعة التي يتم بها تنفيذ إجراءات الإصلاح الاقتصادية.
- ✓ السرعة في تنشيط السوق المالية.
- ✓ التوقعات فيما يتعلق بتوفير جميع ضمانات اقتصاد السوق.
- ✓ سياسية الدولة في المستقبل فيما يتعلق بحرية التجارة أو القيود المفروضة عليها.
- ✓ والتوقعات فيما يتعلق بالمنافسة الأجنبية للسلع الأجنبية.

عند تقييم المؤسسات الناجحة، يمكن عرض أسهمها للاكتتاب العام، على أن تطرح الأسهم أولاً وقبل عرضها للاكتتاب العام على العاملين في المؤسسة وهذا بهدف التغلب على بعض المشاكل الاجتماعية بالإضافة إلى بعض مشاكل "المعارضة للتغيير"، ولكي تتجح خطط التغيير تحتاج إلى متابعة ورقابة، ويتضمن التقييم المقارنة بين نتائج وأهداف برنامج التغيير، ويتم ذلك من خلال استخدام المعايير التالية:

- ✓ معايير داخلية تتعلق بأساس برنامج التغيير.
- ✓ معايير خارجية تتعلق بكفاءة وفعالية العاملين قبل وبعد تنفيذ برنامج التغيير.
- ✓ ومعايير متعلقة برد فعل المشاركين، حيث يتم قياس ما يشعر به الأفراد نحو برنامج التغيير الذي خضعوا له وتأثروا به.¹

¹ - بوخدوني وهيبه، مرجع سبق ذكره، ص ص: 25 26 27.

المطلب الثاني: أغراض ودافع تقييم المؤسسات ومحددات نجاحها

سنتناول من خلال هذا المطلب أغراض ودافع تقييم المؤسسات ومحددات نجاحها

أولاً: أغراض التقييم

إن الحاجة إلى التقييم تظهر عند دخول المؤسسة في بعض المعاملات بغية تحقيق أغراض معينة نذكر منها:

1

- ✓ الحيازة أو التنازل الكلي للمؤسسة.
- ✓ إعادة هيكلة المؤسسة لغرض تخفيض التكاليف وزيادة أرباحها.
- ✓ فتح رأسمالها أو جزء منه، أو زيادته عن طريق الاكتتاب في بورصة القيم المنقولة.
- ✓ اتخاذ قرار شراء وبيع السندات والأسهم للمستثمرين الماليين، في إطار تسيير المحافظ الاستثمارية.
- ✓ تصفية المؤسسة في حالة إفلاسها، لغرض الوقوف على قيمة أصولها وتسديد مستحقات الدائنين ومختلف الأطراف.
- ✓ الخصخصة، الاندماج والاستحواذ وإقامة الشراكة بين مختلف المؤسسات.
- ✓ التسيير بالقيمة من طرف مسيري المؤسسة، قصد التوجيه واتخاذ القرارات التشغيلية والاستراتيجية بما فيها القرارات المالية.

ثانياً: دوافع تقييم المؤسسات.

ضروري على كل مدير مؤسسة معرفة قيمة المؤسسة التي يشرف عليها، حيث أن التقييم يحقق مجموعة من المزايا، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:²

1- التقييم يمثل معلومة مهمة للمسيرين:

تقييم المؤسسة يسمح بالإجابة على السؤال التالي "كم هي قيمة المؤسسة"، إن معرفة هذه القيمة يساعدك في:

- التأقلم السريع والإجابة على كل الأطروحات الخاصة بعملية نقل الملكية أو الشراكة الاستراتيجية التي يمكن تعريفها "على أنها تقارب واندماج بين مؤسستين الهدف منه هو توحيد كل الموارد والكفاءات بهدف إنشاء استثمار مشترك في إطار تطوير نشاط معين".
- معرفة تموقع المؤسسة أو المنشأة في السوق.
- معرفة قيمة المؤسسة في السوق، حيث أن المؤسسة هي عبارة عن وحدة قابلة للبيع أو الشراء. من هذا المنطلق وجب على المسيرين معرفة القيمة التي تمثلها المؤسسة في حالة المؤسسات الكبيرة المدرجة في

¹ - رابحي رانية كوش، بومزايد إبراهيم، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 6، العدد 10، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة- الجزائر، 2018، ص 373.

² - بن حمو عصمت محمد، "طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصخصة"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، تخصص العلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2016، ص ص: 7 6 8.

البورصة فإن تقييمها يعتمد على قيمة أوراقها المالية المتداولة. أما فيما يخص الأسواق الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإن عملية التقييم جد صعبة وأكثر تعقيدا من سابقتها.

2- تنمية النشاط وتسهيل عملية التمويل:

إن عملية التقييم تساهم في دراسة كل العناصر الإيجابية و السلبية في المؤسسة وكذلك في خلق استراتيجيات لتنمية المنشأة و توجيهها نحو المستقبل، كما تسمح أيضا ب :

- الحصول على القروض البنكية من أجل تمويل بعض الاستثمارات.
- تنمية النشاطات و الزيادة من مساهمة الشركاء الماليين في الرأس المال الخاص بالمؤسسة.
- في حالة زيادة رأسمال المؤسسة فإن التقييم يساهم في تحديد سعر الأسهم الجديدة المقدمة للمساهمين الجدد.

3- التقييم يساهم في ترشيد قيادة المنشأة:

التقييم يساهم في توجيه الاستراتيجيات الخاصة بالمنشأة وكذلك يساهم في جعل إدارة الأعمال أكثر ديناميكية وذلك من خلال تحديد النقائص والعمل على القضاء عليها. إذا التقييم هو أداة لوضع الاستراتيجيات الخاصة بالمؤسسة وجعلها أكثر مردودية.

- في حالة الرغبة في إدراج المؤسسة في البورصة فإن أول مرحلة هي تقييم هذه الأخيرة من أجل حساب التكلفة الأولية للسهم في السوق.

- يضاف إلى الدوافع السابقة بعض الدوافع الفرعية والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

✓ تصفية المؤسسة عند الإفلاس حيث أن التقييم يسمح بتحديد قيمة مستحقات الدائنين.

✓ عند انتقال الملكية للورثة من خلال تحديد قيمة كل الأطراف الورثة.

ثالثا: محدّدات نجاح عمليات التقييم

في ظل تنوع طرق التقييم وجب على المقيم اختيار الطريقة المثلى التي تتماشى وخصائص المؤسسة الراغبين في تقييمها من جهة ومن جهة أخرى اختيار الطريقة التي تحقق المبتغى أو الفوائد المحددة من طرفه أو من طرف الجهة التي يمثلها، يضاف إلى ذلك الصعوبة التي تتصف بها عملية التقييم في حد ذاتها، كل هذه المؤشرات تبين مدى حساسية عملية تقييم المؤسسات التي يتوقف نجاحها على مجموعة من المتغيرات يمكن تلخيصها في النقاط التالية:¹

• كفاءة المقيم:

إن عملية التقييم هي عملية جد معقدة وفي بعض الأحيان تتصف أيضا بالضخامة، والتي تعتمد على مجموعة من الكفاءات (المالية، المحاسبية، الحقوق الجبائية...) والإلمام بمختلف هذه الطرق وحده لا يكفي

¹ - بن حمو عصمت محمد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 132 133.

لبناء نموذج سليم بل يجب أيضا معرفة طرق التشخيص المالي التي تعتبر كأداة أولى من أجل معرفة الحالة المالية التي توجد عليها المؤسسة محل التقييم وذلك لتفادي الفخ الناجم عن الاخطاء المحاسبية الموجودة في الميزانية.

وعلى العموم يمكن تلخيص مختلف الكفاءات في:

- اتقان طرق التقييم الكلاسيكية وطرق التقييم التي تعتمد على تحسين الارباح.
- معرفة التأثيرات القانونية الخاصة بالخيارات الاقتصادية.
- التنبؤ بتأثير طرق التقييم على ارتفاع القيمة أو النتائج الجبائية.

بالإضافة إلى استعانة المقيم بمؤسسات أخرى مثل بيوت الخبرة أو الشركات المتخصصة التي تضم خبراء ومتخصصين في المجالات التكنولوجية المختلفة التي تمده بالعون اللازم من أجل بناء النموذج السليم التحديد القيمة.

• كفاءة الأسواق المالية:¹

تلعب الأسواق المالية دورا مهما في عملية تقييم المؤسسات المدرجة في البورصة، وهي عبارة عن طريقة بسيطة مقارنة بالطرق الأخرى، حيث ان لكل مؤسسة قيمة يتم حسابها في كل نهاية يوم بالاعتماد على عدد الأسهم وسعر السهم الواحد حسب المعادلة التالية:

قيمة المؤسسة بالاعتماد على البورصة = سعر السهم * عدد الأسهم.

درجة الإفصاح على القوائم المالية:

يلعب الإفصاح دورا جوهريا في عملية تقييم المؤسسات، فطريقة التقييم التي تركز على الذمة المالية تعتمد على جملة المعلومات التاريخية الخاصة بالمنظمة والتي تتوفر في الميزانيات والسجلات، أما طريقة التقييم التي تركز على التدفقات النقدية فتعتمد على جملة قوائم التدفقات النقدية المتوفرة والتي يتم الإفصاح عنها من طرف الإدارة.

كل هذه المعطيات تبين أهمية ووزن الإفصاح المحاسبي في عملية التقييم.

¹ - بن حمو عصمت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 132-139.

المطلب الثالث: مقاربات وطرق تقييم المؤسسات.

إن التصور المبني على فكرة أن قيمة المؤسسة لا تعبر عن تراكم العناصر الماضية، وإنما على توقع الأرباح المستقبلية، فالمشتري للمؤسسة يهتم أولاً بالمدخل المستقبلية المتوقعة ومن ثم فهذا المدخل يرتكز على التدفقات في تحديد القيمة بدلا من الجرد الساكن لعناصر الأصول، في هذه الحالة تتمثل قيمة المؤسسة في القيمة الحالية للمداخل المستقبلية.

تناولت دراسات الأكاديميين والخبراء في مجال تقييم المؤسسات الكثير من وجهات النظر فيما يخص مقاربات وطرق التقييم، يمكن تصنيفها إلى مقاربات كلاسيكية ومقاربات حديثة وسنتطرق إليها:

أولاً- المقاربات الكلاسيكية:

1- مقارنة الذمة المالية: تركز هذه المقاربة على ممتلكات المؤسسة بحيث تهتم بماضي وحاضر المؤسسة وتوجد وفق هذه المقاربة الطرق التالية:

• طريقة الأصل الصافي المحاسبي *ANC*:

تحسب قيمة المؤسسة باستعمال هذه الطريقة انطلاقاً من المعلومات التي توفرها الميزانية وتعطي قيمة محاسبية بسيطة للمؤسسة هي عبارة عن الوضعية الصافية لها تبعا للعلاقة التالية:

$$\text{قيمة المؤسسة} = (\text{مجموع الأصول} - \text{مصاريف التأسيس}) - \text{مجموع الديون}$$

• طريقة الأصل الصافي المعاد تقييمه *ANCR*

تعتبر هذه الطريقة امتداداً للطريقة السابقة إلا أنها تأخذ في الحسبان أثر ارتفاع المستوى العام للأسعار (التضخم)، على اعتبار أن الأصول مقيمة بالتكلفة التاريخية لها ويستعمل لإعادة التقييم إما المؤشر العام أو المؤشر القطاعي الذي يأخذ في الاعتبار الخصوصيات القطاعية للشركة محل التقييم، كما يجب إجراء تعديلات على قيم بعض بنود الأصول والخصوم وبذلك تصبح العلاقة كالتالي:

$$\text{قيمة المؤسسة معدلة} - \text{مجموع الأصول معدلة} - \text{مجموع الديون معدلة}$$

• طريقة الأصل الصافي المصحح *ANCC*:

يعرف الأصل الصافي المحاسبي المصحح بالقيمة الحقيقية أو الاستعمالية وتعبر هذه الأخيرة عن رأس المال الضروري لاستبدال موجودات المؤسسة حسب وضعيتها الحالية، كما تركز هذه الطريقة على مبدأ تقييم بنود الموجودات حسب القيمة السوقية لها على اعتبار أن المؤسسة محل التقييم مستمرة على العموم في نشاطها.

$$\text{القيمة المصححة للمؤسسة} = \text{قيمة صافي الأصول المصححة} - \text{قيمة الديون المصححة}$$

نظرا للقصور المسجل في طريقة الأصل الصافي المصحح فقد أدى هذا إلى ظهور طرق أخرى تتمثل في طريقتي القيمة الجوهرية والأموال الدائمة الضرورية للاستغلال.

• القيمة الجوهرية:

تمثل مجموع الأصول المادية للمؤسسة المستعملة المنظمة من أجل تحقيق الأهداف و بدون الأخذ بعين الاعتبار طرق تمويل هذه الأصول¹ وتحسب القيمة الجوهرية لمؤسسة وفق العلاقة التالية:²

$$\text{القيمة الجوهرية} = \text{الأصول الإجمالية المصححة} + \text{مصاريف الاستثمار الضرورية للحفاظ على الأدوات الموجودة} + \text{الأملك المستأجرة بقيمتها الاستعمالية} - \text{العناصر خارج الاستغلال}$$

نلاحظ أن الطريقة السابقة قد قامت بحساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية أي أن الديون متضمنة لكن المدرسة الوطنية للخبراء المحاسبين لبلجيكا قد أوجدت مفهومين آخرين للقيمة الجوهرية وهما القيمة الجوهرية المخفضة والقيمة الجوهرية الصافية، حيث يكتبان بالعلاقة الآتية:³

$$\text{القيمة الجوهرية المخفضة} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{الديون بدون فوائد}$$

$$\text{القيمة الجوهرية الصافية} = \text{القيمة الجوهرية الإجمالية} - \text{مجموع الديون}$$

• الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال:

تم إدخال مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال من طرف (A.Barnay و G.Calba) حيث يعتبر البديل الذي جاء على الانتقادات و الخلط الذي يكتنف طريقة القيمة الجوهرية خصوصا ما يتعلق بمشكل التمويل للعناصر الضرورية للاستغلال وتتلخص فحوى هذه الطريقة في أخذها بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال بالمؤسسة لتغطية الاحتياج في دورتي الاستثمار والاستغلال وتكتب على الشكل الآتي

$$\text{الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال} = \text{القيم الثابتة للاستغلال} + \text{القيم الثابتة لقرض الإيجار} + \text{القيم الثابتة المستأجرة والمستعارة} + \text{الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال}$$

¹ - Patrice vizzavona, op cit. p 15

² - أشواق بن قدورة، مرجع سبق ذكره ، ص 138.

³ - نفس المرجع، ص 139.

• فائض القيمة:

تعتبر طريقة فائض القيمة ديناميكية بخلاف الطرق السابقة الساكنة حيث يعرف فائض القيمة على أنه زائد القيمة الإجمالية المعطاة للمؤسسة عن القيمة الحقيقية لأصولها في تاريخ معين. هذا الفائض يتمثل في الأصول غير المادية فهو بذلك يقيس المزايا المعنوية للمؤسسة.

يمكن استعمال طريقتين لحساب فائض القيمة (*Good will*)

➤ **الطريقة المباشرة:** وتتمثل في طريقة المردودية المباشرة أو الطريقة الأنجلوساكسونية حيث قيمة المؤسسة تساوي:

$$GW = \frac{\text{RENTE DE GOODWILL}}{I}$$

$$\text{RENTE DE GW} = RPE - RPT$$

حيث علما أن:

ا: معدل التحيين

RPE: Résultat prévisionnel d'exploitation

RPT: Résultat prévisionnel théorique

➤ **الطريقة غير المباشرة:** وتدعى أيضا طريقة الممارسين، حيث يتم حساب قيمة المؤسسة وفق العلاقة الآتية:

$$V = ANCC + GW$$

$$GW = \frac{1}{2} (B/I - ANCC)$$

علما أن:

ANCC: الأصل الصافي المصحح، *B*: متوسط الربح المتوقع، *I*: معدل التحيين.

ثانياً - طرق التدفقات النقدية:

هي تطبيق للنظرية المالية التي تقيم الأصول المعنية بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المعطاة، وتبعا لهذه المقاربة تحدد قيمة المؤسسة باستخدام توقعاتها المستقبلية المترجمة بتدفقات سيتم تحقيقها في المستقبل".

طرق التقييم المرتكزة على مقارنة التدفقات وتضم نوعين من الطرق:

- 1- الطرق المرتكزة على مقارنة الربح *Approche par le Bénéfice*.
- 2- الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي *Approche par Cash Flow*.

1- الطرق المرتكزة على مقارنة الربح *Approche par le Bénéfice*

ونجد ضمن هذا المنظور القيم الآتية:

● قيمة المردودية:

تعتبر المردودية ذلك المقياس النقدي لكفاءة الوسائل البشرية والمالية الموضوعة للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة فهي تسمح لنا بمقارنة النتائج مع الوسائل المستخدمة وتوضح بالعلاقة الآتية:¹

النتيجة/ الوسائل المستخدمة

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة مؤسسة على استحداث متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين وهي الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء وتكتب وقل العلاقة الآتية:

$$v = \sum_{t=1}^n \frac{B}{(1 + I)^t}$$

حيث أن: V : تمثل قيمة المؤسسة

B : متوسط الربح

n : عدد السنوات

I : معدل الاستحداث.

¹ - CHOINEL Alain, *Introduction à l'Ingénierie Financière*, 1991, Op.Cit, PP. 128-129

ويمكن كتابتها أيضا وفق الشكل الآتي:

$$v = B \cdot \frac{1 - (1 + I)^t}{I}$$

ما يمكن ملاحظته على هذه الطريقة أنها تحمل ثلاثة متغيرات تتمثل في: الربح، معدل الاستحداث، ومدة الاستحداث، والتي تحمل الكثير من الرؤى يمكن أن تستعرض جانبا منها كآلاتي:

- الربح *Le Bénéfice* :

تتخذ الطرق التقليدية ذلك الربح المحصل عليه في السنوات الثلاث أو الخمس الماضية التي تسبق عملية التقييم، حيث يتم حسابه كمايلي¹:

$$\frac{\text{ربح}(t-1) + \text{ربح}(t-2) + \text{ربح}(t-3)}{3} = (B) \text{ المتوسط الحسابي للربح لثلاث سنوات}$$

إلا أنه ما يلاحظ على هذه الطريقة أنها لا تعكس قيمة المؤسسة، كون أنها ليست مرتبطة بنتائجها الماضية بل بما ستحققه من نتائج مستقبلية، ونعلم جيدا بأن المبدأ الأساسي لقيمة المردودية هو ما ستحققه المؤسسة مستقبلا وليس ما حققته في الماضي، لذا كان هناك ما يسمى بالربح الناتج عن التوقعات.

• معدل الاستحداث *Taux d'actualisation* :

يرتبط معدل الاستحداث بعدة عوامل تتمثل في التضخم، تكلفة النقود المستعملة والمخاطر المرتبطة بالإيراد المستقبلي وبالجو العام. حيث يعتبر تحديد معدل الاستحداث من الأمور الصعبة.

ويتم اختيار معدل الاستحداث أو معدل الرسملة تبعاً للاختيار الربح المأخوذ في الحسبان، فإذا تم اختيار الربح للماضي فإن هذا المعدل يساوي معدل الفائدة على رؤوس الأموال طويلة الأجل، أما إذا تم اختيار الربح المتوقع، تضيف إلى معدل السوق علاوة ، بغية تأثيرات عدم التأكد التي تحيط بالتوقعات².

¹- CONSO Pierre & HEMICI Farouk, *Gestion Financière de l'Entreprise*, 9eme édition, édition Dunod, Paris, 1999, P. 520.

²- هوارى سويسبي، مرجع سبق ذكره، ص90.

• فترة الاستحداث *Durée d'actualisation* :

إن مدة الاستحداث هي قصيرة جدا مقارنة مع مدة حياة المؤسسة ما بين ثلاث وخمس سنوات، اختيار فترة قصيرة جدا تبرير ذلك هو أن فترة التوقعات لمدة طويلة تؤدي إلى عدم التأكد، ونشير ان الفترة القصيرة ملائمة للمؤسسات ذات النمو القوي والتطور التكنولوجي السريع التي تجعل من الاستثمارات تقنيا قديمة ومتجاوزة مع أن مدتها الاقتصادية لم تنتهي بعد.

إن إختيار هذه المدة ينتج من خلال دراسة للعوامل الحساسة التي تؤثر على ثبات النتائج على مستوى مقدر بالنسبة للمستقبل.

- عوامل ذات أساس موضوعي: وجود احتكار، براءات، دراسات، بحوث أهمية الزبائن.... التي تبور الاختيار لفترة أكثر طولا.
- عوامل ذات أساس ذاتي: شخصية المسيرين، قيمة إطارات المؤسسة، علاقات الأعمال... حيث أن تأثيرها ممكن قصير.

• التقييم بواسطة نسبة سعر السهم الربح:

تلعب هذه العلاقة دورا هاما في عملية تقييم المؤسسات، حيث تستخدم التسمية الأنجلو سكسونية، وهو يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته، وتعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبية وفق العبارة الآتية¹:

$$V = (P/E) \cdot B$$

حيث أن V : تمثل قيمة المؤسسة.

P/E : معامل نسبة سعر السهم / الربح المأخوذ من البورصة.

B : يمثل الربح الإجمالي للمؤسسة.

¹- Jean Brilman et Claude Maire, Manuel d'évaluation des entreprises l'édition d'Organisation, paris,1990, p :115

2- الطرق المرتكزة على مقارنة التدفق النقدي *Approche Par Cash-Flow* :

وتشمل القيم الأتية:

• التقييم بواسطة القدرة على التمويل الذاتي:

يستعمل هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية مؤسسة معينة، وهذا بدلا من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح، وعليه تصبح المعادلة بالشكل الآتي¹:

$$V = CAF \times K$$

V : يمثل قيمة المؤسسة.

CAF : القدرة على التمويل الذاتي.

K : معدل الاستحداث.

وباستبدال قيمة القدرة على التمويل الذاتي مكان الربح في العلاقة التي تحسب فيها قيمة المردودية فإن

قيمة المؤسسة وفق قيمة القدرة على التمويل الذاتي تحسب بالعلاقة التالية²:

$$v = \sum_{t=1}^n \frac{CAF \ t}{(1 + I)^t}$$

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة + تخصصات المؤونات والاهتلاكات وتدني القيمة - استرجاع

مخصصات المؤونات والاهتلاكات وتدني القيمة - التنازل عن الاستثمارات + القيمة المحاسبية الصافية

تمثل هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي وتعطينا أيضا القدرة المحتملة لنمو المؤسسة.

¹- لخير بكاري، مرجع سبق ذكره، ص103

²- زينب غراب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، مالية المؤسسة، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة الجزائر، 2011، ص38.

• التقييم على أساس تدفقات الخزينة المستحدثة:

تعتمد طريقة التقييم على أساس التدفقات للمستحدثة في تحديدها لقيمة المؤسسة على القيمة الحالية لتدفقات الخزينة الممكن تحقيقها. حيث أن تدفق الخزينة يتم حسابه كما يلي¹:

تدفق الخزينة - (النتائج - الضريبة على الاستغلال) + (المخصصات - استرجاع الامتلاكات ومؤونات الاستغلال) - الاستثمارات وارتفاع احتياج رأس المال العامل).

بحيث نقوم باستحداثها بمعدل أخذين في الحسابان ذلك الخطر الذي يحيط بالاستثمار، مجموع هذه التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية (تقديرية)، وعموما نجد مدته تتراوح بين خمس وعشرة سنوات، وبعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة عالية (قيمة باقية).

وضمن هذه الطريقة المؤسسة تعتبرها كأنها كيان من حيث القيمة لا ترتبط بربحها، لكن بقدرتها الربحية التي تقيسها عن طريق تدفقاتها النقدية الحرة أو تدفقات الخزينة المتاحة، فهي تمثل أحسن مكمل لطريقة استحداث الأرباح.

ويمكننا تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي:

$$V = \sum_{i=1}^n \left(\frac{DFC_i}{(1+t)^i} + \frac{VT}{(1+t)^n} \right)$$

بحيث V : المثل قيمة المؤسسة

DFC_i : التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة (i)

t : تمثل معدل الاستحداث.

n : تمثل عدد السنوات السوداء كأفاق للتقدير.

VT : تمثل القيمة المتبقية للمؤسسة.

¹ - بكاريلخير، مرجع سبق ذكره، ص ص 104-106.

كما يمكن كتابتها وفق العلاقة التالية:

$$V = \sum_{t=1}^n \left(\frac{FCF_t}{(1+I)^t} + \frac{FCF_n}{(1+I)^n} \right)$$

بحيث أن:

FCF يمثل التدفق النقدي المتاح للسنة (i)

/: معدل الاستحداث بمخطر.

FCF_n التدفق النقدي المتاح للسنة (n)

- التدفق النقدي المتاح

يتمثل التدفق النقدي المتاح (*Discounted Cash Flow*) أو ما يسمى بالتدفق النقدي الحر

FCF في التدفقات النقدية المتولدة عن النشاط العادي للمؤسسة (الإستغلال).

وعند الحصول على هذه التدفقات النقدية المتاحة نقوم باستحداثها للحصول على قيمة الأصل

الاقتصادي وتحسب التدفق النقدي المتاح بالعلاقة التالية:

التدفق النقدي المتاح = التدفق النقدي لدورة النشاط + التدفق النقدي لدورة الاستثمار.

ويمكننا تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي:

$$V = \sum_{t=1}^n \left(\frac{DFC_t}{(1+I)^t} + \frac{VT}{(1+I)^n} \right)$$

”

بحيث:

V : تمثيل قيمة المؤسسة

DFC_t التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة (t).

/: معدل الاستحداث.

n: تمثل عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير.

VT : القيمة المتبقية للمؤسسة.

ثالثا- المقاربات الحديثة:

أ. نموذج خلق القيمة:

تهدف أي مؤسسة إلى تعظيم قيمتها لصالح الملاك والمساهمين وكل الأطراف المهمة بها. ولا يكون ذلك إلا بتحقيق تراكم للثروة الذي يقاس بمدى قدرتها على خلق القيمة. ومن بين أهم مؤشرات قياس قدرة المؤسسة على خلق القيمة نجد:

- **القيمة الاقتصادية المضافة : EVA** هي عبارة عن الربح المتبقي بعد حصول المستثمرين على الحد الأدنى من العائد المطلوب الذي يعوضهم عن المخاطر التي يواجهونها نتيجة استثمار أموالهم في المؤسسة ، تحسب وفق العلاقة التالية:

$$EVA = RE - (CI \times WACC)$$

حيث RE : النتيجة الاقتصادية.

CI : رأس المال المستثمر.

$WACC$: تكلفة رأس المال.

- **القيمة السوقية المضافة MVA** : تمثل القيمة السوقية المضافة . مجموع الحالية لسلسلة القيم الاقتصادية المضافة المستحدثة بمعدل تكلفة رأس المال، تحسب وفق العلاقة التالية:

$$MVA = \sum_{t=0}^n \frac{EVA}{(1+WACC)^t} \cdot$$

ب. نموذج الخيارات:

يعتبر نموذج الخيارات من الممارسات الحديثة في مجال تقييم المؤسسات، حيث يرى أن الأموال الخاصة للمؤسسة تعطي للمساهمين الحق في امتلاك واستعمال الأصول شرط تسديد الديون. و من هذا المنطلق فإن الأموال الخاصة تمثل خيار شراء على أصول المؤسسة و المساهمون لا يصبحون مالكيين حقيقيين إلا إذا سدوا الديون و بالتالي فقيمة الدين هي سعر تنفيذ الخيار الذي يتم فقط في حالة ما إذا كانت قيمة المؤسسة الإجمالية عند تاريخ الاستحقاق الدين أكبر من قيمة المديونية، هنا فقط يقرر المساهمون الاحتفاظ بالمؤسسة و الوفاء بالديون أما إذا حدث العكس فالمساهمون يتنازلون عن المؤسسة للدائنين الذين لا يسترجعون إلا جزءا من أموالهم.

و لأن قيمة المؤسسة = قيمة الأموال الخاصة + الديون و باعتبار أن قيمة الأموال الخاصة هي قيمة خيار الشراء،

و قيمة الدين قيمة الدين المخصوم بمعدل بدون خطر - قيمة خيار البيع

فإن قيمة المؤسسة وفقا لهذا النموذج الحديث = قيمة خيار الشراء + قيمة الدين.

من خلال عرض مختلف مقاربات وطرق التقييم يتضح أن وجود الكثير من الطرق المستعملة لإيجاد قيمة المؤسسة سببه اختلاف الاعتبارات المالية التي يتم على أساسها إعداد هذه الطرق. حيث تعتمد مقارنة

الذمة المالية على مخرجات النظام المحاسبي في حساب قيمة المؤسسة، ما يجعل له أهمية كبيرة في إعطاء قيمة عادلة لها. أما مقارنة التدفقات النقدية والأكثر ديناميكية فهي تركز على الأرباح التي ستحققها المؤسسة في المستقبل وتعتمد في ذلك على التدفقات المستقبلية، تكلفة رأس المال، معدل الاستحداث والفترة المأخوذة لحساب القيمة النهائية، حيث يتم تحديد العناصر السالفة الذكر أو توقعها من طرف الخبير المقيم، بالاعتماد على نتائج تشخيصه للمؤسسة وأي خطأ في ذلك قد يؤثر سلباً على قيمة المؤسسة. ومع تطور النظرية المالية الحديثة ظهرت طرق حديثة للتقييم، منها من ينطلق من منظور خلق القيمة ومنها من يعتمد على نموذج الخيارات. كما يتضح مما سبق أنه لا توجد طريقة تقييم مثلى وخالية من العيوب وإنما كل الطرق تحاول الوصول إلى قيمة حقيقية للمؤسسة، وفق فرضيات معينة. وتبقى خصوصية كل مؤسسة والغرض من التقييم العامل الأساسي في تحديد الطريقة أو مجموعة من الطرق الأنسب للوصول إلى قيمة تكون أقرب ما يمكن إلى القيمة الحقيقية. فبالنسبة للمؤسسات التي يكون نشاطها صناعي، تجاري، مالي، عقارات أو شركات قابضة يحدد استعمال طرق مقارنة الذمة المالية وكذا للمؤسسات التي ستتوقف عن نشاطها. أما شركات المساهمة التي تكون في وضعية جيدة ومدرجة في البورصة والمستمرة في نشاطها فيجب استعمال طرق مقارنة التدفقات النقدية، كما يعد استعمال طريقة فائض القيمة الأفضل للمؤسسات التي تملك حجم كبير من الأصول معنوية.

رابعاً- التقييم بالنسب المالية:

1- نسب السيولة:¹

تهدف هذه النسب إلى التحليل وتقسم مركز رأسمال العامل والتعرف على درجة تداول عناصره والهدف

الأساسي من التحليل هو الحكمة على مقدرة المؤسسة في مقابلة التزاماتها الجارية

و تركز نسب السيولة بصفة خاصة في المؤشرات والنسب التالية: نسبة السبله العامة: وتصب وفق العلاقة التالية:

• نسبة السيولة العامة: وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{مجموعة الاصول المتداولة}}{\text{مجموعة الديون القصيرة الاجل}}$$

¹ - هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 237.

وتعبر هذه النسبة عن مدى مساهمة الأصول المتداولة في تمويل الديون قصيرة الأجل أي ذلك الجزء من الديون التي تغطيها الأصول المتداولة وتميز الحالات التالية :

- إذا كانت نسبة السيولة العام < 1: يعني أن رأس مال العامل موجب وفي الحالات المثالية للمؤسسة .
- إذا كانت نسبة السيولة العامة > 1: معناه أن رأس مال العامل سالب فالمؤسسة إذن في حالة سيئة فعليها أن تراجع هيكلها المالي وذلك بزيادة إما الديون طويلة الأجل أو رأس مال وكذا التقليل من الديون قصيرة الأجل

- إذا كانت نسبة السيولة العامة = 1: يعني أن رأس مال العامل معدوم وأن المؤسسة مولت كل أصولها بواسطة الديون قصيرة الأجل

- نسبة السيولة المختصرة (الناقصة) : تعتبر هذه النسبة أكثر دقة من الأول وتحسب وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{مجموعة القيم الجاهزة} - \text{مجموعة القيم الغير الجاهزة}}{\text{مجموعة الديون القصيرة الاجل}}$$

تحسب هذه النسبة عادة بعد حساب نسبة السيولة العامة للتحقق من تغطية الديون قصيرة الأجل بواسطة الحقوق (القيم القابلة للتحقيق)، وتحسب هذه النسبة من أجل توضيح مدى قدرة أصول المؤسسة في الأجل القصير على الوفاء بالالتزامات وتكون هذه النسبة في الحالة العادية محصورة ما بين [0.3-0.5] .

- نسبة السيولة الآتية:

$$\text{نسبة السيولة الآتية} = \frac{\text{مجموعة القيم الجاهزة}}{\text{مجموعة الديون القصيرة الاجل}}$$

تعتبر هذه النسبة عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الفورية أي في الآجال القصيرة حيث أنه في حالة كانت أغلب ديون المؤسسة مستحقة خلال أيام فقط تكون نسبة السيولة الآتية أقل من الواحد. أما إذا كانت أغلب ديون المؤسسة تمتد إلى عدة أسابيع أو شهر فيجب أن تكون هذه النسبة محصورة ما بين [0.3-0.5].

2- نسب المردودية:

إن الهدف من هذه النسبة و تقدير قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح والاستمرارية في تطوير المؤسسة والسعي إلى أعلى نسب للوصول إلى نتائج جيدة مردودية أكبر وهي تتمثل في:¹

• نسبة مردودية الأصول:

تعتبر هذه النسبة عن نتيجة المقارنة بين ما تحصلت عليه المؤسسة وما استخدمته في عملية النشاط

$$\text{نسبة مردودية الأصول} = \frac{\text{النتيجة الإجمالية}}{\text{مجموعة الأصول}}$$

• نسبة مردودية النشاط:

تمثل العائد الناتج من عملية الاستغلال الأعمال فالعبرة ليست بضخامة رقم الأعمال ولكن بما يقدمه رقم الاعمال من نتيجة وتحسب وفق ما يلي:²

$$\text{نسبة مردودية النشاط} = \frac{\text{النتيجة الإجمالية}}{\text{مجموعة الاعمال}}$$

¹ - طهر الويزة، ساغي باهية فريال، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة و المالية ، تخصص المحاسبة والتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العقيد أكلي محمد او لحاج جامعة البويرة، الجزائر، 2014/2015، ص51.

² - اليمن السعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها، كجزء من متطلبات لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص الإدارة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الخضر، باتنة، الجزائر، سنة 2018 - 2019، ص97.

فهي تهتم بمقياس مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة مبيعاتها عالية.

• نسبة مردودية الأموال الخاصة:

يتعلق الأمر بالأموال الخاصة بعد تخصيص النتيجة وبعد إدماج مؤونات الأخطار غير المحددة او المحتملة دون سندات المساهمة يتكون البسط من النتيجة الصافية باعتبارها العائد النهائي للملاك او القدرة على التمويل الذاتي التي تتميز مقارنة النتيجة الصافية بانها الأقرب إلى الواقع المالي مع كونها أقل حساسية للتأثيرات الجانبية.

و نظرا لتضمنها لمخصصات الإهلاك وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة مردودية الأموال الخاصة} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

• نسبة مردودية الأموال الدائمة:

تشمل الأموال الدائمة الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل مضافا إليها سندات المساهمة فلما أضفنا في المقام الديون طويلة الأجل وسندات المساهمة فإن البسط يجب كذلك أن يحتوي أيضا عوائد هذه الديون فتصبح النسبة على الشكل التالي:

$$\text{نسبة مردودية الاموال الدائمة} = \frac{\text{النتيجة الصافية} + \text{عوائد الديون}}{\text{الاموال الخاصة} + \text{الديون و سندات المساهمة}}$$

• نسب القيمة السوقية:

تمكن هذه المجموعة من النسب المالية من المزج بين البيانات المحاسبية والمعلومات المالية الخاصة بسوق الأوراق المالية وهي تساعد إدارة المشروع على التعرف على اتجاهات المستثمرين وتشمل مايلي:¹

¹ - محمد عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن الطبعة الأولى، 2014، ص 223، ص 224.

- نسبة سعر السهم إلى إيراديه:

تثير هذه النسبة إلى ما يرغب المستثمر في دفعه مقابل كالأرباح

$$\text{نسبة سعر السهم إلى إيراديه} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{إيرادات السهم الواحد}}$$

- نسبة التوزيعات إلى سعر السهم:

• تهتم هذه النسبة بالتوزيعات وعلاقتها بالسعر السوقي للأسهم.

$$\text{نسبة التوزيعات إلى سعر السهم} = \frac{\text{التوزيعات للسهم}}{\text{السعر السوقي}}$$

- نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية:

• و تظهر هذه النسبة أئمة ما يرغب المستثمر في دفعه مقابل القيمة الدفترية الأموال الملكية.

$$\text{نسبة القيمة السوقية للسهم} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

تقيس هذه النسبة مدى درجة اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل المفترضة في تكوين أموال الشركة و كلما زادت هذه النسبة كلما انخفضت مساهمة حق الملكية في تكوين أموال الشركة ، ففي حالة تصفية المؤسسة تزيد هذه النسبة من معدل المخاطر ، كما يمكن لهذه النسبة أن تحدد مدى استقلالية المؤسسة حالياً و من الأحسن أن لا تزيد عن 1% كنسبة معيارية حتى يمكن للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة لأن ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة و يجعلها عرضة للتدخلات و الضغوطات الخارجية

للدائنين منها (رفع تكلفة الأموال المقترضة) وعليه فمن الواجب أن يكون هناك توازن مناسب بين استعمال الدين و حقوق الملكية و تحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\bullet \text{ نسبة الرفع المالي} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

$$\bullet \text{ معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة}}{\text{الفائدة}}$$

$$\bullet \text{ نسبة القروض الى حق الملكية} = \frac{\text{مجموع القروض}}{\text{حق الملكية}}$$

4- نسبة الربحية:

هي جملة من المؤشرات المالية التي تعمل على تقييم قدرة المؤسسة أو الشركة الحقيقية على مدى تحقيق الأرباح والاستمرارية بالنشاط، وهي احدى أهم النسب التي تهتم الادارة المالية بها، لأن تحقيق الربحية يعني التحسين في الأداء المالي كما أنها تعكس مدى كفاءة وسياسة الإجراءات والقرارات والسياسات والاستراتيجيات وبمعنى أشمل يعكس الأداء الكلي للمؤسسة الذي تعتمد الادارة ويمكن تلخيص هذه المؤشرات فيما يلي:

• معدل العائد على حقوق الملكية¹ (RETURN ON EQUITY (ROE)

تشير هذه النسبة على ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل ملاك الشركة، أي أنها تعكس ربحية الاستثمار الممتلك، فكلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة الادارة المالية في استغلال أموال الملاك لضمان عائد مرضي لهم والعكس يحصل عندما تتخفض هذه النسبة، تعتبر أحد أهم النسب المالية التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية لأنها تعكس ربحية السهم الواحد و بالتأكيد فان ارتفاع ربحية السهم الواحد لابد وأن تؤثر على تعظيم القيمة السوقية للسهم في السوق.

¹- Brealey R.K yers.endallen S,USA ,sundamentals of corate finance,7 chEd,MCGraw-hill éducation, 2011, p193

و يمكن حساب هذه النسبة من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

- معدل العائد على الاستثمار $(Return\ on\ Investment\ (RoI))$ ⁽¹⁾

كما يسمى أيضا بالقابلية الإرادية (*earning power*) ويعد أكثر المؤشرات التحليلية المستخدمة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وهو مؤشر يعبر عن ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل المؤسسة أو الشركة وارتفاعه يدل على كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة والمتعددة وكذا كفاءة القرارات المالية التي اتخذتها الإدارة المالية.

ويمكن حساب هذه النسبة من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال الصافية}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

- معدل العائد على الأصول $(Return\ on\ Assets\ (ROA))$

يوضح علاقة ربح الشركة بإجمالي أصولها وهو يعني أن تقوم الشركة بشراء الأصول للقيام بالأعمال ويعكس العائد على الأصول مدى نجاح الشركة في استخدامها لأصولها من أجل در أكبر قدر ممكن من الأرباح وكلما زاد معدل العائد على الأصول كان هذا أفضل بالنسبة للمساهمين والشركة أو المؤسسة. ويمكن حساب هذه النسبة من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

¹ - حمزة محمود الزبيري، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، مزينة 2008، ص ص 133-137.

خلاصة الفصل الأول:

يُظهر هذا البحث أهمية فهم التدفقات النقدية وتقييم المؤسسات في سياق الأعمال المالية. من خلال فصل الإطار النظري حول التدفقات النقدية، استطعنا فهم مفاهيم أساسية مثل التدفق النقدي وتصنيفاته، وكيفية تحليله وتقديره. بينما في فصل الإطار النظري حول التقييم المؤسسي، قمنا بتسليط الضوء على مفهوم التقييم، وأنواعه المختلفة، وأهميته في تقييم أداء وتحسين الأعمال المؤسسية. يتبقى توجيه الاهتمام إلى تطبيقات هذه المفاهيم والمقاربات في العمل العملي، حيث يمكن أن تسهم في تحسين أداء الشركات واتخاذ القرارات المالية الصائبة. إن فهم تدفقات النقد وقدرة تقييم المؤسسات يعدان أدوات قوية لإدارة.

الفصل الثاني:

تقييم مجمع صيدال للفترة

2020-2016

تمهيد:

بعد الانتهاء من الشق النظري الذي تناولنا فيه مختلف الجوانب المتعلقة بمفاهيم التدفقات النقدية والتقييم، وكذلك الطرق المعتمدة في تقييم المؤسسات الاقتصادية، ومن أبرزها مقارنة التدفقات النقدية، سننتقل في هذا الفصل إلى الفصل التطبيقي نبدأ بتقديم لمحة موجزة عن نشأة مجمع صيدال، تعريفه، هيكله التنظيمي، مهامه، والأهداف التي يسعى لتحقيقها. ثم نقوم بتقييم المؤسسة باستخدام طريقة مقارنة التدفقات النقدية، لتسليط الضوء على متطلبات البحث في المجال التطبيقي

ولقد تطرقنا من خلال هذا الفصل إلى مبحثين أساسية هي:

- المبحث الأول: تقديم عام حول مجمع صيدال.
- المبحث الثاني: تقييم مجمع صيدال وفق مقارنة التدفقات النقدية

المبحث الأول: تقديم عام حول مجمع صيدال.

يحتل مجمع صيدال مكانة هامة في مجال الصناعة الصيدلانية ويعتبر الرائد في هذه الصناعة داخل الجزائر حيث يمثل قطبا صناعيا مهما على مستوى السوق الجزائرية، بحيث استطاع أن يحقق في فترة وجيزة نتائج لا بأس بها، كما أنه ينافس الشركات العالمية الكبرى وذلك بالحفاظ على حصته السوقية المحلية والاقليمية.

وسنتطرق في هذا المبحث الى نشأة التعريف بمجمع صيدال وتقسيم هيكلها التنظيمي ووظائفها وأهميتها وأهدافها.

المطلب الأول: تعريف ونشأة مجمع صيدال.

مجمع صيدال هو إحدى الشركات الرائدة في صناعة الأدوية في الجزائر، وقد تأسس بهدف تعزيز القدرات الوطنية في إنتاج الأدوية وتقليل الاعتماد على الاستيراد.

أولا-التعريف بمجمع صيدال

مجمع صيدال هو إحدى الشركات الرائدة في صناعة الأدوية في الجزائر، حيث يساهم بشكل كبير في تلبية احتياجات السوق المحلي من الأدوية والمستلزمات الطبية. تأسس المجمع بهدف تطوير صناعة الدواء في الجزائر، وتقليل الاعتماد على الاستيراد، وتعزيز البحث والتطوير في هذا المجال الحيوي.

حيث مجمع صيدال هو عبارة عن مجمع صناعي لإنتاج الأدوية والمواد الصيدلانية، رأسمالها بـ 2,5 مليون دج،¹

ويتكون من عدة مديريات مركزية وثالث فروع، إضافة إلى مركز البحث والتطوير وثالث وحدات توزيع ومديرية التسويق والعالم الطبي.²

ثانيا-نشأة مجمع صيدال

وقد نشأت صيدال في 1982 عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وقد استفادت في هذا الإطار من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة، إليها في كما حول إليها في سنة 1988، مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل المؤسسة الوطنية للصناعات

¹ - مفتاح بخته، براق محمد، "قياس تأثير المحاسبة الإبداعية على جودة ومصادقية القوائم المالية لشركة صيدال"، مجلة العلوم التجارية والتسيير،

المجلد 13، العدد 1، المدرسة العليا للتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص 66.

² - حسن بوزناق، "التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة باتنة -1- الحاج لخضر، باتنة- الجزائر، 2020، ص 223.

الكيميائية)، في سنة 1989 وتبعا لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية تتميز باستقلالية التسيير، في سنة 1993 تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع في سنة 1997 وضعت شركة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع (فارمال، نتيبيوتيكال وبيوتيك) في 2009 رفعت صيدال من حصتها في رأسمال سوميدال إلى حدود 59% وفي سنة 2010 قامت بشراء 20% من رأسمال شركة إيبيرال كما رفعت من حصتها في رأسمال شركة "تافكو" من 38.75 % إلى 44.51، في 2011 رفعت صيدال حصتها في رأسمال إيبيرال إلى حدود 60% في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعها الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال فارمال وبيوتي ¹.saidalgroup.dz

تعتبر صيدال نموذجا لمستقبل الصناعة الصيدلانية في الجزائر، وذلك راجع إلى تجربتها التي امتدت على أكثر من ثلاثين " 39 سنة " أعطتها خبرة مكنتها من القيام بدور فعال على المستوى المحلي، ويتجلى هذا من خلال تمكنها من تغطية حوالي 50 % من احتياجات ومتطلبات السوق الوطنية، ومن جهة أخرى الحصول على ثقة أكبر المخابر العالمية من خلال عدة اتفاقيات الشراكة منها: الشراكة مع " مخابر فايزر " و " رون بولانك " واجملهم الصيدلاني الأوربي " و " أكاديميا الأردني " وغيرها. ²

المطلب الثاني: مهام وأهداف مجمع صيدال.

تتمثل مهام وأهداف مجمع صيدال في عدة نقاط، منها ما يلي:

أولاً- مهام مجمع صيدال: تتلخص أهم المهام التي يقوم بها مجمع صيدال فيما يلي: ³

- ✓ إنتاج الأدوية ذات الاستعمال البشري، إضافة إلى المواد الأولية المختلفة المستخدمة في الإنتاج الصيدلاني.
- ✓ التسويق للمنتجات الصيدلانية خاصة التي ينتجها المجمع عن طريق مختلف الوحدات التجارية التي يمتلكها.

¹ - فلاق محمد، يوسف أحمد، " دور ان العمل وتأثيره على أداء المؤسسات الاقتصادية"، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 7، العدد 4، 2019، ص 39.

² - صونيا كيلاني، " مساهمة رسالة المؤسسة في تحقيق الميزة التنافسية في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 9، العدد 2، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2019، ص 51.

³ - سمير بن عمور، "آليات كفاءات الأفراد وأثرها على الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة الجزائر - 3، الجزائر، 2013 ص 208.

- ✓ الاستيراد والتصدير لكل ما يتعلق بالمواد الصيدلانية والكيميائية سواء على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو تامة الصنع.
- ✓ البحث والتطوير في المجال الطبي وصناعة المستحضرات الدوائية.
- ✓ العمل على تلبية احتياجات السوق الوطني للأدوية بمختلف ما يحتاجه، سواء بالإنتاج للأدوية الجنسية أو بالاستيراد من الخارج.

ثانياً-أهداف مجمع صيدال: تتمثل أهداف المجمع فيما يلي:¹

- ✓ الاهتمام بالبحث والتطوير في مجال الأدوية ذات المصدر النباتي والاستثمار فيه بشكل معلن وصريح.
- ✓ تبني نظام الإدارة بالجودة الشاملة.
- ✓ تنويع تشكيلية المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث والتطوير لمنتجات جنسية جديدة.
- ✓ إنشاء نظام خاص باليقظة التكنولوجية والاستراتيجية والذكاء الصناعي.
- ✓ تطوير الشراكة من خلال الاشتراك في مشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالمية، سواء على شكل استثمار مباشر أو عن طريق اتفاقيات التكيف.
- ✓ ضمان استمرارية المجمع عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية.
- ✓ دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والاهتمام بانشغالات الصحة العمومية في الجزائر.

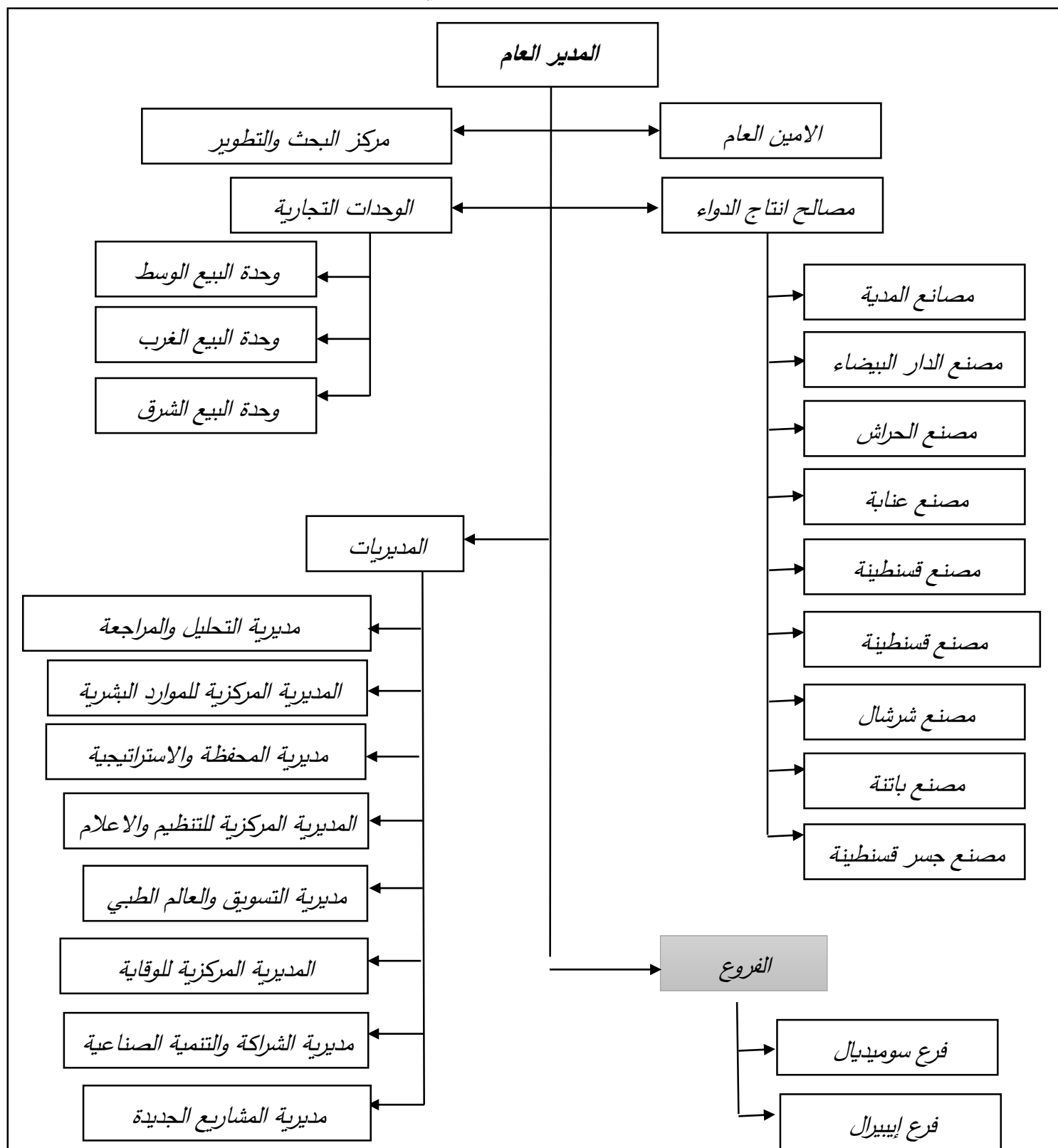
المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال بعد إعادة هيكلته في جانفي 2014 في الشكل اللاحق:²

¹ - زيدي البشير، سعدي يحيى، "جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 9، المجلد 2، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، 2016، ص 97.

² - فاطمة محبوب، "تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة- الجزائر، 2016، ص ص: 156 157.

شكل رقم (02-01): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.



المصدر: فاطمة محبوب، "تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة-الجزائر، 2016، ص:

أولاً: الإدارة العليا.

- وهي السلطة العليا في المؤسسة وتتمثل أساساً في:¹
 - 1- الرئيس المدير العام: يوجد في أعلى هرم المؤسسة ومن مهامه:
 - ✓ تحديد الاستراتيجية ووضع السياسات المتبعة.
 - ✓ تمثيل المجمع داخليا وخارجيا.
 - ✓ الاجتماع بمجلس الإدارة للبحث في التطورات الجارية على مستوى المجمع، هذا المجلس يتكون من تسعة أعضاء، ومن مهامه معالجة الأمور التالية:
 - أنشطة المجمع في نهاية السنة.
 - مخطط السنة الحالية والقادمة.
 - تنظيم ونشاطات التحالف الاستراتيجي.

2- الأمين العام: يمثل الهيئة الاستراتيجية التي تتولى مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات.

ثانياً: مصانع الدواء.

- 1- مصنع المدية (أنتيبوتيكال): يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية الذي أصبح يدعى *Antibiotical* المتواجد في والية المدية على بعد 80 كلم جنوب الجزائر العاصمة ، ويقدر رأسماله بـ 950 مليون دج ، ويتربع على مساحة قدرها 25 هكتار من بينها 19 هكتار مبنية ولقد بدأ المركب في العمل منذ أفريل 1988 ويختص في إنتاج المضادات الحيوية من نوع البنسيلينية *Penicilliniques* وغيرها، بالإضافة إلى منتجات تامة الصنع ومواد أولية. كما تم تجهيزه بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الأدوية ابتداء من الحياة على المواد الأولية الفعالة إلى غاية تشكيل النوع الصيدلاني للمنتج، ويتميز المركب بطاقة إنتاجية معتبرة في إنتاج المواد الأولية، ومهارة عالية في التركيبات الحيوية، وخبرة معتبرة في إنتاج المضادات الحيوية، ومخابر للتحليل تسمح بالرقابة الكاملة للجودة، ويضم المركب الوحدات التالية:
 - ❖ وحدة إنتاج المادة الفعالة البنيسيلينية وغير البنيسيلينية: ويتم فيها الإنتاج بواسطة عمليتي التخمر ونصف التحليل، حيث تصل سعة التخمر إلى 1200 م بطاقة إنتاج تبلغ 750 طن من المواد الأولية.
 - ❖ وحدة إنتاج مواد التخصصات الصيدلانية: وتحتوي على بنائيتين منفصلتين، الأولى لإنتاج الأدوية البنيسيلينية والأخرى خاصة بإنتاج الأدوية غير البنيسيلينية، وتبلغ طاقة إنتاج هذه الوحدة 60 مليون وحدة بيع في السنة على مختلف الأشكال الصيدلانية كما يلي 50% من الحقن، 30% من الأشكال الجافة (أقراص، كبسولات ومسحوق للشراب)، 5% من الأشربة، 15% من المراهم، كما للوحدة 04 ورشات معقمة من صنف 100 ومخازن مجهزة حسب الشروط النظامية لتخزين المواد الأولية ولوازم التعليب والمنتج النهائي.

¹ - فاطمة محبوب، مرجع سبق ذكره، ص 158.

- ❖ مطبوعة: ذات قدرة تفوق 80 مليون علبة و140 مليون وصفة سنوية، حيث تغطي بذلك مطبوعة Antibiotica، 100 % من احتياجاتها و30 % من احتياجات فروع صيدال الأخرى.
- 2- **مصنع الدار البيضاء:** ويعتبر هذا المصنع الكائن بالمنطقة الصناعية بالعاصمة منذ 1958 من أقدم المصانع المكونة لفرع " فارمال "، وللوحدة دورا رئيسيا في تنفيذ العديد من عقود الشراكة الموقعة بين المجمع والأطراف الأجنبية لإنتاج الأدوية بصيغة " عقود التصنيع Façonnage de Accords Les " وينتج هذا المصنع أصنافا صيدلانية متنوعة (أقراص، أشربة، كبسولات، مراهم، أمالح، محاليل للشرب وغيرها)، وتقوم قدرته الإنتاجية 40 مليون وحدة بيع لكل الأشكال.
- 3- **مصنع الحراش بالعاصمة:** توفر هذا المصنع الذي دشن في مارس سنة 1971 على أربعة ورشات، ورشة الأشربة، ورشة المحاليل، ورشة الأقراص والملبسات، ورشة المراهم، حيث تبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع، كما يتوفر أيضا على مخبر لمراقبة الجودة، مكلف بالتحليل الفيزيوكيميائي والتسيير التقني والوثائقي.
- 4- **مصنع عنابة:** ويتخصص في إنتاج الأشكال الجافة من أقراص وكبسولات بقدرة إنتاجية تتجاوز 07 مليون وحدة بيع.
- 5- **مصنع قسنطينة:** ويتخصص في إنتاج الأشكال السائلة من الأشربة والمحاليل بقدرة إنتاجية تصل إلى 05 مليون وحدة بيع.
- 6- **مصنع قسنطينة للأنسولين:** ويتخصص بصنع الأنسولين للاستعمال البشري، وهو مجهز بعتاد صناعي متطور يشغله عدد من العمال المؤهلين، وينتج هذا المصنع ثلاثة أصناف من الأنسولين، هي: الأنسولين السريع، الأنسولين المركب مزيج 25، والأنسولين أساسي/قاعدي على شكل قارورات حقن وتصل القدرة الإنتاجية لهذا المصنع إلى 3.5 مليون وحدة بيع.¹
- 7- **مصنع شرشال:** قع مصنع شرشال بالمنطقة الصناعية واد بالبحر شرشال، ويتربع على مساحة 4051 م ويتكون المصنع من ثلاثة ورشات إنتاج، هي: ورشة الأشربة، ورشة الأقراص والكبسولات والأكياس، ورشة المحاليل المكثفة، يحتوي المصنع على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم.
- 8- **مصنع باتنة:** تختص ورشات هذا المصنع في إنتاج التحاميل، هو أيضا متوقف عن العمل بسبب إعادة تزويده بالمعدات اللازمة وإعادة ترميمه.
- 9- **مصنع جسر قسنطينة:** تفوق طاقة إنتاج هذا المصنع 20 مليون وحدة بيع سنويا، وهو الوحيد على المستوى الوطني المختص في إنتاج المحاليل المكثفة ذات قارورات وأكياس بتكنولوجيا جد حديثة، يتوفر المصنع على خمس ورشات إنتاج مخصصة في صناعة الأنواع الجالونيسية وهي ورشة التحملات، ورشة الأقراص

¹ - فريك يحيى، "استراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضير، بسكرة - الجزائر، 2012، ص ص: 112 113 114.

والملبسات، ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس وورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات، كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيز وكميائية والميكروبيولوجي وخصائص السموم، إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.

ثالثا: الفروع.

تكون مجمع صيدال من فرعين متخصصين في إنتاج الأدوية على شكل شركات ذات أسهم، كل شركة يسيروها مجلس إدارة مع مراقب حسابات، وهذين الفرعين:

1- فرع سوميدال: يقع هذا الفرع في المنطقة الصناعية واد السمار، سوميدال هو نتاج شراكة بين مجمع صيدال (59%) والمجمع الصيدلاني الأوروبي (36.45%) و فيناليب (4.55%)، يتضمن فرع الإنتاج سوميدال ثلاثة أقسام: قسم مخصص إنتاج المنتجات الهرمونية، قسم لصناعة السوائل (شراب ومحاليل عن طريق الفم)، قسم لصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص).

2- فرع إبييرال: هو شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام/الخاص بين مجمع صيدال (40%)، جلفار (الإمارات العربية المتحدة) (40%) وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية (20%)، تكمن المهام الرئيسية لـ إبييرال في إنشاء واستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام في الطب البشري، يهدف إبييرال إلى تحقيق ما يلي: صناعة الأدوية الجنسية (حقن وأشكال جافة)، تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة)، توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين.

رابعا: مركز البحث والتطوير CRD :

نشئ في جويلية سنة 1999، يتوفر على أحدث المعدات و على كفاءة بشرية مؤهلة، يشرف مركز البحث والتطوير على كل ما هو بحث علمي خاص بالأدوية وتطويرها والتقنيات الصيدلانية، من ضمن مهامه المساهمة في إعداد سياسة تطوير من أجل ابتكار صيدلاني متواصل، آخذا على عاتقه تصميم وتطوير الأدوية الجنسية، ونشير إلى أن مركز البحث والتطوير هو القلب النابض لمجمع صيدال، حيث يبلغ عدد عماله 90 عامل لسنة 2014.

خامسا: الوحدات التجارية:

لمجمع صيدال ثلاثة وحدات تجارية هي:

- 1- الوحدة التجارية بالوسط UCC: تم إنشاؤها سنة 1996، مقرها المحمدية بالجزائر، تهتم بتسويق.
- 2- الوحدة التجارية للشرق UCE: تم إنشاؤها سنة 1999 مقرها باتنة، تغطي أكثر من 18 ولاية.
- 3- الوحدة التجارية بالغرب UCO: تم إنشاؤها سنة 2000، مقرها وهران، مكلفة بتغطية الجهة الغربية.

سادسا: المديریات.¹

- 1- **مديرية التحليل والمراجعة:** المديرية المركزية للموارد البشرية: تهتم بشؤون جميع الأفراد العاملين، وبتنظيم العمل وفقا للقرارات والاستراتيجية المحددة.
- 2- **المديرية المركزية للموارد البشرية:** تهتم بشؤون جميع الافراد العاملين وبتنظيم العمل وفقا للقرارات والاستراتيجية المحددة.
- 3- **مديرية المحفظة والاستراتيجية المالية:** تقوم بوضع الاستراتيجيات المالية والتخطيط المالي وكذا ببحث ومتابعة العمليات التمويلية الطويلة والقصيرة الأجل، والمتعلقة بالأهداف الرئيسية للمجمع.
- 4- **المديرية المركزية للتنظيم والعالم:** تقوم بتحديد سياسة التنظيم والعالم الآلي في المجمع من خلال تحديد حاجات التغيير في التنظيم، وضمان تصور للتنظيمات اللازمة والمبادرة بتنفيذها، وتطوير نظم التسيير بالمجمع، كما تضمن اعداد خطط العالم الآلي ودراسة حاجات الوحدات والمصانع الإنتاجية.
- 5- **مديرية التسويق والعالم الطبي:** تهتم بتدعيم النوعية، الجودة، الاتصال الطبي، تطوير الإنتاج وترقية صورة المجمع، بالإضافة إلى وضع استراتيجية تسويقية جيدة، والقيام بدراسات للسوق، والمساهمة في إعداد مجالات ونشرات داخلية وتكوين شبكات المندوبين الطبيين عبر الوطن.
- 6- **المديرية المركزية للوقاية الصناعية:** تقوم بإعداد وتوجيه تطبيق كل سياسات المجمع المتعلقة بالأمن الداخلي الصناعي والبيئي، كما تقوم بمراقبة دورية إجراءات الأمن للتأكد من تطبيق قواعد السلامة والصحة، وكذلك المصادقة على أعمال الصيانة والأعمال الجديدة.
- 7- **مديرية الشراكة والتنمية الصناعية:** تعمل هذه المديرية على تطوير أساليب الإنتاج وترقية التحالفات الاستراتيجية مع المخابر العالمية، بهدف رفع مستوى مجمع صيدال وتعزيز مكانته بين المؤسسات العالمية.
- 8- **مديرية المشاريع الجديدة:** تتكفل هذه المديرية بإعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط لتأهيل مصانع الإنتاج مع متابعة عمليات انجاز المشاريع وتقييمها.

¹ - فاطمة محبوب، مرجع سبق ذكره، ص ص: 161 162.

المبحث الثاني: استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم مجمع صيدال

نسعى من خلال هذا المبحث إلى تقييم مجمع صيدال وفق مقارنة التدفقات النقدية

المطلب الأول: تطور أصول وخصوم مجمع صيدال

سننظر من خلال المطلب إلى واقع مجمع صيدال وأهم تطورات أصول وخصوم المجمع كالتالي:

أولاً- واقع مجمع صيدال

نعتمد في تبين واقع المجمع على معطيات مأخوذة من دفاتر المحاسبة للمجمع والتي تتمثل فيما يلي:

1- رقم الأعمال:

تتمثل تغيرات رقم الاعمال في الجدول التالي:

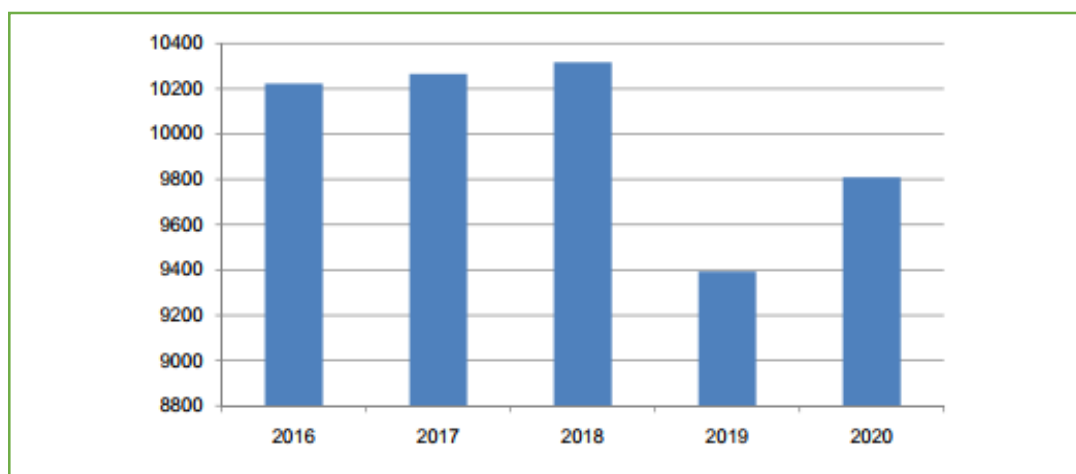
الجدول رقم(2-1): تغيير رقم الاعمال للمجمع 2016-2020

الوحدة (دج)

السنة المالية	رقم الاعمال	نسبة النمو %
2016	10.223.411.48	-
2017	10.265.897.77	0.415
2018	10.317.577.78	0.503
2019	9.392.750.94	- 8.963
2020	9.809.929.76	4.441

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

الشكل رقم(2-2): تغيير رقم الاعمال للمجمع 2016-2020



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (2-1)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن المجمع حقق انخفاض بسيط في قيمة رقم الاعمال في سنتي 2019 و2020 مقارنة بالسنوات الأخرى 2016 إلى 2018.

2- النتيجة الصافية:

يمكن تلخيص تطور النتيجة الصافية لسنوات الدراسة في الجدول التالي:

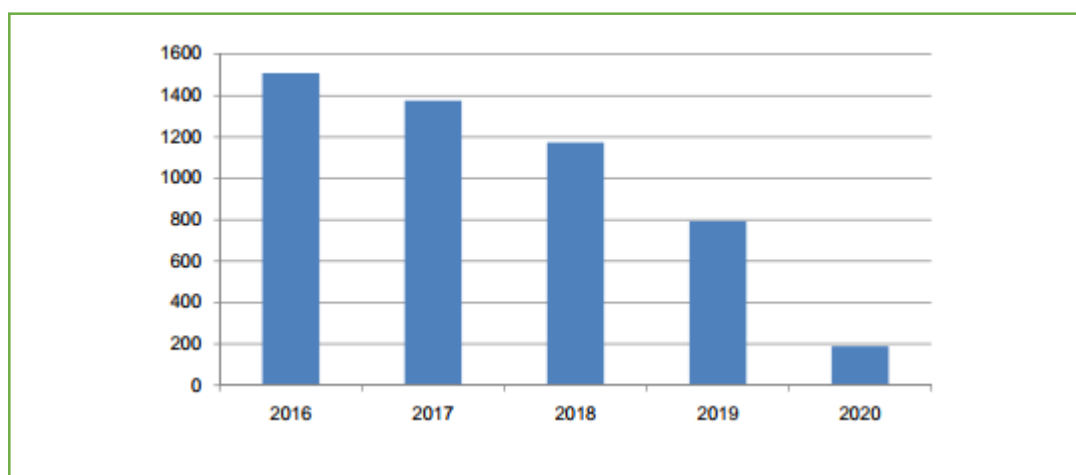
الجدول رقم(2-2): تغيير النتيجة الصافية للمجمع 2016-2020

الوحدة (دج)

السنة المالية	النتيجة الصافية	نسبة النمو %
2016	1.509.161.61	-
2017	1.376.295.65	- 8.803
2018	1.174.214.39	- 14.682
2019	793.514.00	- 32.421
2020	189.936.34	- 76.063

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

الشكل رقم(2-3): تغيير النتيجة الصافية للمجمع 2016-2020



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم(2-2)

من خلال الجدول رقم(2-2) نلاحظ مايلي:

إنخفاض النتيجة الصافية لسنوات 2016، 2017، 2018، 2019، 2020 بنسب مختلفة 8.803

، %14.682 ، %32.421 ، %76.063 ويعود هذا الانخفاض إلى عدة أسباب أهمها:

- إنخفاض في تغيير المخزون؛
- الزباد في تكاليف الموظفين؛
- إنخفاض في المنتجات الأخرى ومن أهم أسبابها إغلاق موقع الحراش بسبب مشروع إعادة تطوير وادي الحراش ومحيط الجامع الكبير بالجزائر العاصمة

ثانيا - تطور أصول مجمع صيدال:

1- الأصول الثابتة خلال سنة 2018:

يتم تقييمها بتكلفة الشراء ويتم إطفاءها على أساسا الأقساط الثابتة على مدار عمرها الإنتاجي المعتاد، القيمة الاجمالية للأصول الثابتة في المؤسسة تقدر بـ 19 580 391 701,51 دج في 2018/12/31 مقارنة بما تم تسجيله في 2017/12/31 والمقدرة بـ 13 791 215 232,53 دج ، أين يظهر تسجيل ارتفاع قدرت قيمته بـ 5 789 176 468,98 دج.

الجدول رقم (2-3): تطور الأصول الثابتة خلال سنة 2018

U=DA

designation	2017	2018	Variation
Immobilisations incorporelles	13 643 850,95	139 733 986,51	126 090 135,56
Terrains	10 383 338 837,77	2 391 687 791,42	- 7 991 651 046,35
Bâtiments	1 766 306 904,14	2 312 989 288,09	546 682 383,95
matériel et outillage industriel	276 361 487,38	10 759 890 495,72	10 483 529 008,34
Autres immobilisations	1 351 564 152,29	3 976 090 139,77	2 624 525 987,48
Total	13 791 215 232,53	19 580 391 701,51	5 789 176 468,98

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2018-2017

من خلال البيانات أعلاه نلاحظ أن أعظم بند من حيث القيمة في حسابات الأصول يتمثل في الأراضي **Terrains** حيث تقدر 10 383 338 837,77 دج من الأصول الثابتة خلال سنة 2018 هذا من جهة، ومن جهة أخرى نلاحظ أن هناك زيادة على مستوى الأصول الثابتة قدر بـ 5 789 176 468,98 دج، حيث يعود تاريخ زيادة الأصول الثابتة إلى دورة 2016 ليستمر إلى غاية 2020، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول في الصفحة الموالية:

الجدول رقم(2-4): تطور الأصول الثابتة 2016-2020

الوحدة (د ج)

النمو %	الأصول الثابتة (د ج)	السنة المالية
-	13 667 006 506,15	2016
0.91	13 791 215 232,53	2017
41.98	19 580 391 701,51	2018
5.64	20 684 332 589,56	2019
0.95	20 881 156 979,65	2020

المصدر: من إعداد الطالبة بناء القوائم المالية للمجمع 2016-2020.

2- تحليل الأصول المتداولة:

• المخزونات

مخزون المواد والإمدادات والمنتجات المشتراة، يتم تقييمها باستخدام طريقة التكلفة الوسطية المرجحة. تقوم المؤسسة بالتعداد المادي لعناصر مخزوناتها (*L'inventaire*) ، أين تظهر لها بعض التغيرات في قيم مخزوناتها مقارنة بسعرها في السوق نهاية السنة المالية، والمؤسسة ملزمة بتكوين مؤونة لأي عنصر من عناصر مخزوناتها إذا كانت القيمة الممكن تحقيقها من أي عنصر من عناصر المخزون أقل من قيمته الإجمالية المحددة وفق طريقة التكلفة الوسطية المرجحة.

القيمة الإجمالية لمخزونات المؤسسة تقدر بـ 6 956 065 304,74 د ج في 2018/12/31 مقارنة بما تم تسجيله في 2017/12/31 والمقدر قيمته بـ 5 512 385 257,34 د ج، أين يظهر تسجيل ارتفاع تقدر قيمته بـ 1 443 680 047,40 د ج.

يمكن عرض ما سبق من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2-5) تطور المخزونات خلال سنة 2018

U=DA

Désignation	Montant au 31/12/2017	Montant au 31/12/2018	Variation
Fournitures consommables	-	-	-
Valeur brute	5 512 385 257,34	6 956 065 304,74	1 443 680 047,40
Pertes de valeur (Provisions)/stocks	629 240 246,56	667 793 354,53	38 553 107,97
Valeur nette	4 883 145 010,78	6 288 271 950,21	1 405 126 939,43

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الملاحق القوائم المالية للمجمع 2018-2017

من خلال البيانات أعلاه نلاحظ أن هناك زيادة في القيمة الصافية للمخزونات في المؤسسة تقدر بـ 6 288 271 950,21 دج في 2018/12/31 مقارنة بما تم تسجيله في 2017/12/31 والمقدرة بـ 4 883 145 010,78 دج، أين يظهر تسجيل ارتفاع قدرت قيمته بـ 1 405 126 939,43 دج.

• الزبائن:

بالنسبة لهذه الفئة من حسابات المؤسسة يتم تقديرها بقيمتها الاسمية، بالنسبة للذمم المدينة يتم تكوين مؤونة لها في حالة ما إذا كانت قيمة الجرد (احتمالية عدم القدرة على استحقاق مبلغ الدين) أقل من القيمة الدفترية.

الجدول رقم (2-6) وضعية الزبائن خلال سنة 2018

الوحدة (دج)

البيان	القيمة: 2017 /12 /31	القيمة: 2018 /12 /31	الانحرافات (دج)
القيمة الإجمالية	5 077 251 577,03	5 578 018 586,28	500 767 009,25
خسائر القيمة (مؤونات)	1 885 169 800,46	1 897 005 360,67	11 835 560,21
القيمة الصافية للمستحقات	3 192 081 776,57	3 681 013 225,61	488 931 449,04

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الملاحق القوائم المالية للمجمع 2018-2017

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الصافية للمستحقات للزبائن في المؤسسة تقدر بـ 225,61 013 681 3 دج في 2018/12/31 مقارنة بما تم تسجيله في 2017/12/31 والمقدرة بـ 776,57 081 192 3 دج، أين يظهر زيادة اجمالية في الانحرافات قدرها 488 931 449,04 دج. كم تجدر بنا الإشارة إلى التغيرات في المخصصات (خسائر انخفاض القيمة) على الذمم المالية من سنة 2015 إلى غاية سنة 2020 على النحو التالي:

الجدول رقم (2-7) تطور مخصصات الذمم المدينة

الوحدة دج		
النمو %	المؤونة	السنة المالية
-	1 906 769 106,35	2016
1.13	1 885 169 800,46	2017
(0.63)	1 897 005 360,67	2018
0.04	1 896 165 287,33	2019
0.47	1 887 229 725,08	2020

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2020-2016

من خلال الجدول أعلاه نجد أن سياسة المؤسسة في استرجاع مستحقاتها كانت فعالة على زبائنها خلال سنة 2016 و 2017، ثم ارتفعت سنة 2018 ثم انخفضت خلال السنوات الموالية، حيث استطاعت تخفيض حجم هذه المستحقات.

ثالثا- تطور خصوم مجمع صيدال

إن عملية التقييم المؤسسة أمر مهم كون هذه العملية تقوم على عدة محددات لهيكل رأس المال، ولعل أهمها تكلفة رأس المال تكلفة الديون هذا من جهة ومن جهة أخرى التحقق من مدى إمكانية المؤسسة من اختيار نسب تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة التمويل لأقصى حد ممكن.

1- تحليل الأموال الخاصة

تم تسجيل كمبلغ إجمالي للأموال الخاصة ما قيمته 18 407 813 495,50 دج في 31/12/2018، مقارنة بما تم تسجيله في 31/12/2017 والمقدر بـ 18 453 041 672,52 دج بنقصان قدره 45 228 177,02 دج.

يمكن عرض تشكيل الأموال الخاصة من خلال الجدول في الصفحة الموالية:

الجدول رقم (2-8) تشكيل الأموال الخاصة خلال سنة 2018

U=DA

Désignation	2017	2018	Variation
Capital social	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	0,00
Primes et réserves	12 991 033 164,36	13 461 406 696,77	470 373 532,41
Report à nouveau	1 585 712 860,28	1 272 192 408,65	- 313 520 451,63
Résultat de l'exercice	1 376 295 647,88	1 174 214 390,08	- 202 081 257,80
Total	18 453 041 672,52	18 407 813 495,50	- 45 228 177,02

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2018-2017

من خلال الجول أعلاه نلاحظ أن تطور رأس المال لمجمع صيدال بين عام 2017 و 2018، راجع إلى أن المؤسسة واجهت بعض التحديات التي أدت إلى انخفاض في أرباح السنة والأرباح المحتجزة. على الرغم من ذلك، حافظت المؤسسة على رأس مالها الاجتماعي وزادت من احتياطاتها ومخصصاتها، مما يشير إلى استراتيجية لتعزيز الاستقرار المالي على المدى الطويل.

وفيما يلي عرض لتطور الأموال الخاصة خلال الفترة الممتدة ما بين (2016-2020):

الجدول رقم (2-9): تطور الأموال الخاصة

دج الوحدة

المالية السنة	الخاصة الأموال	
2016	18 456 688 319,22	-
2017	18 453 041 672,52	0.02
2018	18 407 813 495,50	0.24
2019	20 027 445 238,30	(8.80)
2020	20 387 517 677,09	(1.80)

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2020-2016

بشكل عام، يظهر تطور الأموال الخاصة لمجمع صيدال بين 2016 و2020 اتجاهًا إيجابيًا، باستثناء الانخفاض الطفيف بين 2017 و2018 والزيادات الكبيرة في 2019 و2020 تشير إلى تحسن ملموس في الوضع المالي للشركة، مما يعكس نجاحها في تحسين وزيادة القيمة للمساهمين من المهم أن تحافظ المؤسسة على هذا الاتجاه الإيجابي من خلال استراتيجيات مالية مستدامة.

2- تطور الديون:

شهدت الديون عدة تغيرات يمكن توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-10): تطور الديون

دج الوحدة

نسبة النمو	الخاصة بالأموال	المالية السنة
-	11.915.379.33	2016
58.481	18.926.527.46	2017
7.718	20.387.413.53	2018
-2.989	19.777.933.57	2019
-5.663	18.657.900.46	2020

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

من خلال الجدول أعلاه يمكن القول أن مجموع الديون (القصيرة والطويلة الأجل) عرفت خلال الفترة المدروسة تغيرات متذبذبة، حيث شهدت أكبر إرتفاع لها سنة 2018 بنسبة 7.71 % مقارنة بسنة 2017 هذا الارتفاع ناجم عن إرتفاع ديون طويلة الأجل، في حين بلغ أقل إنخفاض لها سنة 2016 هذا الانخفاض ناجم عن تراجع الديون الطويلة الأجل وكذا إنخفاض الديون قصيرة الأجل.

3- تحليل الخصوم غير المتداولة

تم تسجيل كمبرغ إجمالي للخصوم غير المتداولة ما قيمته 12 377 678 343,32 دج في 2018/12/31، مقارنة بما تم تسجيله في 2017/12/31 والمقدر بـ 12 258 704 823,55 دج، بزيادة قدرها 118 973 519,77 دج، ويمكن عرض تشكيل الخصوم غير المتداولة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم(2-11): تشكيل الخصوم غير المتداولة خلال سنة 2018

U=DA

Désignation	Montant Au 31/12/2017	Montant Au 31/12/2018	Variation
Emprunt et dettes financières	10 894 562 658,08	10 923 905 958,66	29 343 300,58
Impôt différés	17 509 995,00	19 887 217,01	2 377 222,01
Provisions	1 346 632 170,47	1 433 885 167,65	87 252 997,18
s/total passifs n/courants	12 258 704 823,55	12 377 678 343,32	118 973 519,77

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2017-2018

يرجع التغيرات الطفيفة في الخصوم غير المتداولة بين عام 2017 و 2018 تشير إلى استقرار نسبي في الهيكل المالي لمجمع صيدال. الزيادة في القروض والديون المالية والمخصصات والضرائب المؤجلة تدل على أن المؤسسة تتخذ تدابير احترازية لمواجهة التزاماتها المستقبلية وتدعم استمراريته في النمو والتوسع. من المهم أن تستمر المؤسسة في مراقبة وإدارة هذه الالتزامات بشكل فعال لضمان الاستدامة المالية على المدى الطويل. فيما يلي عرض لتطور الخصوم غير المتداولة خلال الفترة الممتدة ما بين (2016-2020):

الجدول رقم(2-12): تطور الخصوم غير المتداولة

دج الوحدة

النمو(%)	الخصوم الغير متداولة	السنة المالية
-	10 335 826 943,21	2016
(18,60)	12 258 704 823,55	2017
(0,97)	12 377 678 343,32	2018
4,09	11 871 065 488,86	2019
(1,55)	12 054 977 890,48	2020

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

بناءً على تحليل النمو في الخصوم غير المتداولة بين السنوات المالية 2016-2020، يظهر أن مجمع صيدال شهد تقلبات في مستوى الالتزامات طويلة الأجل، بعد زيادة كبيرة في عام 2017، استقر النمو في 2018، ثم انخفض في 2019، مما قد يشير إلى جهود لسداد الديون، الزيادة الطفيفة في 2020 تشير إلى استقرار نسبي في الالتزامات غير المتداولة، من المهم أن تستمر المؤسسة في إدارة ديونها بشكل فعال لضمان الاستدامة المالية وتحسين الوضع المالي على المدى الطويل.

4- تحليل الخصوم المتداولة

تم تسجيل كمبلغ إجمالي للخصوم غير المتداولة ما قيمته 6 185 703 640,95 دج في 2018/12/31، مقارنة بما تم تسجيله في 2017/12/31 والمقدر بـ 6 271 008 673,06 دج، بانخفاض قدرها 85 305 032,11 دج، ويمكن عرض تشكيل الخصوم غير المتداولة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (2-13): تشكيل الخصوم المتداولة خلال سنة 2018.

U=DA

Désignation	Montant Au 31/12/2017	Montant Au 31/12/2018	Variation
Fournisseurs	1 436 731 269,94	2 249 615 538,04	812 884 268,10
Impôts	726 697 526,43	201 334 246,61	- 525 363 279,82
Autres dettes	4 107 579 876,69	3 734 753 856,30	- 372 826 020,39
s/total passifs courants	6 271 008 673,06	6 185 703 640,95	- 85 305 032,11

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2018-2017

تشكيل الخصوم المتداولة لمجمع صيدال في عام 2018 يظهر بعض التغيرات الملحوظة في بنود محددة، الزيادة الكبيرة في حسابات الموردين تعكس ربما توسعاً في النشاط التجاري أو تأخيراً في السداد من جهة أخرى، الانخفاض في الضرائب المستحقة والديون الأخرى يشير إلى جهود المؤسسة في تسوية التزاماتها المالية وتحسين إدارة الديون بشكل عام، التغيير الطفيف في إجمالي الخصوم المتداولة يشير إلى استقرار نسبي في الالتزامات القصيرة الأجل، مما يعكس إدارة جيدة للسيولة على المدى القصير.

الجدول رقم (2-14): تطور الخصوم المتداولة 2020-2016

الوحدة دج

النمو (%)	المؤونة	السنة المالية
-	6 719 135 520,04	2016
6,67	6 271 008 673,06	2017
1,36	6 185 703 640,95	2018
12,98	5 382 483 172,50	2019
(1,74)	5 476 007 533,73	2020

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المالية للمجمع 2020-2016

من خلال جدول تطور الخصوم المتداولة بين 2016 و 2020، نلاحظ أن المؤسسة شهدت تقلبات في التزاماتها القصيرة الأجل. بعد انخفاض مستمر في الخصوم المتداولة من 2016 إلى 2019، يعود النمو

الطفيف في 2020 ليعكس استقرارًا نسبيًا، هذه الاتجاهات تشير إلى أن المؤسسة كانت تقوم بجهود مستمرة لتقليص ديونها القصيرة الأجل، مما يعكس إدارة فعالة لرأس المال العامل وتحسين التدفقات النقدية والنمو الطفيف في 2020 قد يكون مؤشرًا على أن المؤسسة بدأت في استعادة توازنها المالي بعد تقليص الديون بشكل كبير في السنوات السابقة.

رابعاً- التحليل المالي باستخدام النسب المالية لمجمع صيدال

إن عملية التحليل المالي تركز على دراسة وتحليل المؤشرات المالية المتنوعة، حيث يساعد هذا النهج في تحديد النقاط القوية والضعيفة وتوجيه القرارات المالية المستقبلية.

1- نسبة المديونية:

سنحاول التطرق إلى النسب التي تعكس مقدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها الطويلة والقصيرة الأجل، إختارنا هذه النسب من بين جميع النسب المالية لأننا توصلنا من خلال التحاليل لأنهم عناصر المجمع أن هذه الأخيرة غير تابعة للغير في تسيير دورتها التشغيلية فهي يمكن تسيير نشاطها من خلال رأس مالها الخاص. حيث تقيس نسب المديونية مدى اعتماد المؤسسة على القروض في تمويل مختلف المشاريع سواء التشغيلية أو الإستثمارية مقارنة مع التمويل المقدم من المالكين (حقوق الملكية)، كما يمكن إستعمال هذه النسب في دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسة من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل داخلية كانت أم خارجية، فالمؤسسة التي يقل اعتمادها في تمويل أصولها على القروض تكون أقل عرضة للمخاطر المالية، لأن خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها يؤدي إلى إستنزاف موارد الشركات من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها. ويمكن عرض أهم نسب المديونية في الجدول التالي:

الجدول رقم(02-15): يوضح نسب المديونية

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة الاقتراض إلى الملكية	0.689	0.729	0.999	0.856	0.829
نسبة المديونية ق الاجل	0.274	0.253	0.343	0.284	0.287
نسبة المديونية ط الاجل	0.415	0.476	0.655	0.572	0.542
نسبة الاستقلالية المالية	1.451	1.370	1.000	1.167	1.204
نسبة إجمالي الأصول إلى الديون	0.408	0.421	0.499	0.461	0.453

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في السنوات محل الدراسة لا تتجاوز 50% وهذا ما يسمح للدائنين ضمان أكبر لتحصيل أموالهم عند تعرض المجمع للتصفية، على عكس الملاك الذين يفضلون في بعض الأحيان نسب عالية من الديون لتعظيم ربحية استثماراتهم دون التضحية بسيطرتهم على المؤسسة.

2- نسب الربحية

ويمكن عرض أهم نسب المديونية في الجدول التالي:

الجدول رقم (02-16): يوضح نسب الربحية

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة الربحية الاقتصادية	0.033	0.024	0.028	0.0178	0.005
نسبة الربحية الصافية	0.153	0.116	0.109	0.076	0.023
نسبة الربحية المالية	0.057	0.042	0.057	0.033	0.010

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة ربحية الأموال الخاصة أكبر من نسبة الربحية الاقتصادية في كل سنوات الدراسة، كما شهدت عدة تغيرات أكبر قيمة لها سنتي 2016 و 2018 بنسبة 5% لتبدأ في التراجع في السنوات الأخرى، والسبب في هذه التغيرات المتذبذبة هو التغير الحاصل في النتيجة الصافية وعدم أخذها لإتجاه واحد كذلك الارتفاع المستمر لرؤوس الأموال الخاصة خلال هذه الفترة.

كما نلاحظ أن الربحية الاقتصادية تقريبا متذبذبة خلال سنوات الدراسة، ويعود ذلك إلى التغير الحاصل في النتيجة الصافية المحققة كل سنة وكذا النمو المستمر في مجموع الأصول.

أما فيما يخص الربحية الصافية فقد عرفت عدة تغيرات خلال سنوات الدراسة، حيث تدل النتائج المتوصل إليها عند حساب هذه النسبة إلى أن النتيجة الصافية شهدت عدة تغيرات مما أدى إلى تذبذب هذه النسبة.

3- نسبة المردودية

ويمكن عرض أهم نسب المردودية في الجدول التالي:

الجدول رقم(02-17): يوضح نسب المردودية

السنوات	العلاقة	2016	2017	2018	2019	2020
مردودية الإقتصادية	(النتيجة الصافية/ إجمالي الأصول)	0.03	0.03	0.03	0.02	0.00
مردودية المالية	(النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة)	0.05	0.05	0.06	0.04	0.01
مردودية التجارية	(النتيجة الصافية/رقم الأعمال)	0.15	0.13	0.11	0.08	0.02
الرفع المالي	(النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة)	0.69	0.73	1.00	0.86	0.83

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

من خلال الجدول اعلاه ان علاقة كل من مردودية الإقتصادية والمردودية المالية والمردودية التجارية بالرفع المالي أي نسبة استخدام الديون مقارنة بالأموال الخاصة تلاحظ أن مردودية الإقتصادية لا تتأثر بالرفع المالي خلال سنوات الدراسة حيث بقيت ثابتة طيلة السنوات (2016، 2017، 2018) وبعدها تنخفض سنة 2019 وتندمج سنة 2020 وهذا بالرغم من تغير نسبة الرفع المالي في كل السنوات.

أما المردودية المالية هي الأخرى لم تتأثر بالرفع المالي بطريقة مباشرة حيث نلاحظ من خلال التغيرات التي يأخذها الرفع المالي خلال سنوات الدراسة تتغير المردودية المالية بطريقة لا تتناسب مع تغيرات في نسب الرفع المالي.

وفيما يخص المردودية التجارية تلاحظ كذلك عدم تأثرها بنسبة الرفع المالي أي أنه لا توجد علاقة مباشرة بين المردودية التجارية والرفع المالي. فبالرغم من تغير هذه الأخيرة طيلة سنوات الدراسة نلاحظ أن المردودية التجارية تتغير لكن تأخذ قيم لا تتناسب مع تغير الرفع المالي.

المطلب الثاني: تقييم مجمع صيدال وفق طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة EVA لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من

أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، وسيتم الاعتماد في حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة وتحليل

مختلف عناصره على العلاقة التالية:

$$EVA_t = (ROC_t - WACC_t) * C_t$$

ويمكن توضيح طريقة الحساب كمايلي:

أولاً - حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال: وهو معدل العائد المطلوب لتمويل نشاطات المؤسسة، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية:

$$WACC_t = r_d(1 - \text{tax}_t) * \frac{D}{D+E} + r_e * \frac{E}{D+E}$$

لحساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، نقوم بحساب كل من تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة كمايلي:

تكلفة الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

الجدول رقم(2-18): حساب تكلفة الأموال الخاصة

السنة	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	تكلفة الأموال الخاصة
2016	1509161605.06	27464009197.27	%5.50
2017	1376295647.88	27931531058.74	%4.90
2018	1174214390.98	19796410397.58	%5.90
2019	793514004.08	21776278416.42	%3.60
2020	189936341.33	22234554787.95	%0.80

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2020-2016

من الجدول يمكن ملاحظة استمرار تكلفة الأموال الخاصة في الانخفاض وذلك نتيجة انخفاض النتيجة الصافية للمؤسسة خلال سنوات الدراسة، وقد بلغت أعلى قيمة لها سنة 2016 وذلك نتيجة ارتفاع قيمة النتيجة الصافية بمعدل نمو 35%، في حين تشهد معدلات نمو سالبة خلال باقي سنوات الدراسة. حساب تكلفة الاستدانة ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

تكلفة الاستدانة = النتيجة المالية / الاستدانة الصافية

حيث:

الاستدانة الصافية = (الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم) - (التوظيفات المالية + خزينة الأصول)

الجدول رقم(2-19): حساب تكلفة الاستدانة

السنة	الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم	التوظيفات المالية + خزينة الاصول	الاستدانة الصافية	النتيجة المالية	تكلفة الاستدانة
2016	12207391940.1	5149560377.53	7057831562.57	5560738.84	0.1%
2017	14116404859.4	4757452786.14	9358952073.29	1268762.25 -	0.0%
2018	13592230565.3	3154249747.48	10437980817.86	54938599.92 -	0.5%
2019	13275417288.4	1936711399.90	11338705888.45	190154797.33 -	1.7%
2020	12976988155.8	2804126341.51	10172861814.24	25745816.96 -	0.3%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2020-2016

نلاحظ من الجدول أن تكلفة الاستدانة كانت سالبة خلال اغلب سنوات الدراسة ويعود ذلك إلى الارتفاع المستمر لقيم الاستدانة الصافية نتيجة تناقص قيم خزينة الأصول.

يتم حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال بالاعتماد على معطيات الدوال السابقة، وتظهر قيمها خلال سنوات الدراسة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(2-20): حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

السنة	r_e	E	r_d	$(1 - t)$	D	$D+E$	$WACC_t$
2016	5.50%	27464009197.27	0.1%	81%	7057831562.57	34521840760	4.39%
2017	4.90%	27931531057.74	0.0%	81%	9358952073.29	37290483131	3.67%
2018	5.90%	19796410396.58	0.5%	81%	10437980817.86	30234391214	3.72%
2019	3.60%	21776278416.42	1.7%	81%	11338705888.45	33114984305	1.90%
2020	0.80%	22234554786.95	0.3%	81%	10172861814.24	32407416601	0.48%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2020-2016

حيث:

r_d : التكلفة الاجمالية للديون.

tax_t : معدل الضريبة.

D : قيمة إجمالي الدين.

r_e : التكلفة الاجمالية لحقوق الملكية.

E : قيمة إجمالي حقوق الملكية.

نلاحظ من الجدول أن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من منحى تكلفة الاستدانة، ويعود ذلك إلى اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة في هيكلها المالي بنسبة أكبر من اعتمادها على الاستدانة وهو ما قد يشجع المؤسسة مستقبلاً على طلب المزيد من القروض.

ثانياً- حساب العائد على رأس المال المستثمر: يعبر عن العائد الذي تحققه المؤسسة من أنشطتها، حيث يجب أن يتخطى تكلفة رأس المال، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية:

العائد على رأس المال المستثمر = النتيجة العملياتية / رأس المال المستثمر

حيث:

رأس المال المستثمر = الاستثمارات العينية + الاحتياج في رأس المال العامل.

ويمكن تعريف احتياجات رأس المال على أنها رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة في تاريخ معين لمواجهة ديونها المستحقة، ويتم حسابها وفق العلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل $BFR = (الأصول الجارية - خزينة الأصول) - (الخصوم الجارية - المساهمات البنكية الجارية)$.

الجدول رقم (2-21): حساب رأس المال المستثمر

السنة	الأصول الجارية - خزينة الأصول	الخصوم الجارية - المساهمات البنكية الجارية	احتياج رأس المال العامل	الاستثمارات العينية	رأس المال المستثمر C_t
2016	10817739786.14	6719135520.05	4098604266.1	13653362655.20	17751966921.29
2017	9620697327.47	6271008673.04	3349688654.4	13777571381.58	17127260036.01
2018	11599041630.55	6185703640.98	5413337989.6	8680767219.28	14094105208.85
2019	11742819787.20	5382483172.45	6360336614.8	16930015541.82	23290352156.57
2020	12099007181.51	5476007533.73	6622999647.8	17231929033.66	23854928681.44

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

يتم حساب قيمة العائد على رأس المال المستثمر وفق الجدول التالي:

الجدول رقم(2-22): حساب العائد على رأس المال المستثمر

السنة	رأس المال المستثمر C_t	النتيجة التشغيلية	العائد على رأس المال ROC_t المستثمر
2016	17751966921.29	2093143975.07	%11.8
2017	17127260036.01	1480241680.05	%8.6
2018	14094105208.85	1293874389.45	%9.2
2019	23290352156.57	995109063.74	% 4.3
2020	23854928681.44	329421601.86	% 1.4

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

نلاحظ من الجدول أن العائد على رأس المال المستثمر حقق انخفاضا مستمرا خلال الفترة 2016-2020 ويعود ذلك بصفة أساسية إلى انخفاض النتيجة التشغيلية، مع استمرار رأس المال المستثمر في الزيادة نتيجة زيادة الاستثمارية العينية بقيم متفاوتة خلال هذه الفترة.

ثالثا-حساب القيمة الاقتصادية المضافة: يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة لمجمع صيدال خلال مختلف سنوات الدراسة من خلال الجدول التالي، حيث:

$$EVA_t = (ROC_t - WACC_t) * C_t$$

الجدول رقم(2-23): حساب القيمة الاقتصادية المضافة

السنة	ROC_t	$WACC_t$	C_t	القيمة الاقتصادية المضافة EVA_t	معدل نمو EVA_t
2016	%11.8	%4.39	17751966921.29	1315420749	%126.04
2017	%8.6	3.67%	17127260036.01	844373919.8	%35.81
2018	%9.2	%3.72	14094105208.85	772356965.4	%-8.53
2019	% 4.3	%1.90	23290352156.57	558968451.8	%-27.63
2020	% 1.4	%0.48	23854928681.44	219465343.9	%-60.74

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على القوائم المالية للمجمع 2016-2020

نلاحظ من الجدول أن مجمع صيدال شهد تراجعاً في معدل النمو على مر السنين نتيجة انخفاض العائد على رأس المال المستثمر.

المطلب الثالث: تقييم مجمع صيدال وفق مقارنة التدفقات النقدية.

ما يميز مقارنة التدفقات عن مختلف المقاربات الأخرى أنها تأخذ في الاعتبار آلية خلق القيمة الناتجة عن النشاط والتي ستولد في المستقبل ربحية أعلى من معدل العائد المتوقع من قبل المستثمرين. ضمن هذه المقاربة يمكننا اعتماد الطرق الآتية على المؤسسة محل الدراسة:

- الطريقة المرتكزة على الأرباح
- طريقة القدرة على التمويل الذاتي (CAF).
- طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة (DCF).

أولاً- الطريقة المرتكزة على الأرباح

هذه الطريقة تقوم على مبدأ تجاهل الأرباح الموزعة في عملية التقييم، بمعنى أن تحديد قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة يقوم على رسملة النتيجة الصافية التي ينتجها النشاط، بغض النظر عما إذا كان الربح موزعاً أو تم تخصيصه، وكذكير يتم تحديد قيمة المؤسسة وفق العلاقة التالية:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{B}{(1+I)^t}$$

حيث أن: V: تمثل قيمة المؤسسة

B: متوسط الربح للخمس سنوات السابقة (2016-2020)

n: عدد السنوات

I: معدل الاستحداث

الجدول رقم (2-24): حساب معدل الاستحداث

السنة	2016	2017	2018	2019	2020
WACC _t	%4.39	%3.67	%3.72	%1.90	%0.48
i	≈ 0.03				

المصدر: من إعداد الطالبة

معدل الاستحداث 1 : 0.03.

الجدول رقم(2-25): عرض الأرباح المحققة خلال الفترة (2016-2020)

الوحدة: دج

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	1567037770,32	1194356780,79	1132962508,99	721550810,68	234370276,36

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 11-15.

انطلاق من الجدول السابق وبالاعتماد على علاقة تحديد قيمة المؤسسة وفق طريقة الأرباح كذا المعلومات التكميلية الخاصة بالعلاقة من حيث تحديد عدد السنوات وكذا معدل الاستحداث، يمكننا إيجاد قيمة المؤسسة وذلك كما يلي:

$$v = \frac{1567037770.32}{(1.03)^1} + \frac{11194356780.79}{(1.03)^2} + \frac{1132962508.99}{(1.03)^3} + \frac{721550810.68}{(1.03)^4} + \frac{234370276.36}{(1.03)^5}$$

ومنه:

$$V = 4544384949.$$

قيمة المؤسسة: 4544384949 دج.

ومن خلال ما سبق وجدنا أن قيمة مجمع صيدال بلغت 4544384949 دج (دينار جزائري)، وهذا التقييم يعتمد على الأرباح المحققة خلال الفترة من 2016 إلى 2020، والتي أظهرت تراجعاً واضحاً في النتائج الصافية عبر السنوات بحيث أن التقييم الحالي يعكس التحديات التي واجهها المجمع خلال السنوات الأخيرة، ويشير إلى الحاجة إلى تحسينات في الأداء المالي لتحقيق نمو مستدام وزيادة في قيمة المؤسسة على المدى الطويل.

ولتحقيق قيمة أكبر في المستقبل، يحتاج مجمع صيدال إلى استراتيجيات لتعزيز الإيرادات وخفض التكاليف. التقييم الحالي يوفر نقطة انطلاق لتحديد المجالات التي تحتاج إلى تحسين وتطوير.

ثانياً- طريقة القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

يمثل التمويل الذاتي في مفهومه موارد محقق عن نشاط المؤسسة في شكل نواتج مالية يُعاد استثمارها في المستقبل، والذي يعتبر من بين أهم الموارد الدائمة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل احتياجاتها المالية. يمكن حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقاً من النتيجة الصافية، وذلك بعد تعديل هذه الأخيرة عن طريق العناصر غير العادية التي ساهمت في تحديدها.

وهي ما يطلق عليها (طريقة الجمع) يمكن توضيحها وفق العلاقة التالية:

النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك والمؤنات وخسائر القيمة - الاسترجاع عن الملونات وخسائر القيمة = القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

1- دراسة القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

نسعى من خلال دراسة هذا المؤشر في تقييم ما إذا كانت المؤسسة قادرة على سداد جزء من ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل ذاتياً، وكذا دفع أرباح أسهمها أو تمويل جزء من استثماراتها التي تمت والتقليل من القروض النقدية، وذلك قبل استخدامه في عملية التقييم.

وعليه يمكن عرض قيم القدرة على التمويل الذاتي وكذا معدلات نموه من خلال الجدول في الصفحة الموالية:

الجدول رقم (02-26) يوضح تطور القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

الوحدة: دج

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	1567037770,32	1194356780,79	1132962508,99	721550810,68	234370276,36
مخصصات الإهلاك + والمؤنات وخسائر القيمة	-1 299 102 638,36	-868 249 692,56	-1 454 793 798,08	-1 399 508 839,03	1 088 338 701,82
استرجاع عن المؤنات - وخسائر القيمة	719 627 105,07	370 500 844,60	380 039 983,32	664 533 494,03	214 605 132,80
القدرة على = (CAF) التمويل الذاتي	2146513303.61	1692105628.75	2207716323.75	1456526155.68	1 108 103 845,38

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 11-15.

من خلال الجدول يتضح أن مجمع صيدال قد مر بفترة تدهور في قدرتها على التمويل الذاتي بعد موجة من الخسائر في السنوات الأولى، كما يبدو أنها تعمل على تحسين استخدام مواردها وتحسين أدائها المالي وهذا من خلال الربح في السنة الأخيرة.

2- قيمة المؤسسة وفق طريقة القدرة على التمويل الذاتي (CAF)

كما أشرنا سابقا على أن هذه الطريقة تقوم في مجملها على انتقاد الطريقة السابقة (طريقة الأرباح)، كون القدرة على التمويل الذاتي يعتبر أفضل ممثل لأرباح المؤسسة، كما أن رسملة أو استحداث القدرة على التمويل الذاتي تعطينا القيمة المحتملة لنمو المؤسسة.

للتذكير، فإن قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة تحسب وفق العلاقة التالية:

$$v = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CAF_t}{(1+i)^t}$$

حيث:

V : قيمة المؤسسة؛

CAF : القدرة على التمويل الذاتي؛

n : عدد السنوات؛

i : معدل الاستحداث.

وذلك كما يلي:

$$v = \frac{2146513303.61}{(1.03)^1} + \frac{1692105628.75}{(1.03)^2} + \frac{2207716323.75}{(1.03)^3} + \frac{1456526155.68}{(1.03)^4} + \frac{1108103845.38}{(1.03)^5}$$

ومنه

$$V = 7990819672$$

قيمة المؤسسة = 7990819672 دج.

من خلال ما سبق وباستخدام طريقة القدرة على التمويل الذاتي (CAF) لتقييم قيمة المؤسسة، نجد أن قيمة مجمع صيدال بلغت 7990819672 دج (دينار جزائري) وهذه القيمة تعتمد على التدفقات النقدية الذاتية التي تعكس قدرة المؤسسة على توليد التمويل الذاتي من خلال عملياتها، وهو ما يعتبر مؤشراً أكثر استدامة وقوة مقارنة بطريقة الأرباح الصافية، بحيث تعتبر طريقة القدرة على التمويل الذاتي مؤشراً قوياً على الصحة المالية لمجمع صيدال، وتعكس القيمة المحسوبة بواسطة هذه الطريقة الإمكانات المستقبلية للنمو والاستدامة. تحقيق قيمة قدرها 7990819672 دج يشير إلى أن المجمع يمتلك قاعدة صلبة لتعزيز أدائه المالي وتحقيق أهدافه الاستراتيجية على المدى الطويل.

على الرغم من التحسن الواضح، لا تزال هناك تحديات تتعلق بتحقيق نمو مستدام في الأرباح الصافية. يجب على المجمع مواصلة تحسين الكفاءة التشغيلية وخفض التكاليف، زيادة الاستثمار في الابتكار والتوسع يمكن أن يساعد المجمع في تعزيز قدرته التنافسية في السوق، مما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي بشكل أكبر.

ثالثاً- طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة (DCF)

يتمثل تدفق الخزينة المتاح (الحر) في الرصيد النقدي المتبقي من التمويل الكامل للاستثمارات الجديدة للمؤسسة على حساب خزينة الاستغلال، كما يعبر ببساطة على سيولة نقدية إضافية للمؤسسة، حيث يتم توزيع ، هذا الرصيد على حملة الأسهم وتسديد الديون، إضافة إلى ذلك يمكن استخدامه في الاستثمار قصير الأجل (شراء أسهم الخزانة مثلاً) وتجنب خطر الفرص الضائعة. ويحسب وفق العلاقة التالية:

التدفق النقدي المتاح = أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال + (-) أموال الخزينة المتأتية من أنشطة

1-دراسة التدفق النقدي المتاح (FTD)

يمكن الاسترشاد بهذا المؤشر بالدرجة الأولى في تقييم ما إذا كانت المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها. حيث ارتأينا أن نقوم بتشخيص هذا العنصر وتحديد وضعية السيولة المتاحة في المؤسسة محل الدراسة قبل الاعتماد عليه في عملية التقييم.

والجدول التالي يوضح قيم التدفق النقدي المتاح في المؤسسة ومعدلات نموه:

الجدول رقم(02-27): يوضح تطور التدفق النقدي المتاح (FTD)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
موال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال	774 139 933,26	1 494 140 571,39	- 1 250 246 168,96	1108392228,89	659 204 794,49
(+/-) أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار	- 535 074 834,32	846 446 566,31	- 120 913 225,41	549574576,58	438 947 339,79
التدفق النقدي المتاح (FTD)	239 065 098,94	647 694 005,08	- 1 371 159 394,37	1657966805,47	220 257 454,70

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق رقم 16-19.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن تقييم (FTD) يبدو أن الشركة قد أدار تدفقاتها النقدية بشكل جيد خلال الفترة المشار إليها، مما يشير إلى صحة وقوة نموذج الأعمال وقدرتها على توليد النقد وإدارته بشكل فعال.

3- قيمة المؤسسة وفق طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة

طريقة التقييم هي في الحقيقة امتداد لطرق خصم الأرباح، لكن ما يميزها عنها هو أن هذه الطريقة تعتبر ربحية المؤسسة تتمثل أو بالأحرى تقاس بتدفقها النقدي المتاح، كما تقوم هذه الطريقة على مبدأ أن المؤسسة مشروع استثماري لا يستحق إلا ما يقدمه في المستقبل.

للتذكير، فإن قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة تحسب وفق العلاقة التالية:

$$v = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FTD_t}{(1+i)^t}$$

حيث:

V : قيمة المؤسسة؛

FTD : التدفق النقدي المتاح؛

n : عدد السنوات؛

i: معدل الاستحداث.

وذلك كما يلي:

$$v = \frac{239\,065\,098,94}{(1.03)^1} + \frac{647\,694\,005,08}{(1.03)^2} + \frac{1\,371\,159\,394,37}{(1.03)^3} + \frac{-231\,554\,611,90}{(1.03)^4} + \frac{220\,257\,454,70}{(1.03)^5}$$

ومنه

$$V = 4544384949$$

قيمة المؤسسة = 4544384949 دج.

من خلال ما سبق نستطيع تحديد مدى قدرة المؤسسة على تمويل استثماراتها واستدامة عملياتها التشغيلية. الطريقة المستخدمة في التقييم تعتمد على التدفقات النقدية المتاحة، وهو مؤشر أكثر استقراراً وواقعية مقارنة بالأرباح الصافية، لأنها تعكس السيولة الفعلية المتاحة للمؤسسة. باستخدام طريقة التدفقات النقدية المتاحة لتقييم قيمة المؤسسة، نجد أن القيمة المقدرة تعكس الإمكانيات المالية المستدامة للمجمع، وهذا التحليل يعزز الثقة في قدرة الشركة على الاستمرار في توليد النقد وإدارة استثماراتها بفعالية، مما يعد مؤشراً إيجابياً للمستثمرين والمساهمين. بينما تعتمد طريقة الأرباح على النتائج الصافية، تركز طريقة التدفقات النقدية المتاحة على السيولة الفعلية، مما يجعلها أكثر دقة في تقييم القدرة الحقيقية للمؤسسة على تمويل استثماراتها. القيمة المحسوبة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المتاحة تعادل 4544384949 دج، مما يبرز الصحة المالية الحالية لمجمع صيدال ويشير إلى إمكانيات مستقبلية قوية.

خلاصة الفصل الثاني:

لقد خصصنا هذا الفصل بالجانب التطبيقي من دراستنا وكان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل إليه في الجانب النظري، واختبار ما مدى تطابقه مع الواقع العملي.

فتناولنا أولاً الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من طريقة وأدوات جمع المعلومات للدراسة، التي يمكن خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها ومعالجتها، وكذا تحديد عينة الدراسة والمتمثلة في مجمع صيدال للفترة الممتدة من 2016-2020، كما قمنا بحساب قيمة المؤسسة وفق الطرق المندرجة تحت مقارنة التدفقات النقدية المتمثلة في طريقة القدرة على التمويل الذاتي، وطريقة تدفقات الخزينة المتاحة، وكذلك القيمة الاقتصادية المضافة وطريقة النسب المالية في الأخير قمنا بعرض وتحليل ومناقشة النتائج التي توصلت لها الدراسة انطلاقاً من المعطيات التي تم تلخيصها ومعالجتها.

الخاتمة

الخاتمة:

من خلال دراستنا لموضوع أهمية استخدام مقارنة التدفقات النقدية في تقييم المؤسسة الاقتصادية، تعرفنا على مفهوم التدفقات النقدية وتصنيفاتها وأهم مقاربتها و ثم تطرقنا إلى ماهية التقييم وطرق قياس قيمة المؤسسة باستخدام مقارنة التدفقات النقدية، ولهذا قمنا بالتركيز في موضوعنا على الميزانية وجدول حسابات النتائج وتطبيق ادوات التحليل على تطور خصوم واصول مجمع صيدال.

هذه الاخيرة التي مكنتنا من تحديد نقاط القوة والضعف بعد تحليلها حيث ساعدنا التحليل على معرفة السيويلة التي تتمتع بها المؤسسة وقدرتها على تحقيق نتائج.

وتم التطرق في هذا لبحث الى الاشكالية وبعض الفرضيات التي تم الإجابة عنها بعد القيام ودراستنا والحصول على نتائج من خلال تحليلنا لوثائق مجمع صيدال والتي تمثلت في الميزانيات وجدول حسابات النتائج الفترة 2016-2020.

1- اختبار الفرضيات:

ويمكن أن نستخلص أهم نتائج اختبار الفرضيات فيما يلي:

- من خلال دراستنا طرق تقييم مجمع صيدال تبين لنا صحة الفرضية الأولى التي مفادها : توجد عدة مقاربات يمكن تطبيقها لتقييم مجمع صيدال، تشمل المقاربات التقليدية والحديثة من أهمها طريقة القيمة المضافة الاقتصادية المضافة (EVA) ، الطريقة المرتكزة على الأرباح، طريقة القدرة على التمويل الذاتي (CAF)، طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة (DCF).

- من خلال دراستنا تبين لنا صحة الفرضية الثانية التي مفادها: تطبيق مقارنة التدفقات النقدية في تقييم مجمع صيدال ينتج عنه مشاكل خاصة بشقها التنبؤي، بسبب اننا واجهنا تحديات تتعلق بجمع المعلومات الدقيقة المتعلقة بمستقبل مجمع صيدال، وهذا بدوره أثر على دقة التنبؤات، حيث تتطلب مقارنة التدفقات النقدية تنبؤات مستقبلية دقيقة حول الأداء المالي، وهي تتعرض لمشاكل عندما تكون المعلومات المستقبلية غير متاحة أو غير مؤكدة. إذ أن التقييم باستخدام مقارنة التدفقات النقدية يواجه صعوبات في التنبؤ بسبب الاعتماد الكبير على المعلومات المستقبلية، والتي قد تكون غير دقيقة أو غير متوفرة بشكل كاف.

- تبين لنا صحة الفرضية الثالثة التي مفادها: لا تعطينا الطرق المطبقة في تقييم مجمع صيدال نفس النتائج، وهذا راجع للدراسة حيث أظهرت تبايناً في النتائج بين الطرق المختلفة، مما يؤكد على الحاجة إلى استخدام مقارنة شاملة ومتعددة الأبعاد لتقييم المؤسسة بشكل دقيق.

نتائج الدراسة:

- من خلال ما سبق عرضه يمكننا الإشارة الى النتائج المتوصل إليها من هذه الدراسة كالآتي:
- تركز عملية تقييم المؤسسات على عدة مراحل نجلها فيما يلي جمع المعلومات الخاصة بالمؤسسة، القيام بتشخيص للمؤسسة، الاختيار او المفاضلة بين طرق التقييم وأخيرا التفاوض وتحديد القيمة.
 - للقيام بعملية تقييم المؤسسة باستخدام التدفقات النقدية لابد من توفر معلومات عن المؤسسة من خلال الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج.
 - تحتاج اختيار الطريقة المثلى لتقييم قيمة المؤسسة إلى النظر في عدة عوامل، بما في ذلك طبيعة الصناعة، وأهداف الاستثمار، واستراتيجية المؤسسة، ومدى توافر المعلومات المالية.
 - طريقة المرتكزة على الأرباح: تركز على النتائج المالية والأرباح المحققة. هذه الطريقة تقيم الأداء التاريخي للمؤسسة وتعكس التحديات والتغيرات التي واجهتها خلال الفترة المحددة. ومع ذلك، فإنها قد لا تعكس بشكل كامل القدرة الفعلية للمؤسسة على تمويل نفسها في المستقبل.
 - طريقة القدرة على التمويل الذاتي (CAF): تعتمد على التدفقات النقدية الذاتية التي تعكس قدرة المؤسسة على توليد التمويل بشكل مستقل. هذه الطريقة تعتبر مؤشرًا أكثر استدامة وقوة في بعض الحالات، حيث تركز على القدرة الفعلية للمؤسسة على تمويل نفسها.
 - طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة (DCF): تعتمد على التدفقات النقدية المتاحة وتعكس السيولة الفعلية المتاحة للمؤسسة. هذه الطريقة تركز على القدرة الحقيقية للمؤسسة على تمويل استثماراتها وتشغيلها.
- بالنظر إلى ما سبق، يمكن أن تكون طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة (DCF) الخيار الأفضل، حيث تعكس السيولة الفعلية للمؤسسة وتوفر مؤشرًا دقيقًا لقدرة المؤسسة على تمويل نفسها وإدارة استثماراتها بشكل فعال.

2- التوصيات:

- في ضوء نتائج الدراسة، واختبار الفرضيات فإن الباحثة توصي بما يلي:
- إمكانية اعتماد مجمع صيدال لمقاربة التدفقات النقدية في عملية التقييم؛
 - وضع مخطط عمل مستقبلي لتحسين أداء مجمع صيدال لتحقيق تدفقات مستقبلية.
- في الأخير يمكن القول ان تقييم المؤسسات باستخدام مقاربة التدفقات النقدية لها اهمية في الوصول الى قيمة للمؤسسة مقارنة للواقع، وعلى هذا الأساس نأمل ان تكون بهذا البحث قد فتحنا مجالا للقيام بدراسات اوسع للوصول إلى نتائج دقيقة تسمح باتخاذ قرارات مستقبلية.

3- أفاق الدراسة:

بعد نهاية الدراسة وعلى ضوء النتائج والتوصيات المذكورة يمكن للباحثة اقتراح الدراسات التالية من

أجل البحث وهي كالتالي:

- دور الموازنة التقديرية في إدارة التدفقات النقدية؛
- دور مقاييس قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الاستثمارية؛
- دور نماذج إدارة النقدية في اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار؛
- أثر تطبيق نموذج ميلر وأور على إدارة التدفقات النقدية.

قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية:

1- الكتب:

- أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة والتحليل المالي في الفنادق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- حمزة محمود الزبيري، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، مزيدة 2008.
- زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار الراجة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- طارق عبد العال حماد، موسوعة معايير المحاسبة-شرح معايير المحاسبة الدولية والمقارنة مع المعايير الأمريكية والبريطانية والعربية، ج 2، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004. .
- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
- محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
- محمد سمير الصبان وآخرون، القياس والتحليل المحاسبي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013.
- محمد عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة ، دار الإعمار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن الطبعة الأولى، 2014.
- مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، منهج كمي مع دراسة حالة، ط1، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2009.

2- الأطروحات والمذكرات:

- براهيمية شهيرة، بصير عبير، " تقييم المؤسسات باستخدام مقاربة التدفقات النقدية"، مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة 8 ماي 1945، قالمة-الجزائر، 2022.
- بكاري بلخير، "أثر التقييم على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010. .
- بن حمو عصمت محمد، "طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصصة"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، تخصص العلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، الجزائر، 2016.

- حسن بوزناق، "التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة باتنة -1- الحاج لخضر، باتنة-الجزائر، 2020
- زينب غراب، الهيكل المالي وتأثيره على قيمة المؤسسة المسعرة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، مالية المؤسسة، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة الجزائر، 2011.
- سمير بن عمور، "آليات كفاءات الأفراد وأثرها على الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة الجزائر - 3-، الجزائر، 2013.
- طهر الويزة، سايعي باهية فريال، فعالية التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة و المالية ، تخصص المحاسبة والتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العقيد أكلي محمد او لحاج جامعة البويرة، الجزائر، 2014/2015.
- عبد الحق قنون، محاولة إرساء نموذج لتقييم مؤسسات الاتصال في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، فرع علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -السنة الجامعية 2017-2018
- فاطمة محبوب، "تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة-الجزائر، 2016.
- فريك يحيى، "استراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة - الجزائر، 2012.
- هوارى سويسى، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
- اليمين السعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها، كجزء من متطلبات لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص الإدارة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الخضر، باتنة، الجزائر، سنة 2018 - 2019.

3-المجلات:

- امال أحمد العمودي، توفيق عبد المحسن الخيال، دراسة العلاقات بين نسب التدفقات النقدية والقيمة السوقية للأسهم، دراسة تحليلية على الشركات المساهمة السعودية، مجلة الاقتصاد والإدارة، م25، عدد2، 2011.
- بوخدوني وهيبة، "أساليب وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائر وحدود تطبيقها في ظل سياسة الخصخصة"، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 05، جامعة سعد دحلب، البلدة-الجزائر.
- رابحي رانية كوثر، بومزايد ابراهيم، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 6، العدد 10، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة-الجزائر، 2018.
- زيدي البشير، سعدي يحيى، "جودة التقارير المالية ودورها في تقييم الأداء المالي"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 9، المجلد 2، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، 2016.
- سميرة عدوان، عمار زيتوني، "دراسة تحليلية لنماذج التنبؤ بالتدفقات النقدية في ضوء المعايير المحاسبية الدولية"، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 3، جامعة باتنة 1- الجزائر، 2017.
- صونيا كيلاني، "مساهمة رسالة المؤسسة في تحقيق الميزة التنافسية في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 9، العدد 2، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2019.
- علال بن ثابت، "أساليب تقييم المؤسسات وتطبيقاتها في الجزائر"، مجلة الاقتصاد، المجلد 5، العدد 1، جامعة عمار ثلجي، الأغواط-الجزائر، 2014.
- فلاق محمد، يوسف أحمد، "دور ان العمل وتأثيره على أداء المؤسسات الاقتصادية"، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 7، العدد 4، 2019.
- محمود علي الجبالي، تقييم الأصول الثابتة لأغراض الخصخصة، حالة مؤسسة سكة حديد العقبة في الأردن، جامعة العلوم المالية والمصرفية، الأردن، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة العلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2012.

- مفتاح بخته، براق محمد، "قياس تأثير المحاسبة الإبداعية على جودة ومصداقية القوائم المالية لشركة صيدال"، مجلة العلوم التجارية والتسيير، المجلد 13، العدد 1، المدرسة العليا للتجارة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017.

4-محاضرات:

- علي عبد الحسن عباس حسن الفتلاوي، "تحليل التدفق النقدي"، محاضرة الثالثة للمرحلة الثالثة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2020 .

II. المراجع الأجنبية:

- Brealey R.K yers.endallen S,USA ,sundamentals of corate finance,7 chEd,MCGraw-hill éducation, 2011
- Bruno Colmant: *Comptabilité financière –Normes IAS/IFRS*, Pearson Education , Paris, 2008.
- CHOINEL Alain, *Introduction à l'Ingénierie Financière*, 1991.
- CONSO Pierre & HEMICI Farouk, *Gestion Financière de l'Entreprise*, 9eme édition, édition Dunod, Paris,1999
- Jean Brilman et Claude Maire, *Manuel d'évaluation des entreprises l'édition d'Organisation*, paris,1990.
- Peter Atrill & Eddie McLaney, *Accounting and finance for non- specialists*, Pearson Education Limited, England, 2006

ملاحق

الملحق رقم 01: ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2016

Groupe Sidal Bilan et TCR –Exercice 2016-

1. Actif Bilan consolidé

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	87 341 040,00
Immobilisations incorporelles	212 104 001,73	195 224 374,97	16 879 626,76	21 588 150,02
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	10 383 338 837,77	0,00	10 383 338 837,77	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 329 947 475,94	5 637 047 200,46	1 692 900 275,48	1 649 608 532,26
Autres immobilisations corporelles	15 098 007 460,68	13 798 654 169,79	1 299 353 290,89	1 189 497 235,41
Immobilisations en concession	280 023 210,00	2 252 958,94	277 770 251,06	278 103 983,68
Immobilisations en cours	11 189 299 772,01	0,00	11 189 299 772,01	5 363 985 192,51
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 388 910 621,59	0,00	1 388 910 621,59	1 465 132 799,40
Autres participations et créances rattachées	691 518 175,00	58 940 054,97	632 578 120,03	584 859 076,01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649,23	0,00	154 332 649,23	140 479 615,20
Impôts différés actif	291 018 838,11	0,00	291 018 838,11	472 097 555,36
TOTAL ACTIF NON COURANT	50 133 915 242,06	19 692 118 759,13	30 441 796 482,93	15 767 186 133,72
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 358 574 088,97	629 232 318,65	5 729 341 770,32	4 965 900 019,13
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 547 718 023,80	1 906 769 106,35	3 640 948 917,45	3 822 680 037,51
Autres débiteurs	1 255 466 985,99	377 579,41	1 255 089 406,58	1 139 842 768,95
Impôts	185 798 351,63	11 998 649,03	173 799 702,60	179 420 574,16
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	40 666 666,67
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	5 214 275 956,41	83 275 568,07	5 131 000 388,34	5 987 644 631,35
TOTAL ACTIF COURANT	18 580 393 395,99	2 631 653 221,51	15 948 740 174,48	19 154 714 686,96
TOTAL GENERAL ACTIF	68 714 308 638,05	22 323 771 980,64	46 390 536 657,41	34 921 900 820,68

الملحق رقم 02: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2016

2. Passif du Bilan consolidé

UM : DA

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecart de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 081 287,61	1 025 006 852,16
Résultat Net	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929,35	979 287 855,72
TOTAL I	27 464 009 197,27	20 465 934 577,15
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,56	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
TOTAL PASSIF NON COURANT II	11 397 228 495,69	7 773 819 493,64
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	776 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
TOTAL PASSIF COURANT III	7 529 298 964,45	6 682 146 749,89
TOTAL GENERAL PASSIF	46 390 536 657,41	34 921 900 820,68

الملحق رقم 03: ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2017



Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Actif –					
			31/12/2017		
Actif	Note	Montants	Amortissement ou	Montants	31/12/2016
		bruts	provisions	nets	
ACTIFS NON COURANTS					
Écart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles		211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
Immobilisations corporelles		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
Immobilisations en cours		13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
Immobilisations financières		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		54 071 174 917.96	20 111 820 452.15	33 959 354 465.81	30 441 796 482.93
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours		5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
TOTAL ACTIFS COURANTS		16 972 689 060.52	2 613 098 936.10	14 359 590 124.42	15 948 740 174.48
TOTAL GENERAL ACTIF		71 043 863 978.48	22 724 919 388.25	48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

الملحق رقم 04: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2017



Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –

PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecart de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
TOTAL I		27 931 531 057.74	27 464 009 197.27
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		0.00	
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		13 318 697 612.35	11 397 228 495.69
<u>PASSIFS COURANTS</u>		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
TOTAL PASSIF COURANT III		7 068 715 920.14	7 529 298 964.45
TOTAL GENERAL PASSIF		48 318 944 590.23	46 390 536 657.41

الملحق رقم 05: ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2018

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

Unit : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

الملحق رقم 06: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2018

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM / DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Écarts de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL I	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56	13 318 697 612,35
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78	7 068 715 920,14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

الملحق رقم 07: ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2019

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF – « APRES RETRAITEMENTS »				
		31/12/19		
ACTIF	MONTANTS	AMORTS OU	MONTANTS	31/12/18
	BRUTS	PROVISIONS	NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 866.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

الملحق رقم 08: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2019

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF – « APRES RETRAITEMENTS »		
PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecarts de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

الملحق رقم 09: ميزانية الأصول لمجمع صيدال 2020

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	31/12/2020			MONTANT
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 188,48
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 602,96
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 980 983 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 860 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 920 234,95	21 609 143 352,35	25 802 876 942,60	26 773 320 678,38
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 086,39	7 500,00	1 316 376 586,39	1 438 859 061,79
Autres actif courant	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
TOTAL ACTIFS COURANTS	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL GENERAL ACTIF	50 280 922 253,63	21 691 579 018,71	28 588 443 290,92	28 691 472 089,09

الملحق رقم 10: ميزانية الخصوم لمجمع صيدال 2020

GRUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecart de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 710 757,10
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 453 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

الملحق رقم 11: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2016

3. Tableau de Compte de Résultats consolidé

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 489 075 107,79	9 972 150 634,01	88,13%	5,18%
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 592 557 563,96	-4 466 777 605,00	96,94%	2,82%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 896 517 543,83	5 505 373 029,01	82,30%	7,10%
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	4,31%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 699 225 850,88	2 282 709 108,04	70,01%	18,25%
Autres produits opérationnels	72 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	2 093 143 975,07	1 433 808 241,54	74,14%	45,98%
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financières	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
VI - RESULTAT FINANCIER	5 560 738,84	10 001 361,07	-8,03%	-44,40%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	2 098 704 713,91	1 443 809 602,61	76,21%	45,36%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92		-730,04%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 464 625 109,18	10 738 510 276,29	94,23%	6,76%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 897 587 338,86	-9 638 803 603,60	99,48%	2,68%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 567 037 770,32	1 099 706 672,69	70,67%	42,50%
Résultats minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24		-339,68%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 509 161 605,06	1 143 817 990,89	67,88%	31,94%

الملحق رقم 12: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2017



Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 – TCR

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		9 707 567 809.90	10 489 075 107.79
Achats consommés		-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		-4 758 415 000.45	-4 592 557 563.96
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)		4 949 152 809.45	5 896 517 543.83
Charges de personnel		-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872.66	-173 817 524.53
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 915 519 849.74	2 699 225 850.88
Autres produits opérationnels		120 876 666.93	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844.60	719 627 105.07
V - RESULTAT OPERATIONNEL		1 480 241 680.05	2 093 143 975.07
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 456.40
VI - RESULTAT FINANCIER		-1 268 762.25	5 560 738.84
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		1 478 972 917.80	2 098 704 713.91
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 194 356 780.79	1 567 037 770.32
Résultat minoritaires		85 189 898.58	4 426 500.76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968.51	-62 302 666.02
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06

الملحق رقم 13: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2018

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

Unité : Dhs

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	-6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 863,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%

الملحق رقم 14: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2019

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR – « APRES RETRAITEMENTS »		
TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004.08	1 174 214 390.98

الملحق رقم 15: جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال 2020

Direction des Finances et Comptabilité

DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TAB. 1 (A) DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 780,88	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 469,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 250,28	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II. CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III. VALEUR ACQUISE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 041,21	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,05
IV. EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 166,57	1 117 771 786,21
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 098 336 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V. RESULTAT OPERATIONNEL	319 427 502,76	395 109 063,71
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI. RESULTAT FINANCIER	25 659 985,80	150 154 795,34
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)	345 087 488,56	545 263 859,05
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,89	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	237 643 694,67	472 019 248,78
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 252 578 272,69
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 151 107 724,03	-10 780 559 023,91
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-10 151 107 724,03	-10 780 559 023,91
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,95
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-10 743 442 659,58	-10 700 521 830,52

2 500 000,000

الملحق رقم 16: قائمة التدفقات النقدية لسنة 2016 لمجمع صيدال

1.4 Tableau des flux de trésorerie

DENOMINATION	31/12/2016	31/12/2015
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	9 525 221 529,78	9 233 980 206,17
Sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-6 360 818 081,20	-6 351 835 439,10
Intérêts et autres frais financiers payés	-2 400 263 515,32	-126 096 476,77
Impôts sur les résultats payés	0,00	0,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	774 139 933,26	756 048 290,30
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (A préciser)	0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	774 139 933,26	756 048 290,30
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisation corporelles ou incorporelles	-456 690 524,52	-141 580 737,53
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	1 932 147,74	7 073 613,60
Décaissements sur acquisition d'immobilisation financières	-142 619 452,95	-34 505 068,95
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	0,00	0,00
Intérêt encaissé sur placements financiers	22 500 000,00	15 000 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus	39 802 995,41	29 145 996,80
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)	-525 076 934,32	-128 968 196,08
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions	0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués	-340 067 274,00	-64 383 328,09
Encaissements provenant d'emprunts	38 568 017,49	87 971 000,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	-653 408 350,46	-398 559 219,28
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)	-1 134 967 606,97	-274 971 547,37
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidité	0,00	46 937,41
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	-915 942 588,03	-258 257 484,26
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	4 533 032 554,91	4 276 745 070,65
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	3 617 160 046,88	4 533 032 554,91
Variation de trésorerie de la période	-915 942 588,03	-258 257 484,26

الملحق رقم 17: قائمة التدفقات النقدية لسنة 2017 لمجمع صيدال

1.4. Tableau des flux de trésorerie (Société Mère)

UM : DA

DESIGNATION	31/12/2017	31/12/2016
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	9 847 713 875,51	9 535 271 529,78
Sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-5 801 860 431,32	-6 360 818 081,20
Intérêts et autres frais financiers payés	-2 551 717 877,80	-2 400 263 515,37
Impôts sur les résultats payés	0,00	0,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	1 494 140 571,39	774 129 932,26
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	1 494 140 571,39	774 129 932,26
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissements		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-868 946 566,31	-456 690 524,52
Encaissement sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		1 512 147,14
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		-142 619 452,95
Encaissements sur cession d'immobilisations financières		
Intérêt encaissés sur placements financiers	22 500 000,00	22 500 000,00
Dividendes et quote part de résultats reçus		25 802 995,41
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	-846 446 566,31	-535 074 834,32
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectués	-1 690 980,00	-340 067 774,00
Encaissements provenant d'emprunts	85 070 192,08	38 568 017,49
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilés	-635 164 055,08	-851 408 750,46
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	-554 184 843,00	-1 154 907 606,97
Incidence des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidité		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	93 509 162,08	-915 842 508,03
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	3 617 160 047,14	4 533 002 554,91
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	3 710 669 209,22	3 617 160 046,88
Variation de trésorerie de la période	93 509 162,08	-915 842 508,03

الملحق رقم 18: قائمة التدفقات النقدية لسنة 2018 لمجمع صيدال

1.4. Tableau des flux de trésorerie

UM : DA

DESIGNATION	31/12/2018	31/12/2017
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	10 472 069 477,17	9 847 713 875,51
sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-11 339 218 746,31	-5 801 860 431,32
Intérêts et autres frais financiers payés	-78 971 094,82	-2 551 712 872,80
Impôts sur les résultats payés	-304 125 805,00	0,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	- 1 250 246 168,96	1 494 140 571,39
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	- 1 250 246 168,96	1 494 140 571,39
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 294 382 296,67	- 868 946 566,31
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-	-
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	-1 000 000 000,00	-
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	1 000 000 000,00	-
Intérêt encaissés sur placements financiers	150 451 388,88	22 500 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus	23 017 682,38	-
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	-120 913 225,41	-846 446 566,31
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions	-	-
Dividendes et autres distributions effectués	-342 371 865,00	-3 690 980,00
Encaissements provenant d'emprunts	-	85 070 192,08
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	-105 335 003,97	-635 564 055,08
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	- 447 706 868,97	-554 184 843,00
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi- liquidité	-	-
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	-1 818 866 263,34	93 509 162,08
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	3 710 669 209,22	3 617 160 047,14
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 891 802 945,88	3 710 669 209,22
Variation de trésorerie de la période	-1 818 866 263,34	93 509 162,08

الملحق رقم 19: قائمة التدفقات النقدية لسنة 2019 لمجمع صيدال

Désignation	Ratios 2019	Ratios 2018	evol	R/O
Valeur ajoutée / Chiffre d'affaires	51,67%	48,59%	6,23%	93,56%
Excédent brut d'exploitation / Chiffre d'affaires	11,26%	13,61%	-18,60%	43,30%
Charges du personnel / Chiffre d'affaires	38,71%	33,09%	16,98%	128,11%
Charges du personnel / Valeur ajoutée	74,99%	68,11%	10,10%	148,11%
Résultat opérationnel / Chiffre d'affaires	9,29%	13,42%	-30,81%	70,40%

1.4. Tableau des flux de trésorerie (Société mère).

DESIGNATION	31/12/2019	31/12/2018
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	9 854 929 791,67	10 472 080 477,17
autres versées aux fournisseurs et aux personnels	-10 487 515 587,16	-11 358 218 744,51
Intérêts et autres frais financiers payés	-555 150 188,58	-78 071 084,82
Impôts sur les résultats payés	-122 856 287,04	-504 125 889,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	-1 108 592 228,89	-1 258 240 168,96
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	-1 108 592 228,89	-1 258 240 168,96
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-178 524 985,51	-294 582 298,67
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	-1 825 054 584,00	-1 000 000 000,00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières	2 000 000 000,00	1 000 000 000,00
Intérêt encaissés sur placements financiers	122 500 000,00	139 451 568,88
Dividendes et quote-part de résultats reçus	26 255 755,68	25 017 882,58
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	548 574 536,58	-120 915 225,11
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement net à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectués	-44 497 871,50	-342 571 883,90
Encaissements provenant d'emprunts		
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et amortissements		-105 555 003,97
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	-44 497 871,50	-447 706 888,97
Incidence des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	-885 515 824,01	-1 818 860 283,54
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	1 881 802 945,88	3 710 000 209,22
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 088 287 121,87	1 881 802 945,88
Variation de trésorerie de la période	-885 515 824,01	-1 818 860 283,54
Rapprochement avec le résultat comptable	886 029 187,58	1 292 124 258,28
	-1 688 544 893,59	-3 110 980 522,85