

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان : علوم إقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبية، تخصص مالية المؤسسة

بمعنوان:

قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر خلال الفترة (2009-2017)

من إعداد الطالبة مايدي يمينة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

د/ خليدة دلهوم..... (أستاذ محاضر ب، جامعة ورقلة) رئيسا

د/ بخالد عائشة (أستاذ محاضر "ب" جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

د/ صالح قريشي..... (أستاذ مساعد "ب" جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2017 / 2018

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان : علوم إقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبية، تخصص مالية المؤسسة

بمعنوان:

قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر خلال الفترة (2009-2017)

من إعداد الطالبة مايدي يمينة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

أمام اللجنة المكونة من السادة :

د/ خليدة دلهوم..... (أستاذ محاضر "ب"، جامعة ورقلة) رئيسا

د/ بخالد عائشة..... (أستاذ محاضر "ب" جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

د/ صالح قريشي..... (أستاذ مساعد "ب"، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2017 / 2018

اهداء

إلى والدي العزيز

إلى والدتي الغالية

أطال الله في عمرهما ورزقني برهما

إلى إخواني وأخواتي

إلى كل صديقاتي اللاتي شجعني على اتمام هذا العمل

إلى كل طالب للعلم

شكر و تقدير

الحمد لله أولا وآخرا الذي أعانني بالصبر والعافية وأمدني بالقوة والعزم على مواصلة مشواري

الدراسي وعلى توفيقه لي لإتمام هذه الدراسة

فله الحمد حمدا كثيرا طيبا مباركا

كما أتقدم بشكر الأستاذة المشرفة الدكتورة بخالد عائشة على قبولها الاشراف أولا وعلى

توجيهاتها ونصائحها وحثها الدائم على الاستمرار في العمل، وعلى التشجيعات المستمرة.

كما أشكر كل من قدم لي يد العون والمساعدة

الملخص :

تهدف هذه الدراسة قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات الجزائرية خلال الفترة من 2009 إلى 2017 وذلك باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية المعتمدة في تقييم الأداء المالي، وذلك بهدف معرفة التغيير الحاصل في مؤشرات الأداء المالي قبل الدخول إلى البورصة مقارنة مع مستوى أدائها المالي بعد الدخول إلى البورصة .

ولتحقيق هدف الدراسة تم استخراج متوسط المؤشرات المالية المستخدمة في التقييم للفترة 2009 إلى 2010 أي قبل دخولها لسوق المال كما تم استخراج المتوسط للمؤشرات ذاتها للفترة 2011 إلى 2017 أي بعد الدخول للبورصة تم تمت المقارنة بين المتوسطات .

وتوصلت الدراسة إلى أن مؤسسة أليانس شهدت تدهور بعد الدخول إلى البورصة في كل من الأداء الربحي والسيولة، وفي المقابل تحسنت في مستوى مديونيتها .

كلمات المفتاحية: أداء المالي، سوق مال، مؤشرات مالية، نسب مالية، أليانس للتأمينات

Abstract:

This study aims at identifying the financial performance of Alliance insurance during the years 2009-2017 using the financial ratios approved in the financial performance evaluation to determine the level of performance before entering the stock market compared to the level of financial performance after entering the stock exchange.

To achieve the objective of the study, the average of the financial indicators used in the assessment for the period 2009 to 2010, ie, prior to their entry into the capital market, was extracted. The average of the same indices for the period 2011 to 2017 was extracted, ie after the entry into the stock exchange, the averages were compared.

The study found that the Alliance experienced deterioration after entering the stock market in both profit performance and liquidity and improved its indebtedness.

Keywords: financial performance, money market, financial indicators, financial ratios, Alianis insurance

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	الشكر
V	ملخص
VI	فهرس المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال البيانية.....
IX	قائمة الملاحق
IX	قائمة الرموز والمصطلحات.....
أ. د	المقدمة
1	الفصل الأول : الاطار النظري للأداء المالي وسوق المال
2	تمهيد
3	المبحث الأول : الأدبيات النظرية للأداء المالي وسوق المال.....
3	المطلب الأول : مفاهيم عامة حول الأداء المالي.....
3	الفرع الأول: مفهوم الأداء.....
4	الفرع الثاني : مفهوم الأداء المالي.....
6	الفرع الثالث: أهمية الأداء المالي.....
6	الفرع الرابع : الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي.....
8	المطلب الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي.....
8	الفرع الأول: مؤشرات التوازن المالي.....
11	الفرع الثاني: النسب المالية المستخرجة من الميزانية
15	الفرع الثالث: نسب النمو المستخرجة من جدول حسابات النتائج.....
16	المطلب الثالث: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية.....
16	الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية.....
16	الفرع الثاني: دوافع الدخول إلى الأسواق المالية
17	الفرع الثالث: مؤشرات قياس الأسواق المالية.....
18	الفرع الرابع: أهمية تسعير المؤسسة الاقتصادية في سوق المال.....
19	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية لقياس الأداء المالي واثر تسعير المؤسسات الاقتصادية على الاداء المالي
19	المطلب الأول : الدراسات السابقة لآثر تسعير المؤسسات الاقتصادية على الاداء المالي.....
19	الفرع الأول: الدراسات اللغة العربية.....

23	..... الفرع الثاني: الدراسات اللغة الأجنبية.....
25	.....المطلب الثاني:مناقشة الدراسات السابقة.....
27	..... خلاصة الفصل.....
28	..... الفصل الثاني: قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر خلال 2009-2017
29	..... تمهيد.....
30	.....المبحث الأول: عرض منهج وأدوات الدراسة.....
30	.....المطلب الأول: عينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة.....
30	..... الفرع الأول: منهج الدراسة.....
30	..... الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة.....
30	..... الفرع الثالث: طريقة جمع المعطيات.....
31	..... الفرع الرابع: متغيرات الدراسة.....
31	.....المبحث الثاني: عرض النتائج ومناقشتها.....
31	.....المطلب الأول: قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس من الميزانية.....
31	..... الفرع الاول : مؤشرات التوازن المالي.....
36	..... الفرع الثاني : النسب المالية المستخرجة من الميزانية.....
42	.....المطلب الثاني: قياس الأداء المالي من جدول حسابات النتائج.....
47	.....المطلب الثالث: تحليل المقارن للأداء المالي لمؤسسة أليانس قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر.....
47	..... الفرع الأول: نسب السيولة.....
48	..... الفرع الثاني: مؤشرات الأداء الربحي.....
48	..... الفرع الثالث: مؤشرات المديونية.....
49	..... الفرع الرابع نسب النشاط.....
50	..... الفرع الخامس : نسب النمو المستخرجة من جدول حسابات النتائج.....
51	..... خلاصة الفصل.....
52	..... خاتمة.....
57	..... قائمة المراجع.....
62	..... الملاحق.....

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
9	تفسير رأس مال العامل الصافي الإجمالي	1.1
10	تفسير في إحتياج رأس مال العامل الصافي الإجمالي	2.1
31	الميزانية الوظيفية (الاستخدامات) خلال الفترة 2009-2012	1.2
32	الميزانية الوظيفية (الموارد) خلال الفترة 2009-2012	2.2
33	الميزانية الوظيفية (الاستخدامات) خلال الفترة 2013-2017	3.2
33	الميزانية الوظيفية (موارد) خلال الفترة 2013-2017	4.2
34	مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة من 2009 إلى 2011	5.2
34	مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة من 2013 إلى 2017	6.2
36	نسب السيولة خلال الفترة (2009-2012)	7.2
36	نسب السيولة (2013-2017)	8.2
37	نسب الربحية خلال الفترة (2009-2011)	9.2
38	نسب الربحية خلال الفترة (2012-2017)	10.2
39	نسب المديونية خلال الفترة (2009-2011)	11.2
39	نسب المديونية خلال الفترة (2012-2017)	12.2
41	نسب النشاط خلال الفترة (2009-2012)	13.2
41	نسب النشاط خلال الفترة (2013-2017)	14.2
45	نسب النمو لمؤسسة أليانس للفترة 2009-2017	15.2
47	نسب السيولة لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	16.2
47	مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	17.2
48	مؤشرات المديونية لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	18.2
49	نسب النشاط لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول إلى البورصة	19.2
49	نسب النمو لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول إلى البورصة	20.2

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
35	المعادلة الأساسية لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2017-2009	1.2
38	مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2017-2009	2.2
40	مؤشرات المديونية لمؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة 2017-2009	3.2
42	مؤشرات النشاط لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2017-2009	4.2
42	تطور رقم أعمال مؤسسة أليانس خلال الفترة 2017-2009	5.2
43	تطور القيمة المضافة لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2017-2009	6.2
44	تطور النتيجة التشغيلية لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2017-2009	7.2
46	تطور النتيجة الصافية لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2017-2009	8.2

قائمة الملحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
63	أصول ميزانية مؤسسة أليانس 2017-2009	1
65	خصوم ميزانية مؤسسة أليانس 2017-2009	2
67	جدول حسابات النتائج 2015	3
68	جدول حسابات النتائج 2016	4
69	جدول حسابات النتائج 2017	5

قائمة الرموز والمصطلحات

الرمز	المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية
ROA	Return on Assets	معدل العائد على الأصول
ROE	Return on Equity	معدل العائد على حقوق الملكية
ROI	Return On Investment	معدل العائد على الاستثمار

مقدمة

نتيجة للتطور الاقتصادي وازدياد الحاجات التمويلية لمختلف الوحدات الاقتصادية بسبب توسع نشاطها وتعدده ظهرت العديد من المؤسسات والأسواق التي تحاول الاستفادة من الفوائض المالية لدى الافراد وتوظيفها بالشكل الامثل، ومن هنا ظهرت فكرة إنشاء الاسواق المالية التي تمثل مؤسسات مالية رئيسية لتمويل النشاط الاقتصادي المعاصر والتي تهدف الى توفير الاحتياجات التمويلية، كما أنها تسهل عملية الالتقاء بين المدخرين أصحاب الفوائد من الافراد والمؤسسات وبين وحدات العجز الذين لا تكفيهم مواردهم الذاتية لإتمام مشاريعه الاستثمارية .

وفي ظل انتقال الجزائر إلى اقتصاد السوق وفي اطار الإصلاحات الاقتصادية، أدى إلى الاقتناع بأهمية الدور الذي يمكن للأسواق المالية أن تؤديه في مسيرة التنمية وأصبح سوق المال مصدر مهم وحديث للتمويل ، فأنشأت شركة القيم المنقولة سنة 1992، وتوجهت العديد من المؤسسات الاقتصادية الى الدخول لها من خلال طرح أسهمها للاكتتاب العام، إما عن طريق العرض العمومي او اللجوء الى الادخار العليي.

تعد مؤسسة أليانس للتأمينات أول مؤسسة خاصة تدخل بورصة القيم سنة 2011 وذلك بعد الشركات العمومية : صيدال، رياض سطيف والأوراسي، حيث قامت بطرح نسبة 30 % من رأسمالها للاكتتاب، وحولته إلى أسهم قابلة للتداول، لذلك جاءت هذه الدراسة لمعرفة أثر دخول هذه المؤسسة إلى سوق المال* على أدائها المالي.

أولاً: اشكالية الدراسة

من خلال ما سبق تتبلور معالم اشكالية دراستنا والتي يمكن صياغتها في السؤال المحوري التالي:

هل تحسن الأداء المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات بعد دخولها لبورصة الجزائر خلال الفترة من 2009 إلى 2017 ؟

من أجل الإجابة على اشكالية الدراسة ارتأينا تقسيمها إلى التساؤلات الفرعية التالية:

1- هل أثر تسعير شركة أليانس في سوق المال الجزائري على تحسن مؤشرات توازنها المالية خلال الفترة

2009-2017 ؟

2- هل أثر تسعير شركة أليانس في سوق المال الجزائري على تحسن السيولة المالية خلال الفترة 2009-

2017 ؟

* سنستخدم مصطلح سوق مال، بورصة، بورصة القيم لتعني نفس الشيء.

- 3- هل أثر تسعير شركة أليانس في سوق المال الجزائري على تحسن أدائها الربحي خلال الفترة 2009-2017 ؟
- 4- هل أثر تسعير شركة أليانس في سوق المال الجزائري على تحسن هيكلها المالي خلال الفترة 2009-2017 ؟
- 5- هل أثر تسعير شركة أليانس في سوق المال الجزائري على تحسن أداء نشاطها المالي خلال الفترة 2009-2017 ؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

للإجابة على هذه التساؤلات تم وضع الفرضيات التالية والتي سنحاول اختبارها من خلال البحث:

- 1- مؤسسة أليانس تحقق توازن مالي أفضل بعد دخولها للبورصة؛
- 2- سيولة مؤسسة أليانس بعد التسعير في البورصة أفضل من سيولتها قبل التسعير في البورصة؛
- 3- ربحية مؤسسة أليانس بعد دخولها للبورصة أفضل من ربحيتها قبل التسعير في البورصة؛
- 4- أداء هيكل رأس المال للمؤسسة المسعرة في البورصة يكون أفضل من أداء هيكلها المالي قبل التسعير في البورصة؛
- 5- مؤشرات نشاط مؤسسة أليانس بعد الدخول للبورصة أفضل منها بعد دخولها للبورصة.

ثالثا: مبررات اختيار الموضوع

يمكن تقسيم مبررات اختيار الموضوع إلى مبررات ذاتية وأخرى موضوعية كمايلي:

1. مبررات ذاتية:

- الرغبة الشخصية في التعرف على سوق المال الجزائري ومدى فعاليته في تحسين المؤسسات المدرجة.

2. مبررات موضوعية:

- محاولة تطبيق المكتسبات المالية في الواقع العملي؛
- التعرف على الدور الذي تقوم به بورصة الجزائر لتمويل المؤسسات ولتحسين أدائها؛
- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة الجزائر ومعرفة دوافع الدخول للبورصة ومميزات التي تتحصل عليها المؤسسة جراء الدخول
- أهمية الموضوع من خلال الاهتمام المتزايد من قبل الاقتصاديين؛
- اثرء المكتبة بدراسة تربط بين سوق المال والأداء المالي.

رابعاً: أهداف الدراسة

بالإضافة للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات المعتمدة فيها، فإننا نهدف إلى:

1. تحديد المسلك المعتمد في شركات التأمين لمعرفة وضعها المالي من أجل معرفة التطورات التي تطرأ على أدائها؛
2. مقارنة الأداء المالي لمؤسسة أليانس للتأمين قبل وبعد الدخول الى البورصة؛
3. التعمق في مختلف المفاهيم حول الأداء المالي ومؤشرات قياسه؛
4. معرفة فعالية النسب المالية في تقييم الأداء المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات؛
5. معرفة مدى تطور وتحسن المؤسسة ماليا بانضمامها إلى السوق المالية.

خامساً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في الدور الذي تؤديه سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة من خلال رفع قدرة المؤسسة على توليد الأرباح وتقليل المخاطر وزيادة القيمة السوقية وترشيد قرارات التمويل والاستثمار على المدى الطويل، وكما تنبع أهمية الموضوع من دور بورصة الجزائر في التمويل والإمكانيات التي تتحصل عليها المؤسسة جراء الدخول إليها، وهذا من خلال تقييم الاداء المالي لإبراز الوضعية المالية الصحيحة للمؤسسة من خلال ترجمة المعلومات المسجلة في القوائم المالية.

سادساً: حدود الدراسة

- ✓ الحدود المكانية : يتم اجراء هذه الدراسة في مؤسسة أليانس للتأمينات.
- ✓ الحدود الزمانية: الفترة الزمنية التي شملتها الدراسة من 2009 إلى 2017، وتم حذف سنة 2011 من الدراسة باعتبارها سنة الدخول إلى البورصة.

سابعاً: منهج الدراسة

بناء على طبيعة الإشكالات المطروحة وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذه الدراسة، وقصد الإحاطة بجوانبه سنحاول استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات المالية والاقتصادية، وعليه فإن المنهج المستخدم سيكون وصفيًا فيما يتعلق بالفصل الأول بما يتضمنه من مفاهيم حول الأداء المالي والأسواق المالية، وأهم الدراسات السابقة في الموضوع، كما سنقوم باعتماد أسلوب دراسة حالة في الفصل الثاني من خلال محاولة تجسيد الجانب النظري في المؤسسة محل الدراسة، وهذا بتقديم صورة تحليلية لدراسة المؤشرات والنسب المالية وذلك بإجراء مقارنة بين سنوات ما قبل الدخول إلى سوق المال وما بعد الدخول له.

ثامنا: هيكل الدراسة

سعيًا منا لإنجاز الدراسة والإجابة على إشكالياتها، قمنا بتقسيمها إلى فصلين فصل لجانب النظري والدراسات السابقة، وفصل للجانب التطبيقي، ويمكن استعراض ذلك كما يلي:

الفصل الأول: تمت عنونته بالاطار النظري للأداء المالي وسوق المال، تم فيه تسليط الضوء على الأداء المالي وسوق المال من حيث المفهوم والأهمية ومؤشرات قياس كل منها، كما تم التطرق في المبحث الثاني إلى الدراسات السابقة المتعلقة بدارستنا حيث تم تقسيمها إلى دراسات باللغة العربية ودراسات باللغة الأجنبية ومناقشة هذه الدراسات من حيث أوجه التشابه وأوجه الاختلاف وما يميز دارستنا عن سابقتها. وقد تم إتباع المنهج التاريخي ضمن كل قسم.

الفصل الثاني: تمت عنونته قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر خلال الفترة من 2009 إلى 2017 والذي تضمن اختبار للفرضيات المعتمدة في الدراسة بهدف الإجابة على الإشكالية، حيث استخدمنا القوائم المالية (الميزانية وجدول حسابات النتائج)، وقد تم في البداية تحديد منهج وأدوات الدراسة، حيث تم التطرق إلى منهج ومجتمع وعينة الدراسة، ثم تطرقنا لقياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس من الميزانية ومن خلاله تم حساب المؤشرات المالية، ثم تطرقنا لقياس الأداء المالي من جدول حسابات النتائج، وأخيرا تم التطرق إلى التحليل المقارن لأثر الدخول لمؤسسة أليانس إلى بورصة الجزائر.

تاسعا: صعوبات الدراسة

من بين الصعوبات التي واجهتنا هي رغبتنا في قياس أثر دخول شركة أليانس لسوق المال على أداء تدفقاتها النقدية لكن لم يتسنى لنا الحصول على جدول تدفقات الخزينة سواء من موقع بورصة الجزائر أو موقع المؤسسة.

الفصل الأول:

الاطار النظري للأداء المالي وسوق

المال

تمهيد:

يهدف أداء المالي إلى تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة من خلال مؤشرات محددة لتحديد الإنحرافات عن الأهداف المسطرة سابقا.

ومع تطور الإقتصاد قامت بالعديد من المؤسسات باللجوء الى أسواق المال لتمويل احتياجاتها كبديل عن التمويل التقليدي، ومؤسسات التأمين كغيرها من المؤسسات لجأت الدخول إلى أسواق المال وهذا لعدة اسباب حسب حاجاتها.

لذا سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، حيث سنتناول في المبحث الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية للأداء المالي وسوق المال، حيث تم التطرق إلى الأداء المالي وسوق المال من حيث المفهوم والأهمية ومؤشرات قياس كل منهما ، أما المبحث الثاني فقد خصص للدراسات السابقة ومناقشتها.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأداء المالي وسوق المال

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي وسوق المال.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي أداة للحكم على كفاءة المؤسسات وعلى مستوى نشاطها، وكذا يعكس قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة، وفي هذا المبحث سنحاول إعطاء مفهوم لأداء المالي وأهميته ومؤشرات قياسه.

الفرع الأول: مفهوم الأداء

- إن أصل كلمة "أداء" مشتق من كلمة "performance" والتي تعني تقديم أو تنفيذ، أو الإنجاز، ولقد عرف الأداء على أنه قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها¹.

يعتبر الأداء من أبرز المفاهيم التي تحظى بالاهتمام من طرف الباحثين و المفكرين نظرا للأهمية التي يكتسبها في تحقيق الهدف الرئيسي و الأسمى للمؤسسة الاقتصادية، فهو ينتمي إلى عائلة من المصطلحات متعددة المعاني، فأصل هذه الكلمة ينحدر من اللغة اللاتينية (**Performer**) وتعني المنح والعطاء، ومنها اشتقت اللغة الإنجليزية مصطلح (**Performance**)².

حيث يقصد بمفهوم الأداء (**Performance**) في معناه البسيط: "المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها". من جانب آخر، يبقى مصطلح الأداء في مجال علوم التسيير مفهوما غامضا إلى حد ما ويستخدم عادة في "مراقبة التسيير". بيما يرى (**Pierre VOYER**) من وجهة نظره أن شمولية هذا المفهوم أمر يصعب تحديده بدقة فيمكن النظر إليه أنه: "قد يكون الأداء الجواب المطلوب"، "لأكثر ولا أقل، من حيث الكمية ومن حيث التكلفة والجودة والوقت.

- ويعرف حسب (**Miller et Romilly**) على أنه: "انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها"³.

¹ . Team FME. *Financial Skills. Assessing Financial Performance* www.free-management-ebooks.com. ISBN 978-1-62620-957-2, p.04.

² Abdelatif Khemakhen, *la dynamique du contrôle de gestion*, Dunod, 2ed, Paris, 1976, p311.

³. الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009، ص 218.

- كما يرى Angelier " أن أداء المؤسسة يتجسد في قدرتها على تنفيذ استراتيجيتها وتمكنها من مواجهة القوى التنافسية"¹.

- في حين جمع (Benoit Ndi Zambo) بين الفعالية والكفاءة كمفهوم للأداء. وعرفه بالشكل التالي: [الأداء= الفعالية + الكفاءة]. حيث أن:

الفعالية (Efficiency): مدى القدرة أو الوصول إلى الأهداف، أو درجة تحقيق الأهداف أو المنفعة وإشباع احتياجات الزبون.

أما الكفاءة (Efficient): الإستخدام الأمثل للموارد أو تحقيق أقصى مستوى من الانتاج أو الخدمة بأقل قدر ممكن من التكاليف.

الفرع الثاني: مفهوم الأداء المالي

باعتبار أن الأداء المالي هو أحد أنواع الأداء، فقد تعددت تعاريفه حسب الباحثين والمفكرين، كون أن كل باحث ينظر إلى هذا الأخير حسب الزاوية التي ينظر إليها، ويمكن ايرادها كمايلي:

1. ويعرف بالمفهوم الضيق على أنه إستخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الاهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسات حيث انه الداعم الاساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسة ويساهم في اضافة الموارد التي تساعد على تلبية إحتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.²
2. حسب Frich Kohlar (2003) يشير الأداء المالي إلى أداء النشاط المالي، أي درجة تحقيق الأهداف المالية أو تحقيقها، وهي عملية قياس نتائج سياسات الشركة وعملياتها من الناحية النقدية، ويستخدم لقياس الصحة المالية الشاملة للشركة على مدى فترة معينة من الزمن (مقارنة تاريخية)، ويمكن أيضا أن تستخدم لمقارنة شركات مماثلة في نفس الصناعة، أو من خلال مقارنة المؤسسات والقطاعات بمقارنة معيارية (نسب مالية معيارية).³
3. يشير إلى عملية تقييم الأداء المالي على أنها عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرارات، الغرض منها فحص المركز المالي والاقتصادي للمؤسسة في تاريخ معين.⁴

¹ J.P. ,Angelie, Economie industrielle, Edition.OPU, Alger, 1993, P 168.

² محمد محمود الخطيب ، الأداء المالي واثره على عوائد أسهم الشركات، دار الخامد، عمان 2009، 2006، ص45

³ . Amalendu Bhunia et al, Financial Performance Analysis-A Case Study, Current Research Journal of Social Sciences 3(3), 2011 p.269.

⁴ .توفيق محمد عبد المحسن، تقييم الأداء مداخل جديدة لعالم جديد، دار الفكر العربي، مصر، 2004/2003، ص 3 .

4. حسب السعيد فرحات جمعة هو "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية، ويعني أيضا تحويل كم هائل من البيانات المالية إلى كم أقل من المعلومات أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار".¹

5. أما ميلتون فريدمان فيرى أن "الأداء المالي يتوقف على الاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة وتحقيق أقصى عائد ممكن".²

6. حسب الياس بن ساسي وقريشي يوسف: هو تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد الى المدى المتوسط والطويل، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء.³

7. حسب Serge Enraert فالأداء المالي يعني تسليط الضوء و فحص المحاور التالية من خلال عملية التحاكي :

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛

- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛

- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض من الأرباح؛

- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

8. ويعرف أيضا على انه قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمؤسسة (الاصول، حقوق المساهمين / النشاط التشغيلي) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر، وبالتالي تحديد مدى متانة المركز المالي للمؤسسة وعلى ضوء ذلك يمكن قياس التنبؤ بالفشل.⁴

ومن خلال التعريفات السابقة نستنتج أن الأداء المالي يبين مدى قدرة المؤسسة في استغلال الأمثل للموارد من أجل تكوين الثروة وتحقيق الأهداف المحددة مسبقا من طرف الإدارة، كما يفيد الأداء المالي في كشف عن أماكن الخلل في نشاط المؤسسة الاقتصادية وإجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها لوضع الحلول المناسبة وتصحيحها.

¹ السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، مصر، 2000، ص 38.

² منير إبراهيم الهندي الأوراق المالية والتمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000، ص 26، 27.

³ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2006، ص: 60.

⁴ محمود جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة، أيام 05-06 افريل 2009، ص7.

الفرع الثالث: أهمية الأداء المالي

تتبع أهمية الأداء المالي خاصة في متابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعالية وتوجيه الأداء نحو الإتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وتكمن أهمية الأداء المالي في :

- المساهمة في تزويد المؤسسة بالموارد المالية والفرص الاستثمارية المختلفة؛
- التعرف على مدى الانجاز الحقيقي للأهداف من خلال مطابقة الاداء الحالي مع الخطة الموضوعة¹؛
- مساعدة المستثمر في اجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم²؛
- تقييم ربحية الشركة، سيولة الشركة، نشاط، مديونية المؤسسة؛
- زيادة فرص الوصول لمصادر التمويل الخارجي الذي يقود بدوره الى فرص استثمارية أكبر ونمو وارتفاع في نسبة استخدام واستغلال العمالة الموجودة³؛
- تقديم معلومات مفيدة من خلال تقارير بما يمكنهم من اتخاذ القرارات السليمة وفي الوقت المناسب⁴؛
- تساعد على توجيه الإدارة العليا الى المراكز المسؤولة التي تكون أكثر حاجة الى الإشراف والمراقبة.⁵

الفرع الرابع: الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي.

هناك مجموعة من الأطراف تقوم أو تطلب تقييم الأداء المالي وذلك لاستعماله في أغراض مختلفة ولاتخاذ قرارات مختلفة مبنية على تلك المعلومات، ومن هذه الأطراف نذكر ما يلي⁶:

¹ أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الاداء المالي لشركة التأمين، رسالة الماجستير، تخصص العلوم المالية، غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط عمان الأردن، 2015، ص13

² عبد العظيم عبد الرحمان البشير المصطفى، مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الاسهم، أطروحة دكتوراه تخصص فلسفة في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان 2016، ص ص 82،83

³ آسيا جنوحات وياسمين العلابية، فعالية الحوكمة في تحسين اداء المؤسسات وأثرها على الافصاح المحاسبي، الملتقى الدولي الخامس حول دور الحوكمة في تحسين الاداء المؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والإسلامية، جامعة حمه لخضر، الوادي، أيام 8/7 ديسمبر 2014، ص:16.

⁴ يحيى سعدي وخضر اوصيف، اثر تطبيق معايير المحاسبية الاسلامية في تطوير الاداء المالي للبنوك الاسلامية، الملتقى الدولي الخامس حول دور الحوكمة في تحسين الاداء للمؤسسات بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والإسلامية، جامعة حمه لخضر، الوادي، أيام 8/7 ديسمبر 2014، ص: 10.

⁵ عصام عباسي، تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، غير منشورة جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 58.

⁶ سميحة سعادة، تقييم الاداء المالي للمؤسسات الصغيرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باستخدام جدول تدفقات الخزينة، دراسة حالة مؤسسة البناء للجنوب الكبير-ورقلة- مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة 2012 ص 07 .

1. **المستثمرون:** يهتم المساهم أو صاحب المؤسسة الفردية كثيرا بالعائد على رأس المال المستثمر، القيمة المضافة والمخاطر المتعلقة بالاستثمار في المؤسسة، ومن خلال تقييم تلك الجوانب، يتخذ قراره بشأن الاحتفاظ أو التخلي عن الأسهم التي يمتلكها.
2. **إدارة المؤسسة:** يعتبر تقييم الأداء المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نشاط المؤسسة والتوصل إلى نتائج الأعمال، وهذا التقييم يتم عرضه على أصحاب حقوق الملكية أو الجمعية العامة، بحيث يظهر هذا التقييم مدى كفاءة الإدارة في أرجاء وظيفتها.
3. **الدائنون :** الدائن هو الشخص المكتتب في سندات المؤسسة أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة أو الاكتتاب في القرض الجديد أو بصدد إقراض المؤسسة، وقد يكون الدائن بنكا أو مؤسسة مالية، وتختلف وجهة نظر الدائنين باختلاف مدة القرض، ومن هنا فان اهتمامهم بتقييم الأداء المالي سيركز على معرفة القيمة الحالية للأصول الثابتة، الربحية، كفايتها في تغطية الفوائد السنوية، أي أن اهتمامهم بالأداء المالي سيركز على رأس المال العامل والمركز النقدي والسيولة في المؤسسة.
4. **الموردون :** يمنح الموردون آجالا لاستفاء حقوقهم من عملائهم، ولكن قبل ذلك يتم التأكد من استقرار الأوضاع المالية وسلامة المركز المالي عندهم، ويتم اتخاذ قرار المنح من عدمه أو التخفيض فيه على ضوء ذلك، ويستفيد الموردون من البيانات التي ينشرها العملاء في التحقق ما إذا كانت الآجال التي يمنحها لعملائه مماثلة لتلك التي يمنحها المنافسون الآخرون.
5. **العملاء:** يتطلع العملاء للحصول على أفضل الشروط لأداء التزاماتهم اتجاه الموردين، ومن خلال المعلومات التي ينشرها المورد يمكن للعميل معرفة ما إن كانت الآجال التي يحصل عليها مماثلة أو أفضل من ما يحصل عليه الآخرون، ويتم معرفة ذلك من خلال حساب متوسط آجال الموردين باستخدام القوائم المالية.
6. **الهيئات الحكومية:** تقوم الهيئات الحكومية ممثلة في إدارة الضرائب والمصالح الأخرى بمراقبة النشاط الاقتصادي وتحصيل الضرائب المفروضة من المؤسسات الاقتصادية، لذلك يمكن القول إن اهتمام الهيئات الحكومية بتقييم الأداء المالي ذو دواعي رقابية و ضريبية بالإضافة إلى أهداف أخرى مثل مراقبة الأسعار، إحصاء النشاطات... الخ؛
7. **جهات أخرى:** هناك جهات أخرى مهتمة بتقييم الأداء المالي للمؤسسة مثل الأفراد والجهات المتعاملة في سوق الأوراق المالية حيث تقوم بدراسة وتحليل التغيرات السريعة في الأسعار، من أجل متابعة توظيفاتها في السوق المالية.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي:

هناك العديد من الأساليب تستخدم لمعرفة مستوى الانجاز المحقق ومقارنته بما كان بالأهداف المسطرة وأهم هذه الأساليب والنسب ما يلي :

الفرع الاول: مؤشرات التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي من الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، فهو يقوم على مبدأ أن التمويل الدائم يجب ان يكون أكبر من الإستثمارات وأهم مؤشرات:

أولاً: رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG) :

1- تعريف رأس المال العامل الصافي الإجمالي: يعرف على أنه: هامش السيولة الذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقيق رأس مال عامل صافي اجمالي موجب داخل المؤسسة يؤكد إمتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمن استمرار توازن هيكلها المالي¹.

كما يعرف على أنه ذلك الفائض المالي الناتج عن تمويل الاستخدامات الأكثر من سنة (الاستثمارات) بموارد مستقرة لأكثر من سنة، وتمويل الاستخدامات الأقل من سنة بموارد مدتها تقل عن السنة.²

2- حساب رأس المال العامل الصافي الاجمالي: يمكن حساب رأس المال العامل الصافي الإجمالي تبعا لمنظورين: منظور أعلى الميزانية (1) ومنظور أدنى الميزانية (2)، وعلى هذا الأساس يحسب رأس العامل الصافي الإجمالي وفق العلاقتين التاليتين³:

- من منظور أعلى الميزانية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRng)} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة (1)}$$

- من منظور أسفل الميزانية:

$$\text{رأس المال العامل الصافي الإجمالي} = \text{الأصول المتداولة} - \text{القروض قصيرة الأجل (2)}$$

¹ Patrick Piget, **La gestion financière**, Edition Economic, 1998, p 89.

² محمد عبد الحسين راضي، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلة 11، العدد 03، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص 18.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 67.

3- التفسير المالي لرأس المال العامل:

جدول رقم (1.1) تفسير رأس مال العامل الصافي الإجمالي.

في هذه الحالة يعني تحقيق فائض من الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة.	$FRng > 0$
في هذه الحالة يعني أن الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الأصول الثابتة، مما يستدعي البحث عن موارد أخرى.	$FRng < 0$
و هي حالة نادرة الحدوث حيث تمثل التوافق التام في هيكل الموارد و الاستخدامات.	$FRng = 0$

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على إيلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 68-69.

ثانيا: الإحتياج في رأس مال العامل الإجمالي **BFRg** :

1- تعريف الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي:

يعرف الإحتياج في رأس مال العامل الإجمالي بأنه: رأس مال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة إحتياجات سيولة عند مواعيد إستحقاق ديون قصيرة الآجل المرتبطة بالأصول المتداولة، و تتضمن تسيير دورة الإستغلال بصفة عادية¹.

2- حساب الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي:

ويحسب الإحتياج في رأس مال العامل الإجمالي بالعلاقة التالية²:

الإحتياج في رأس مال العامل الإجمالي = الأصول المتداولة ما عدا الخزينة - الخصوم المتداولة ما عدا الخزينة.
أو

الإحتياج في رأس مال العامل الإجمالي = $BFRex + BFRhex$.

ويمكن تجزئة الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي إلى³:

- الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال **BFRex**: هو ذلك الجزء من إحتياجات رأس المال العامل المرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة ويمكن حسابه بالعلاقة التالي:

الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال = أصول المتداولة للإستغلال - الخصوم المتداولة للإستغلال.

¹شمس الدين النجاني، تسيير السيولة النقدية في المؤسسات الفندقية: دراسة حالة فندق المهري بولاية ورقلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010، ص:48.

²Jean Barrean, Jacqueme Delahaye, Florence Delahaye, **Gestions Financière**, Dunod, France, 2004, P 156.

³بكوشة صفاء، رزاق هبلة سارة، إستخدام نماذج التنبؤ لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ليسانس في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2014، ص:28.

- الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال **BFR_{hex}**: هو ذلك الجزء من احتياجات رأس المال العامل الذي يخص النشاط غير العادي للمؤسسة ويمكن حسابه كالتالي:

الاحتياج في رأس المال العامل خارج الاستغلال = أصول المتداولة خارج الاستغلال - الخصوم المتداولة خارج الاستغلال.

3- التفسير المالي للاحتياج في رأس المال العامل الاجمالي:

جدول رقم(2.1) تفسير في إحتياج رأس مال العامل الصافي الإجمالي.

في هذه الحالة المؤسسة لديها احتياج في رأس مال العامل الإجمالي	$BFR_g > 0$
في هذه الحالة المؤسسة لا يوجد لديها إحتياج في رأس مال العامل الإجمالي	$BFR_g < 0$

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 68-69.

ثالثا: الخزينة الصافية **TNg**:

1- تعريف الخزينة الصافية:

تعتبر الخزينة الصافية عن القيم المالية التي يمكن أن تتصرف فيها المؤسسة لدورة معينة، فهي تنتج إما عن صافي القيم الجاهزة، أو عن الصافي بين رأس المال العامل الصافي الإجمالي واحتياجات رأس المال العامل الإجمالي. أي القيم السائلة التي تبقى فعلا تحت تصرف المؤسسة بعد طرح احتياجات رأس المال العامل الصافي الإجمالي من رأس المال العامل الصافي الإجمالي.¹

ويقصد بالخزينة مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة لدورة الاستغلال واحدة وتشمل القيم الجاهزة التي يمكن التصرف فيها.²

2- حساب الخزينة الصافية :

وتحسب الخزينة الصافية بالطريقتين التاليتين³:

الخزينة الصافية = خزينة الأصول - خزينة الخصوم (1) ✓

الخزينة الصافية = رأس المال العامل - إحتياج رأس المال العامل (2) ✓

¹أخديجة دزايت، مبروكة معطا الله، تقييم أداء المالي للمؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة شركة البناء للجنوب والجنوب الكبير بورقلة، غير منشورة، مذكرة ليسانس، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013، ص:22-28.

²L.Honore, **gestion financière**, édition ARMAND COLIN, 2004, p 33.

³ بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات(2008-2009)، رسالة الماجستير تخصص مالية مؤسسة، غير منشورة، جامعة بومرداس-الجزائر-، 2009، ص 92-93.

3- حالات الخزينة الصافية:

هناك ثلاث حالات للخزينة متمثلة فيما يلي:¹

- الحالة الأولى الخزينة الصفرية ($TNg=0$): وهي الحالة المثلى للخزينة، حيث تكون المؤسسة قد حققت توازنها المالي وذلك بتساوي كل من رأس المال العامل الصافي الإجمالي واحتياجات رأس المال العامل الإجمالي، وبالتالي ضرورة جلب موارد جديدة من أجل ضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية.
- الحالة الثانية الخزينة الموجبة ($TNg>0$): في هذه الحالة تكون الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، وبالتالي يكون هناك فائض في رأس المال العامل الصافي الإجمالي مقارنة بالاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي، ويظهر هذا الفائض في شكل سيولة، الأمر الذي يجعل الخزينة موجبة وبإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة.
- الحالة الثالثة الخزينة السالبة ($TNg<0$): في هذه الحالة يكون رأس المال العامل الصافي الإجمالي أقل من احتياجات رأس المال العامل الإجمالي، وهنا تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار النشاط.

الفرع الثاني: النسب المالية المستخرجة من الميزانية

- تعتمد المؤسسة في تحليل مركزها المالي على دراسة وتفسير العلاقة بين العناصر المالية ومقارنة تلك العلاقات مع النسب المعيارية، حيث تعرف تلك العلاقات بالنسب المالية وأهم هذه النسب:
- أولاً: نسب السيولة **Liquidity Ratios**: تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للمؤسسة وهي مقدرة المؤسسة على مقابلة إلتزاماتها الجارية في تواريخ استحقاقها²، وأهم هذه النسب:
1. **نسب التداول Current Ratio**: تبين عدد مرات قابلية أصول الشركة المتداولة على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل³، وتسمى بنسبة صافي رأس المال العامل وغالباً نجد انه كلما كانت نسبة التداول مرتفعة قلل من عملية المخاطرة لدى المقرضين⁴

نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة

¹ محمد سامي لزعر، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي: دراسة حالة غير منشورة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص مالية مؤسسة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 97.

² محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الاسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2012، ص 157

³ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، 2008، ص 31

⁴ نواف سماح محمد الذنبيات، أثر الاداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان على اراء مدققي الحسابات الخرجيين في الاردن، رسالة الماجستير في العلوم المالية، غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط 2011، ص 25

2. نسبة السيولة السريعة **Quickd Ratio** : تعتبر هذه النسبة أكثر دقة من نسبة السيولة العامة في قياس قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل كونها تستبعد المخزون باعتباره اقل سيولة من النقدية وما في حكمها وتحسب كما يلي:¹

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = (\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون}) / \text{المطلوبات المتداولة}$$

3. نسبة السيولة الفورية (نسبة النقدية): تبين مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها القصيرة الأجل مقارنة بمبلغ السيولة الموجود تحت تصرفها في أي وقت وتحسب ب:

$$\text{نسبة السيولة النقدية} = \text{النقديات} / \text{ديون قصيرة الأجل}$$

ثانيا: نسب الربحية (المردودية) **Profitability Ratios**: تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تتكبدها خلال فترة محددة من الزمن وأهم هذه النسب :

1. معدل العائد على الأصول **(Return on Assets)**: تعبر عن مدى ربحية المؤسسة لمجموع أصولها و تقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الارباح وتحسب ب:

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

2. معدل العائد على حقوق الملكية **Return on Equity**: يقيس ربحية كل دينار مستثمر من قبل ملاك المشروع ويعكس كل من الانشطة التمويلية والتشغيلية، وإرتفاع هذا المؤشر دليل على أداء الإدارة الكفؤة، ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:²

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

3. معدل العائد على الاستثمار **Return On Investment**: يعبر على مدى كفاية المؤسسة في إستخدام كل الأموال المتاحة لديها من المساهمين والأموال المقترضة طويلة الأجل في تحقيق عائد لتلك

¹ أنس مصلح ذياب الطراونة، مرجع سبق ذكره، ص17

² أنس مصلح الطراونة، مرجع سبق ذكره، ص21

الأموال¹، كما يسمح هذا المؤشر بتقييم أداء المسيرين أنفسهم عبر السنوات الماضية ومن خلال التوقعات التي يعدونها² وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الإستثمار} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال المستثمرة}}$$

وتحسب الأموال المستثمرة بإحدى الطريقتين³: إما بجمع الالتزامات طويلة الأجل مع حقوق الملكية أو بجمع صافي رأس المال العامل مع صافي الاصول الثابتة.

ثالثاً: مؤشرات الرفع المالي: تمثل نسبة القروض إلى مجموع الأموال في المؤسسة سواء كانت قصيرة أم طويلة الأجل أي مقارنة الأموال المقدمة من أصحاب الشركة بالأموال المقدمة من الغير وإرتفاعها دلالة على الاعتماد على المصادر الخارجية ويمكن حساب نسب الرفع المالي من خلال النسب التالية:⁴

1. نسب المديونية (قابلية السداد): هي إجمالي الديون الى إجمالي الأصول حيث أن إجمالي الديون يشمل جميع الالتزامات المتداولة بالإضافة الى الديون طويلة الاجل.

$$\text{نسبة الديون (قابلية السداد)} = \frac{\text{مجموع الالتزامات (الديون)}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

2. نسبة الديون الى حقوق الملكية **DebtEquity Ratio**: يوفر هذا المقياس مقدار للتغطية التي يتم توفرها من قبل المالكين للمقرضين وإنخفاض هذه النسبة يدل على الأمان للمؤسسة بالنسبة للوفاء بالالتزامات طويلة الأجل والالتزامات طويلة الأجل وتحسب ب:

$$\text{نسبة الديون الى حقوق الملكية (الإستقلالية المالية)} = \frac{\text{الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

3. نسبة حقوق الملكية **Equity Ratio**: عبارة عن نسب مساهمة الملكية إلى إجمالي الأصول وتتمثل في رأس المال حقوق المساهمين والأرباح المحتجزة أو أرباح المرحلة والإحتياطيات ويتم حسابها وفق المعادلة التالية:⁵

¹ محمد زرقون، شنين عبد النور، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية على تفسير الاداء المالي لشركات مسعرة في البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية العدد 2015/01 ص243.

² هواري سويسبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس الاداء من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث عدد 2009/07-2010، ص57

³ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري تطبيقي، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص146

⁴ نواف سماح محمد الذنبيات، مرجع سيق ذكره ص26

⁵ أمين السيد حمد لطفى، التحليل المالي الاساسي للاستثمار في الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص210

حقوق الملكية = إجمالي حقوق المساهمين/إجمالي الأصول.

4. **معدل تغطية الفوائد:** تستخدم لتقييم قدرة المؤسسة على معالجة أعباء الديون خاصة طويلة الأجل ويحسب ب¹:

معدل تغطية الفوائد = قروض طويلة الأجل / القيمة الدفترية لحقوق المساهمين

رابعاً: **نسب النشاط:** تقيس هذه النسب مدى كفاية إدارة المؤسسة في توزيع مواردها توزيعاً مناسباً على الأصول المختلفة كما تقيس الكفاءة في استخدام هذه الأصول وأهم هذه النسب:²

1. **معدل دوران أوراق القبض:** تهدف هذه النسبة إلى تقييم إدارة المؤسسة على إدارة أوراق القبض ومن خلالها نستطيع أن نحكم على كفاءة المؤسسة في التوسع في الائتمان للعملاء³ وتحسب بـ:

معدل دوران المدينين = صافي المبيعات المبيعات الآجلة / متوسط رصيد المدينين

2. **معدل دوران الدائنين:** ويحسب بـ:

معدل دوران الدائنين = معدل رصيد الدائنين / المشتريات الصافية

3. **معدل دوران رأس المال العامل**

معدل دوران رأس المال العامل = صافي المبيعات / متوسط رأس المال العامل

4. **معدل دوران الأصول الثابتة:** يقيس قدرة الأصول الثابتة إلى إنتاج وتوليد إيرادات صافية في صورة مبيعات ويحسب بـ:

معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات / صافي الأصول الثابتة

¹ أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، 1995، ص 209.

² وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في لدنمارك، 2007، ص 170.

³ أسامة عبد الخالق الأنصاري، مرجع سبق ذكره، ص 194.

الفرع الثالث: نسب النمو المستخرجة من جدول حسابات النتائج

أولاً: تعريف جدول حسابات النتائج: حسب النظام المحاسبي المالي الجديد فإن حساب النتائج هو بيان ملخص للأعباء و المتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب ويبر بتميز النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو خسارة).¹

وكما هو الشأن لبقية الكشوف فإن حساب النتائج يضبط تحت مسؤولية مسيري الكيان، ويتم إصداره خلال مهلة أقصاها ستة أشهر التالية لتاريخ إقفال السنة المالية.

ثانياً: نسب النمو: تقيس نسب النمو التوسع والتقدم التي تحققة الشركة على مر الزمان، إذ أنه يمكن من خلاله توسيع الشركة، تطوير منتجاتها تحسين طرق إنتاجها، زيادة عدد الوظائف فيها أفقياً وعمودياً، وزيادة أرباحها مما يوفر دخل أكبر للعاملين في الشركة عن طريق المكافآت وزيادات الرواتب وعائد أعلى للمساهمين، ولحجم معدل النمو أهمية حيث أنه يمكن المحلل المالي من تحديد طبيعة نمو الشركة فإذا كانت الشركة تنمو بمعدلات تتناسب مع معدلات نمو الإقتصاد القومي، ويمكن حساب نسب النمو لبعض عناصر جدول حسابات النتائج كما يلي:²

1. **نسبة تطور رقم الأعمال** : وهي نسبة تطور رقم الأعمال خلال سنة مالية معينة ويحسب بالعلاقة التالي :

$$\text{نسبة تطور رقم الأعمال} = (\text{رقم الأعمال للسنة الحالية} - \text{رقم الأعمال للسنة السابقة}) / \text{رقم الأعمال للسنة السابقة}$$

2. **نسبة تطور الإنتاج**: يمثل تطور انتاج المؤسسة ويحسب كما يلي:

$$\text{نسبة تطور الانتاج} = (\text{انتاج السنة الحالية} - \text{انتاج السنة السابقة}) / \text{انتاج السنة السابقة}$$

3. **نسبة تطور القيمة المضافة**: تمثل نسبة تطور المؤسسة المرتبط بالوسائل الخاصة بها المستخدمة سواء البشرية

منها أو المادية وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تطور القيمة المضافة} = (\text{القيمة المضافة للسنة الحالية} - \text{القيمة المضافة للسنة السابقة}) / \text{القيمة المضافة للسنة السابقة}$$

¹ إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره ص 92

² عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو ارساء نموذج للانداز المبكر بالاستعمال المحاكاة المالية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2007 ص 52 .

4. نسبة تطور النتيجة الصافية: تمثل نسبة تطور النتيجة الصافية التي تحققها المؤسسة وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة تطور النتيجة الصافية = (النتيجة الصافية للسنة الحالية - النتيجة الصافية للسنة السابقة) / النتيجة الصافية للسنة السابقة

المطلب الثالث: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية

لقد أدت الحاجة الماسة لرؤوس الأموال اللازمة لإقامة المشاريع التنموية الضرورية لبناء اقتصاد قوي إلى البحث عن بديل آخر للتمويل إلى جانب البنوك ومن هنا جاء مصدر آخر للتمويل ألا وهو اللجوء إلى الأسواق المالية.

الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية

تعددت تعاريف سوق المال ومن بين أهم التعاريف نذكر:

1. يمثل السوق المالي سوقا طويلة الأجل يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية من أسهم وسندات بالإضافة إلى المنتجات المالية المبتكرة.¹
2. السوق المالي للأوراق المالية " البورصة " هو مكان لالتقاء عارضي وطالي رؤوس الأموال المتوسطة والطويلة الأجل، يتم فيه إصدار وتداول مختلف الأدوات المالية من أسهم وسندات أو مشتقات هذه الأدوات.²
3. ويمكن تعريف البورصة على أنها سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الإستثمار، والهادفون إلى الإستفادة من تقلبات الأسعار، تنعقد جلساتها في المقصورة يوميا حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين.³

الفرع الثاني: دوافع الدخول الى الاسواق المالية

هناك عدة أسباب ودوافع للجوء المؤسسات إلى سوق المال (البورصة) ومن بينها:⁴

1. البحث عن التمويل للاستثمار عن طريق الربط بين اصحاب الفوائض وأصحاب العجز؛
2. تعزيز السمعة السيئة عن طريق الإعلان وتسويق لمنتجات وجودتها في مواقع الويب؛
3. فك ارتباط واحد أو أكثر من المساهمين أي سهولة خروج المستثمرين من المؤسسة عن طريق بيع أسهمهم في السوق المالية؛

¹ مكي أحمد، رواسكي خالد، الاسواق المالية وتأثيرها على النمو الاقتصادي: مقارنة نظرية، جامعة الجزائر، ص 185.

² شقبق ع وأزغار. ي، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس اعقاب الازمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسة الاقتصادية العدد 07-2016، ص50.

³ سمير عبدالحمد رضوان، أسواق الاوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، القاهرة الطبعة الاولى 1996، ص28.

⁴ Patrick SENTIS, Introduction en Bourse. Quelles stratégies pour l'entreprise candidate, Lavoisier | Revue française de gestion, 2005/5 - n°158, p227.

4. منع وجود ظاهرة التحكم والسيطرة من المستثمرين كمستثمر رئيسي؛
5. تشجيع صغار المستثمرين على الاستثمار؛
6. زيادة قاعدة المساهمين؛
7. تسهيل تحويل الملكية فالبورصة بمخاطبتها لكل طوائف المدخرين تحقق الحد الأقصى من المدخرات التي يحتمل أن توجه للاكتتاب في الشركات¹؛
8. التقييم العادل : توفر السوق آلية العرض والطلب على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في السوق مما يعكس القيم الحقيقية للأسهم؛
9. فرص الحصول على التمويل الاضائي للشركات المدرجة: يقدم السوق احدث التقنيات والأساليب لإيصال المعلومات الخاصة بأسعار الأسهم للشركات المسعرة وإفصاحها للمهتمين بالاستثمار وبالتالي جذب الاستثمارات.

الفرع الثالث: مؤشرات قياس الأسواق المالية

تعتبر مؤشرات البورصة أحد أهم العوامل والمصادر التي تساعد على اتخاذ القرارات الإستثمارية الرشيدة فهي تعطي لمستعملها نظرة شاملة عن أوضاع البورصة من حيث تطور الأسعار في السوق. ويمكن تعريف مؤشر سوق المال على أنه قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية، يعكس الإتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم² وهناك العديد من المؤشرات:

أولاً: المؤشرات التي تقيس حجم التعامل : هناك عدة مؤشرات تقيس حجم التداول من بينها:³

1. مؤشر حجم التعامل وحركة الاسعار إرتفاعا وهبوطا: يعرض حركة الاوراق المالية على ثلاث فئات:
 - عدد الأوراق المالية التي إرتفعت أسعارها وعدد السندات بينها والنسبة المئوية للتعامل
 - عدد الأوراق المالية التي انخفضت أسعارها وعدد السندات بينها والنسبة المئوية للتعامل.
 - عدد الأوراق المالية التي ثبتت أسعارها.
- ويجب أن يكون الحاصل جمع النسب المئوية يساوي 100%
2. مؤشر نسبة تعامل الأفراد مقارنة بنسبة تعامل المؤسسات يقصد بالمؤسسات صناديق الإدخار وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والصناديق الخاصة الأخرى.

¹ حميدة مختار، المخصصة عن طريق أسواق الاوراق المالية (المبررات وشروط النجاح)، مجلة الباحث-عدد07/ 2009-2010 ، ورقة، ص300.

² احمد بزيرية، المرجع السابق، ص 24

³ محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي الطبعة الاولى، 2006، ص ص 188، 189.

3. مؤشر أسعار شركات الاكتتاب العام مقارنة بأسهم شركات الإكتتاب المغلق : شركات الإكتتاب العام هي الشركات التي طرحت أسهمها عند التأسيس في الإكتتاب عام لجمهور المستثمرين، أما شركات الإكتتاب المغلق هي الشركات التي لم تطرح أسهمها في إكتتاب عام لجمهور المستثمرين وإقتصر الإكتتاب على عدد محدد من المؤسسين.
4. المؤشر العام للسوق: هو مؤشر عام لجميع الاوراق بالبورصة من أسهم وسندات ويشمل إجمالي حجم التعامل وعدد الاوراق التي تم التعامل عليها وبحسب كما يلي:

مجموع القيمة السوقية لكافة الاوراق المقيدة/ مجموع القيم الاسمية لكافة الاوراق المقيدة

ثانيا: **المؤشر العام لأسعار الاسهم**: هو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الاداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له والذي يتكون من معدل أسعار مجموعة من الاسهم يفترض أن تستخدم كمقياس للحركة العامة لسوق الاوراق المالية.¹

ثالثا: **مؤشرات حجم السوق يقاس بمؤشرين**:

1. مؤشر معدل رسملة السوق: وهو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج المحلي الاجمالي.
 2. مؤشر عدد الشركات: يقصد به عدد الشركات المقيدة في البورصة الاوراق المالية التي التداول في اوراقها المالية في السوق المنظمة .
- ثالثا: **مؤشر عدم الاستقرار**: يشير الى درجة التذبذبات في عوائد السوق ويقاس عن طريق تقدير الإنحراف المعياري لتقلب الشهري للعوائد في السوق خلال عام.

الفرع الرابع: أهمية تسعير المؤسسة الاقتصادية في سوق المال

تنبع أهمية تسعير المؤسسة الاقتصادية في سوق المال من عدة نقاط، يمكن سردها كمايلي²:

1. **تنوع التمويل**: تستفيد المؤسسة المسعرة في سوق المال من بديل آخر للتمويل غير التمويل البنكي؛

¹ احمدبزيرية، مرجع سبق ذكره، ص 26

² عائشة بخالد، محاضرات تسيير المخاطر، سنة ثانية ماستر، تخصص مالية مؤسسة، 2012، نقلا عن:

2. انخفاض تكلفة التمويل: يتميز التمويل عن طريق سوق المال بخاصية انخفاض التكلفة مقارنة بتكلفة القروض البنكية؛
3. تنوع المخاطر: إن تعدد مصادر التمويل بين القروض، والأسهم والسندات يمكن المؤسسة من تنوع المخاطر، خاصة وأن حملة الأسهم العادية لا يحق لهم المطالبة بتوزيع الأرباح إلا بتحقيق شرطين هما: تحقيق المؤسسة للأرباح وقرار مجلس الادارة بتوزيعها.
4. الالتزام بمعايير الشفافية والحوكمة: إن تسعير المؤسسة في سوق المال يلزمها نشر قوائمها المالية دوريا، الأمر الذي يجعلها تلقائيا تلتزم بمعايير الشفافية والحوكمة وهو ما ينعكس في نهاية الأمر تحسن أداءها المالي، وتحسن تصنيفها بين المؤسسات.

المبحث الثاني : الأدبيات التطبيقية لقياس الأداء المالي وأثر الدخول لسوق المال المطلب الاول: الدراسات السابقة

تعددت الدراسات التي تناولت مواضيع قياس الأداء المالي في المؤسسات المالية وكذا موضوع أثر دخول المؤسسات إلى البورصة، سنقوم بتقسيم الدراسات السابقة إلى دراسات باللغة العربية، ودراسات باللغة الأجنبية، وضمن كل قسم نقوم بتبني المعيار التاريخي في الترتيب.

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية

1. لمياء دالي علي، مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية، 2006:¹ هدفت هذه الدراسة الى توضيح مدى مساهمة البورصة في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية وإمكانية استغناء المؤسسات الجزائرية عن مصادر التمويل التقليدية أو على الأقل تقليل اللجوء إليها خاصة مع ظهور البورصة، وهذا بالتطبيق على مؤسسة الرياض سطيف خلال الفترة 97-99 أي قبل وبعد الدخول الى البورصة، وللإجابة على إشكالية الدراسة استخدمت الباحثة لتقييم الاداء مؤشر رقم الأعمال والأرباح كما إستخدمت بعض النسب المالية المتمثلة في نسب السيولة ونسب الهيكل المالي ونسب المردودية ونسب التسيير، وتوصلت الباحثة إلى أن دخول المؤسسة الى البورصة كان له أثر ايجابي عليها في المدى القصير غير أن في حقيقة الامر أدت بالمؤسسة والدولة الى تحمل خسائر كبيرة.

¹ دالي علي لمياء، مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية، الملتقى الدولي سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة 2006

2. سليمة طبائية، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستعمال النسب المالية دراسة حالة في الشركة الجزائرية للتأمين، 2010¹

هدفت هذه الدراسة في تحديد المسلك المعتمد في تقييم أداء شركات التأمين من أجل معرفة التطورات التي يمكن أن تطرأ على أدائها من أجل تفادي الأزمات التي يمكن أن تقع فيها، وتمت الدراسة في الشركة الجزائرية للتأمين للفترة بين عامي (2007-2009) وأجرت هذه الدراسة تقييما للأداء المالي باستخدام النسب المالية وتوزعت هذه النسب بين نسب الكفاءة والملاءة والربحية والمردودية التقليدية، وتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي والمنهج الوصفي وأوضحت الباحثة ضرورة التحليل من أجل تقييم الاداء.

وتوصلت الباحثة إلى أن الشركة تتمتع بهامش ملاءة معتبر يضمن لها مواجهة مخاطر العسر المالي من خلال إسترداد جزء من أموالها المستثمرة وامكانية التنازل عن جزء من مبالغ أقساطها لصالح شركات إعادة التأمين لتفادي أي تأخير في دفع التعويضات، وأوصت بالإعتماد على الأساليب الرياضية والإحصائية المتطورة في مجالات التنبؤ المختلفة وأهمها تلك المتعلقة بالمخاطر التأمين ومخطر الاستثمار.

3. محمد زرقون، انعكاسات استراتيجية الخصخصة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، 2010²

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الخصخصة على الأداء المالي لبعض المؤسسات الاقتصادية وفقا لأساليب الخصخصة المختلفة وذلك بغية التعرف على أساليبها، وكذا التعرف على مزايا وعيوب آلياتها المختلفة وما تأثير ذلك على الأداء المالي للمؤسسات العمومية الاقتصادية في الفترة التالية، حيث إستعمل الباحث المؤشرات المالية لقياس الأداء المالي والمتمثلة في مؤشرات الأداء الربحي، مؤشرات أداء عناصر الاستغلال، والسيولة وأداء هيكل رأس المال، وقارن الباحث متوسطات هذه المؤشرات قبل الخصخصة وبعدها.

توصلت الدراسة إلى أن أسلوب الشراكة هو أفضل أسلوب لتغيير الملكية من حيث الأداء ويأتي بعدها أسلوب العرض العمومي وفي المرتبة الثالثة التنازل لصالح الاجراء.

4. حفصي رشيد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، 2011³

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر حيث عاجلت هذه الدراسة اشكالية وجود أثر للتسعير في البورصة على أدائها المالي لعينة مكونة من 11 مؤسسة مسعرة، وإستعمل الباحث

¹ سليمة طبائية، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستعمال النسب المالية دراسة حالة في الشركة الجزائرية للتأمين، جامعة 45 ماي قالة 2010

² محمد زرقون، انعكاسات استراتيجية الخصخصة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة بعض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية/ مجلة الباحث - العدد

2010-209/07

³ حفصي رشيد، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، 2011، ورقة

لهذا الغرض تحليل إحصائي متعدد الأبعاد وذلك باستعمال التحليل العاملي التمييزي وأسلوب التحليل الى مركبات أساسية وذلك بالاعتماد على برنامج الاحصائي spss16.

وتوصلت الدراسة إلى وجود اختلاف مستوى الأداء المالي للمؤسسات المسعرة بعد الدخول الى البورصة الجزائر عن أدائها المالي بعد دخولها إلى البورصة، وكذا تأثر الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر بعدة عوامل منها المردودية وسياسة التمويل الذاتي وحجم المؤسسة ودرجة الملاءة .

كما خلصت الى أن الأداء المالي للشركة بعد دخولها البورصة يكون أفضل من أدائها المالي قبل دخولها للبورصة ووجود انسجام بين وتجانس بين المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر من حيث سلوكها المالي.

5. زرقون محمد، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، 2013¹

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم فعالية أسلوب العرض العمومي في خوصصة القطاع العام ودعم وتطوير بورصة الجزائر من خلال تعبئة موارد قطاع الخاص، وأعتبر العرض العمومي في البورصة من الأدوات والطرق الناجعة في خوصصة المؤسسات، كما أبرزت هذه الدراسة فعالية أسلوب العرض العمومي كآلية للخوصصة وتمويل المؤسسات بما يؤدي إلى تحسين الأداء الإقتصادي للقطاع العمومي الاقتصادي وإعادة الهيكلة لتحسين الأداء وبما يكفل أيضا بتعبئة موارد القطاع الخاص الجزائري وتنمية مؤسساته حيث أجريت الدراسة على أربعة مؤسسات مسعرة في بورصة الجزائر وتوصلت الدراسة الى أن الاكتتاب العام أدى الى تحسن عام في مستوى الأداء لمؤسستين مجمع رياض سطيف مؤسسة تسيير فندق الأوراسي بينما أدى الاكتتاب العام إلى تدهور في بعض جوانب الأداء لمؤسستين مجمع صيدال ومؤسسة أليانس للتأمينات

6. هوراي السويسي ومحمد زرقون، تقييم فعالية بورصة القيم في تحسين الوضعية المالية للقطاع الخاص دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات، 2013².

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية البورصة ودورها في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية من خلال تحليل وتقييم أداء بورصة الجزائر، والتعرف على مدى فعاليتها في دعم وتشجيع مؤسسات القطاع الخاص على الإستثمار من خلال قياس مدى التغير الحاصل في مؤشرات الأداء المالي لشركة أليانس للتأمينات خلال الفترة 2008-2012.

¹ زرقون محمد، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، مجلة الباحث العدد 12، 2013.

² هوراي سوسي، زرقون محمد، تقييم فعالية بورصة القيم في تحسين الوضعية المالية للقطاع الخاص دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات، مجلة رؤيا الاقتصادية ، العدد الخامس ديسمبر 2013

وتوصلت الدراسة إلى أن دخول هذه المؤسسة الى البورصة عن طريق طرح الأسهم للإكتتاب العام لم يساعد على تحسين أدائها المالي وعرفت تدهورا في معظم النسب بعد الدخول إلى البورصة وتم تفسير هذا التدهور بجدائة الدخول والتكاليف المرتبطة به .

7. زرقون محمد ،شنين عبد النور، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة 2000-2013، 2015¹

سعى الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى قياس ومقارنة القدرة التفسيرية لمؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة لمؤسستي صيدال وفندق الأوراسي المسعرتين في بورصة الجزائر، حيث تعتبر المؤشرات التقليدية والحديثة متغيرات مستقلة والأداء المالي مقاسا بالعوائد على الأسهم متغير تابع وذلك للفترة 2000-2013، وقد تم استخدام مصفوفة الارتباط لإبراز العلاقة بين المؤشرات بالإضافة إلى نماذج الإنحدار الخطية والغير الخطية لمعرفة القدرة التفسيرية، وقد إعتما في ذلك على البرامج الإحصائية 3.1 eviews و 20 spss .

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين مؤشرات الأداء المالي التقليدية ومؤشرات الأداء المالي الحديثة ماعدا القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة التي لم تعطي معنوية ذات دلالة احصائية وبين عوائد أسهم المؤسسات الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر، إلا المؤشرات التقليدية هي الأكثر قدرة على تفسير التغيرات في عوائد الاسهم، وخاصة منها نسب الربحية وهذا مقارنة بالمؤشرات الحديثة التي لم تتجاوز فيها نسبة التفسير 14%.

8. أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية، دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، 2015²

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر مجموعتين من المتغيرات المستقلة هي العوامل الخارجية (البيئة القانونية والبيئة الاقتصادية والبيئة التنافسية)، والعوامل الداخلية (التخطيط المالي والرقابة الداخلية والكفاءة الادارية) على الأداء المالي (العائد على الاصول والعائد على الملكية) لشركة التأمين الأردنية، حيث إستخدم أداة الإستبيان لجمع المعلومات، وتم توزيعها على موظفي 24 شركة للتأمينات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2015، وإستعمل الباحث تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات.

¹ زرقون محمد، شنين عبد النور، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة 2000-2013 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية - عدد 01/2015

² أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية، دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، مذكرة ماجستير جامعة الشرق الاوسط 2015

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر لكل من العوامل الداخلية والخارجية ولكن بنسب متفاوتة لدرجة التأثير في أدائها المالي.

9. رانيا الزبير و محمد الجشي، تقييم أداء شركات التأمين السعودية باستخدام نظام الإنذار المبكر، 2015¹.

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الوضعين المالي والفني لعينة من شركات التأمين عبر نظام الإنذار المبكر الأمريكي وتوصل الباحث إلى أن الشركات المدروسة تعاني من غياب الاستقرار في أدائها وأنشطتها، كما أظهرت النتائج أن هذه الشركات تعاني من انخفاض كبير في ربحية أعمالها التأمينية على الرغم من إرتفاع معدلات التحصيل والنمو لديها وانخفاض معدلات الخسارة لهذه الاعمال وإعتماد الشركات المدروسة على أرباح أنشطتها الاستثمارية لتغطية الإنخفاض في ربحية أعمالها الإكتتابية وتوصل إلى أن السوق السعودية غير قادرة على إستيعاب النمو والتوسع الكبيرين بأعداد الشركات وحجومها وخلصت الدراسة إلى أن شركات التأمين السعودية لا تحقق معايير الأداء الأمريكية للعمل الميداني، كما تبين أنه لا يوجد فروق جوهرية بين أداء شركات التأمين المدروسة وذلك عن طريق إجراء إختبار تحليل التباين في إتجاه واحد بواسطة البرنامج الإحصائي Spss .

الفرع الثاني: دراسات باللغة الأجنبية

10. Amal YassinAlmajali, Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange, 2012²

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل التي تؤثر بشكل رئيسي على الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية. وتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2002-2007) والبالغ عددها (25) شركة تأمين. وقد تم تحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام عدد من التقنيات الإحصائية الأساسية مثل اختبار T والإنحدار المتعدد. وأظهرت النتائج أن المؤشرات التالية (الرافعة المالية والسيولة والحجم، ومؤشر الكفاءة الإدارية) لها تأثير إيجابي على الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية.

¹ رانيا الزبير، محمد الجشي، تقييم أداء شركات التأمين السعودية باستخدام نظام الإنذار المبكر، مجلة حلقة تشرين للبحوث والدراسات العلمية العدد 5/2015
² Amal YassinAlmajali, **Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange**, MrothindInstitute, Journal of Management Research 2012, Vol. 4, No. 2

11.Roghayyeh Shahbazi Alenjagh, performance evaluation and ranking of insurance companies in Tehran stokechange by financial ratios using ANP and Promethee, 2013¹

تهدف هذه الدراسة إلى وضع نموذج لتقييم أداء المنظمة. وتم إستخدام طريقة صنع القرار متعدد المعايير لتقييم الأداء المالي لخمسة شركات في قطاع التأمين ونشطة في بورصة طهران للأوراق المالية وفقاً لمعايير النسب المالية. وقد تمت دراسة معايير التقييم وتوثيقها بأراء الخبراء، وتم اختيار سبعة عشر النسب المالية الرئيسية المتعلقة بتقييم أداء شركات التأمين في بورصة طهران للأوراق المالية، ثم باستخدام عملية الشبكة التحليلية، وتم تحديد الأهمية النسبية لكل معيار (نسب). وقد تبين أن مستوى السيولة أكثر أهمية لتقييم أداء شركات التأمين في بورصة طهران للأوراق المالية. وبعد تحديد الاوزان النسبية لنسب مالية مختارة، تم جمع البيانات المالية لكل شركة من الشركات التي تمت مراجعتها من البيانات المالية لهذه الشركات وتم احتساب نسب مالية مختارة لكل شركة، ومن خلال تشغيل تقنية بروميثي، كانت شركة التأمين باريسيان أعلى أداء.

12.Mustafa A.A. AL-Qudah, Financial Performance: An Empirical Study on the Jordanian Industrial Corporations Listed on Amman Financial Market for the period 2008-2012, 2014²

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المساهمة للسنوات 2008-2012 مقاسة بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. ويمثل مجتمع الدراسة مجتمع (JSIC) المدرجة في بورصة عمان، وعددها 78 شركة. تم استبعاد 8 منها بسبب الصعوبات المالية التي تواجهها وتوقفها عن التعامل فيها في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن عينة الدراسة تتكون من 70 شركة، من بينها 20 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية، و50 شركة مدرجة في السوق الثانية. وأظهرت الدراسة وجود علاقة إرتباط لها معنوية إحصائية في العلاقة بين الأداء المالي للشركة وجميع المتغيرات المستقلة: حجم الشركة والمستثمر المؤسسي ونسبة الدين وعمر الشركة ونسبة السيولة ورضا العملاء والإنتاجية ودرجة النفوذ المالي، بالإضافة إلى وجود علاقة علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية سلبية بين الأداء المالي و المستثمر المؤسسي.

13.Anila Çekrezi, Anilaçekrezi, Deteminants Of Financial Performance Of The Insurance Companies: A Case Of Albania, 2015¹

¹ Roghayyeh Shahbazi Alenjagh, performance evaluation and ranking of insurance companies in Tehran stokechange by financial ratios using ANP and PROMETHEE, European online journal of natural and social sciences2013

²Mustafa A.A. AL-Qudah, Financial Performance: An Empirical Study on the Jordanian Industrial Corporations Listed on Amman Financial Market for the period 2008-2012, Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business, 2014

هدفت هذه الدراسة إلى إستكشاف العوامل التي تؤثر على الأداء المالي لشركات التأمين الألبانية. وتم تحليل الأداء المالي لشركات التأمين على مستوى الاقتصاد الجزئي، وتكون مجتمع الدراسة من 5 شركات تأمين برأسمال خاص، خلال الفترة 2008-2013، تستخدم الباحثة بيانات سلسلة زمنية مستعرضة والتي يتم جمعها من الميزانية العمومية التقارير السنوية.

وتركز هذه الدراسة على تقديم أدلة تجريبية على العلاقة بين أداء شركات التأمين في ألبانيا وخمسة متغيرات مستقلة (الرافعة المالية، والتماسك، والمرونة، والحجم والمخاطر). وإستخدمت الباحثة تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العائد على الأصول على أنه متغير تابع مقابل المتغيرات المستقلة الخمسة المذكورة أعلاه. وأظهرت النتائج أن الرافعة المالية (إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول) والمخاطر (الانحراف المعياري للمبيعات إلى متوسط قيمة المبيعات) لها تأثير سلبي ومدى قابليتها للتأثر (الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول) له تأثير إيجابي على الأداء المالي لهذه الشركات .

المطلب الثاني: مناقشة الدراسات السابقة

تطرقنا في المطلب السابق لمجموعة من الدراسات السابقة على سبيل المثال لا الحصر، نقوم في هذا المبحث بتحليل ومناقشة تلك الدراسات من عدة جوانب، ومن ثمة إبراز أهم ما تتميز به الدراسة الحالية عن تلك الدراسات، وذلك خلال عدة زوايا.

- ✓ من ناحية الهدف لقد اختلفت الدراسات السابقة من ناحية الهدف حيث أن هناك دراسات كانت تهدف إلى تحديد العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي، أما الدراسة الحالية فقد هدفت إلى معرفة الوضعية المالية لمؤسسة محل الدراسة قبل وبعد الدخول للبورصة؛
- ✓ أما بالنسبة لعينة الدراسة فوجد معظم الدراسات تكونت أو تضمنت مؤسسات العاملة في قطاع التأمين المسعرة في البورصة ماعدا دراسة دالي المياء(2006) و دراسة Mustafa A.A. AL-Qudah، أما من حيث حجم العينة فوجدت اختلاف بين الدراسات فعلى سبيل المثال نجد دراسة حفصي رشيد تتكون العينة من 11 مؤسسة مسعرة في بورصة الجزائر وكذا دراسة زرقون محمد فتمثلت عينة الدراسة في أربع مؤسسات مسعرة في بورصة الجزائر، ودراسة Mustafa A.A. AL-Qudah تكونت من 70، وأما دراستنا تمثلت في مؤسسة واحدة في قطاع التأمين مسعرة في بورصة الجزائر؛
- ✓ أما بالنسبة للإطار الزمني فكان معظمها تتراوح بين سنتين الى ستة سنوات، ماعدا دراسة زرقون محمد وشنين عبد النور، والتي كانت الفترة فيها 13 سنة، أما الدراسة الحالية فكانت خلال 8 سنوات؛

¹Anila çekrezi, **Deteminants Of Financial Performance Of The Insurance Companies: A Case Of Albania**, International Journal Of Economics, Commerce And Management, Vol. III, Issue 4, April 2015

✓ الأدوات المستخدمة: اختلفت الدراسات السابقة في الأدوات المستخدمة فمنها من استعمل مصفوفة الارتباط واخرى الانحدار المتعدد والبعض الاخر استخدم السلاسل الزمنية، وكذا أسلوب التحليل التمييزي واعتمدت الدراسة الحالية على استعمال النسب المالية.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تظهر لنا أهمية الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية من خلال متابعة أعمالها وتتبع سلوكها ومراقبة أوضاعها لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة وهذا باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية لقياس الأداء.

وظهرت الاسواق المال كاستجابة لتطورات الاقتصاد اذ تعتبر البورصة المؤشر الاقتصادي الذي يعكس درجة نمو وتقدم الاقتصاد القومي، فضلا عن دورها الهام في جذب المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة واصبحت أداة ضرورية ووسيلة جديدة لتمويل الاقتصاد مما شجع معظم المؤسسات الدخول فيها .

وركزنا في المبحث الثاني لهذا الفصل على مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا، والذي تم من خلالها استعراض لأهم جوانب هذه الدراسات والمتمثلة في الهدف من الدراسة، عينتها، طريقة معالجتها، وكذا ذكر أهم النتائج المتوصل لها، ومن ثم إبراز ما يميز هذه الدراسات عن الدراسة الحالية.

الفصل الثاني:

قياس الأداء المالي لمؤسسة

أليانس قبل وبعد دخولها لبورصة

الجزائر خلال الفترة 2009-2017

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل النظري إلى الأداء المالي وسوق المال، وكذا الأدبيات التطبيقية (للدراسات السابقة) التي لها صلة بموضوع دراستنا، سنحاول في هذا الفصل التطبيقي اسقاط العديد من المفاهيم والأدوات التي عولجت فيما سبق على المؤسسة محل الدراسة والمتمثلة في شركة أليانس للتأمينات، للوصول ميدانيا إلى اختبار الفرضيات ومعالجة الاشكالية المطروحة .

وقد قسم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الاول: عرض منهج وأدوات الدراسة

المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها

المبحث الاول: عرض منهج وأدوات الدراسة:

المطلب الأول : عينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة

الفرع الأول: منهج الدراسة :

المنهج هو عبارة عن مجموعة من الخطوات والتقنيات والطرق المصممة لفحص الظواهر والمعارف المكتشفة أو لتصحيح وتكميل معلومات معينة، من اجل تقديم حلول بناء على النتائج المتوصل إليها.

قمنا في هذه الدراسة باستخدام أسلوب دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات، وهي شركة مدرجة ببورصة الجزائر، حيث سنقوم بتقييم الأداء المالي لها قبل وبعد دخولها للبورصة.

الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، وتم اختيار من بين هذه الشركات شركة أليانس للتأمينات.

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين. وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار. وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للادخار ومكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 2009/11/16 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 1995 /10/30 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.

في نوفمبر 2010: شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب. وانصبّ مبلغ العرض على 31 ٪ من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم.

في مارس 2011 : بعدما استوفى شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011. وقُدر سعر الإدراج ب 830 دينار جزائري.

الفرع الثالث: طريقة جمع المعطيات

تم جمع المعطيات اللازمة لاختبار فرضيات الدراسة من المواقع الالكترونية لبورصة الجزائر والموقع الرسمي لشركة أليانس وكذلك موقع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والمتمثلة أساسا في القوائم المالية (الميزانية، جدول حسابات النتائج)، كما تم زيارة فرع الشركة بولاية غرداية وورقلة للتوضيح بعض الامور، ثم تم تلخيص المعطيات

وذلك عن طريق ترجمة القوائم المالية واستخراج النسب والمؤشرات المالية قصد تقييم الأداء المالي للشركة خلال فترة الدراسة وهذا بالاعتماد على برنامج Microsoft Excel.

الفرع الرابع : متغيرات الدراسة:

المتغير التابع: الأداء المالي

المتغير المستقل: المؤشرات والنسب المالية

تم تحديد المجال الزمني للدراسة من 2009 إلى 2017 وقسمت هذه الفترة الى فترتين:

- الفترة من 2009 إلى 2010 مرحلة قبل الدخول للبورصة.

- الفترة من 2012 إلى 2017 مرحلة بعد الدخول الى البورصة.

- سنة 2011 (سنة الدخول إلى سوق المال) تم حذفها من الدراسة وذلك لتأثيرها السلبي نتيجة لارتفاع التكاليف لأنها سنة الدخول إلى البورصة.

المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها

تعتبر القوائم المالية بشكلها الرقمي مجرد صماء خالية من أي مدلول في نظر المقيم، إذ تعتبر المادة الأولية لإجراء التحليلات عليها والقيام بربط أرقامها مع بعضها البعض، وهذا بحساب المؤشرات المالية للإصدار أحكام وتعليقات حول الوضعية المالية للمؤسسة.

لذا سنحاول في هذا المبحث تحليل هذه القوائم (الميزانية وجدول حسابات النتائج) لمؤسسة أليانس للتأمينات وهذا من خلال حساب المؤشرات المالية، ثم حساب المتوسطات لهذه المؤشرات قبل وبعد الدخول للبورصة لمقارنتها مع بعض.

المطلب الأول : قياس الأداء المالي من الميزانية

الفرع الأول: حساب مؤشرات التوازن المالي

من أجل حساب مؤشرات التوازن المالي لابد من تحويل الميزانية المحاسبية إلى ميزانية وظيفية، وفيما يلي

الميزانية الوظيفية لمؤسسة أليانس للتأمينات خلال فترة الدراسة:

الجدول (2-1): الميزانية الوظيفية (الاستخدامات) خلال الفترة 2009-2012

2012	2011	2010	2009	الاستخدامات
2470789644	2976090373	2101743714		الاستخدامات الثابتة
4842409071	4256044534	3878607534		الأصول المتداولة

3161634979	3217090786	2192540274		أصول للاستغلال
24875282.9	40294057.5	4885099.83		أصول المتداولة خارج للاستغلال
1655898809	998659691	1681182160		خزينة الأصول
7313198715	7232134907	5980351248		مجموع الأصول

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على الميزانية المحاسبية

الجدول (2-2): الميزانية الوظيفية (الموارد) خلال الفترة 2009-2012

2012	2011	2010	2009	الموارد
3 798 723 065	3568116572	3 340 193 194		الموارد الثابتة
2 959 875 619	2570147904	2 578 888 067		الموارد الخاصة
838 847 446	997968668	761 305 127	272 090 340	الديون المالية
3 514 475 651	3664018334	2640 159 054	2 176 959 161	الخصوم المتداول
2849842435	2991 924 614	199 323 3307	1 752 089 967	الخصوم المتداولة للاستغلال
674 295 755	406675 346	646 925 747	424 860 634	الخصوم المتداولة خارج للاستغلال
-9662739	-3312626	0	8 560	خزينة الخصوم
7 313 198516	7 232 134906	5 980 352248	2176956161	مجموع الخصوم

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على الميزانية المحاسبية

الجدول (2-3): الميزانية الوظيفية (الاستخدامات) خلال الفترة 2013-2017

2017	2016	2015	2014	2013	الاستخدامات
3 969 051 549	4 026 783 890	3 269 969 522	3 124 545 706	2 829 741 017	الاستخدامات الثابتة
4 972 383 520	4 283 962 050	4 500 733 386	4 751 630 231	5 101 395 682	الأصول المتداولة
3 224 081 470	4 080 717 247	4 274 404 174	4 570 910 498	5 031 858 177	أصول المتداولة للاستغلال
250 679 117	4 080 717 247	4 404 274 174	830 994 1745	830 994 1745	أصول المتداولة خارج للاستغلال
1 497 622 933	919 899 630	1 622 650 766	1 580 248 503	1 645 221 547	خزينة الأصول
8 941 435 069	8 309 941 745	7 769 909 702	7 875 938 175	7 842 700 224	مجموع الأصول

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على الميزانية المحاسبية

الجدول (2-4): الميزانية الوظيفية (موارد) خلال الفترة 2013-2017

2017	2016	2015	2014	2013	الموارد
4 646 862 367	4 512 715 160	4 085 986 577	3 921 022 556	4 033 024 690	الموارد الثابتة
3 979 558 098	3 710 822 979	3 478 529 653	3 254 478 041	3 304 166 448	الموارد الخاصة
667 304 269	801 892 181	607 924 456	666 545 515	728 858 242	الديون المالية
4 294 572 702	3 797 226 584	3 710 983 124	3 954 915 620	3 809 675 534	الخصوم المتداول
3 112 862 019	2 690 363 117	2 678 696 437	3 045 204 736	2 987 219 285	الخصوم المتداولة للاستغلال
1 181 710 683	1 106 863 467	1 032 226 687	909 710 884	839 489 581	الخصوم المتداولة

الفصل الثاني: قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر خلال الفترة من 2009 إلى

2017

					خارج للاستغلال
0	0	0	0	-17033332	خزينة الخصوم
8 941 435 069	8309941744	7796909701	7875938176	7842700224	مجموع الخصوم

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على الميزانية المحاسبية

بعد عرض الميزانية الوظيفية لمؤسسة محل الدراسة سيتم حساب المؤشرات التوازن المالية خلال الفترة 2009-

2017:

الجدول (2-5): مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة من 2009 إلى 2012

المؤشر	2009	2010	2011	2012
رأس المال العامل الاجمالي FRNg		1 238 449 480	592 026 199	1 327 933 421
الاحتياج لراس المال العامل BFR		-442 732 680	-409 946 117	-337 627 928
الخزينة TN	423 071 002	1 681 182 160	1 001 972 316	1 665 561 349

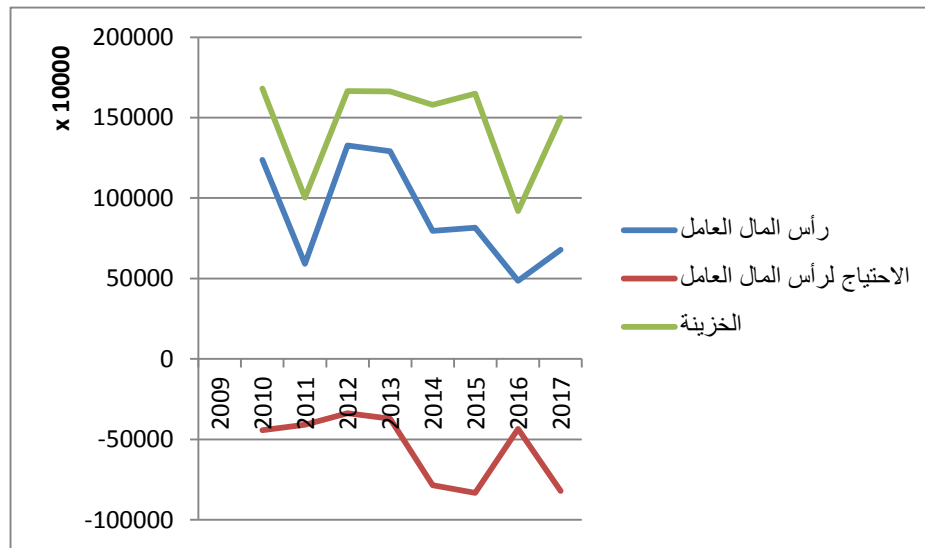
المصدر: من اعداد الطالبة بناء على الميزانية الوظيفية

الجدول (2-6): مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة من 2013 إلى 2017

المؤشر	2013	2014	2015	2016	2017
FRNg	1 292 006 861	796 316 011	816 463 608	485 824 377	677 810 818
BFR	-370 248 018	-783 932 493	-833 187 157	-434 075 252	-819 812 115
TN	1 662 254 879	1 580 248 504	1 649 650 765	919 899 629	1 497 622 933

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على الميزانية الوظيفية

الشكل (1-2) المعادلة الأساسية للخبزينة لمؤسسة أليانس خلال (2009-2017)



من إعداد الطالبة بناء على الميزانية الوظيفية

التعليق:

- رأس المال العامل الاجمالي FRg: نلاحظ ان رأس المال العامل الاجمالي موجب خلال فترة الدراسة مما يعني أن الموارد الدائمة غطت كامل الاستخدامات الثابتة وبقى فائض وجه لتمويل الاصول المتداولة، غير أن هذا المؤشر انخفض انخفاضاً شديداً وملحوظ سنة 2011 بعد دخولها للبورصة، حيث حقق رأس المال العامل الاجمالي في سنة 2010 ما قيمته 1.238.449.480 دج تم انخفاضه الى 592.026.199 دج في سنة 2011 أي بمعدل انخفاض 52.19 بالمائة، ويعود انخفاض في رأس المال العامل الاجمالي الى ارتفاع في الاستخدامات الثابتة بنسبة 41.60 بالمائة وذلك بسبب حيازة تسيّيات عينية ومالية منها اراضي وعمارات.

وفي سنة 2012 ارتفع بمعدل 124.3 بالمائة وهذا راجع لارتفاع في الموارد الخاصة وما يقابله التنازل عن بعض التسيّيات، أما في سنوات 2013 و 2014، و 2016 نلاحظ انخفاض في رأس المال الاجمالي بمعدل 2.70 بالمائة و 38.36 بالمائة و 40.49 بالمائة على التوالي وهذا الانخفاض راجع لارتفاع في الاستخدامات الثابتة، بينما شهد عام 2015 ارتفاع بنسبة 2.35 بالمائة مقارنة بـ 2014 وهذا راجع لارتفاع الاموال الخاصة بنسبة 6.88 بالمائة وارتفاع الاستخدامات الثابتة بنسبة 4.63 بالمائة.

- الاحتياج في راس المال العامل الاجمالي: نلاحظ أن هذا المؤشر سالب خلال سنوات الدراسة مما يعني أن الاصول المتداولة للاستغلال وخارج الاستغلال تفوق الخصوم الاستغلال وخارج الاستغلال، مما يدل أنه لا

يوجد إحتياج لرأس المال العامل الإجمالي حيث حقق 442.732.680 دج سنة 2010، ثم ارتفع بمعدل 7.4 بالمئة و 17.64 بالمئة سنة 2011 و 2012 على التوالي، لينخفض سنة 2013، 2014، 2015، بمعدلات انخفاض قدرت بـ 9.66 بالمئة و 111.73 بالمئة، 6.28 بالمئة تم يرتفع سنة 2016 بنسبة 47.90 بالمئة.

- **الخزينة:** من خلال الجدول نلاحظ ان الخزينة موجبة خلال سنوات الدراسة مما يدل على أن رأس المال العامل الاجمالي اكبر من الاحتياج لرأس المال العامل الاجمالي أي ان المؤسسة غطت كامل احتياجاتها وبقي لديها سيولة في الخزينة.

الفرع الثاني : حساب النسب المالية

أولاً: نسب السيولة

الجدول: (2-7) نسب السيولة خلال الفترة (2009-2012)

المؤشر	طريقة الحساب	2009	2010	2011	2012
نسبة التداول	الاصول الجارية/الخصوم الجارية	100.47%	146.16%	104.46%	123.07%
نسبة النقدية	النقديات /ديون قصيرة الأجل	19.43%	63.67%	27.25%	47.11%
رأس المال العامل	أموال دائمة-أصول الثابتة	10444448	1218806952	163738398	810843698

المصدر: من اعداد الطالبة بناء وثائق المؤسسة

الجدول (2-8) نسب السيولة (2013-2017)

المؤشر	2013	2014	2015	2016	2017
نسبة التداول	122.29%	116.38%	118.64%	110.55%	113.63%
نسبة النقدية	43.18%	39.95%	43.72%	24.22%	34.87%
رأس المال العامل	849189762	647964225	691881184	400950684	585520083

المصدر: من اعداد الطالبة بناء وثائق المؤسسة

التعليق:

- **نسبة التداول:** من خلال الجدول يتضح أن هذه النسبة أكبر من 100 بالمئة خلال فترة الدراسة ما يعني أن الأصول المتداولة قادرة على تغطية إجمالي الديون القصيرة وهذا ايجابي من الناحية المالية، كما تشير هذه النسب إلى أن المؤسسة تحقق فائضا في السيولة وهي متوازنة ماليا.

- **نسبة السيولة الفورية (النقدية):** عند تفحص هذه النسبة نجد أن النقدية المتوفرة لدى المؤسسة والموجهة لتغطية مصروفاتها اليومية بلغت أعلى قيمة لها في سنة 2010 حيث بلغت 63.67 بالمائة، ونجد ان القيم الجاهزة استطاعت تغطية الديون قصيرة الأجل من سنة 2012 إلى غاية سنة 2015، في حين نجد أن هذه النسبة لم تتعدى النسبة لمعيارية 30 بالمائة في السنوات 2009، 2011، 2016؛

- **رأس المال العامل:** نلاحظ أن رأس المال العامل موجب خلال سنوات الدراسة وهذا يدل على ان المؤسسة تمتلك هامش أمان لمواجهة الصعوبات وسداد التزاماتها قصيرة الأجل، أي أن الأصول المتداولة مولت كل الديون قصيرة الأجل وبقي فائض وجه لتمويل باقي الاستخدامات وكذلك يدل على ان الموارد الدائمة مولت كل الأصول الثابتة وبقي فائض لتمويل الأصول الجارية .

ونلاحظ أن رأس المال العامل ارتفع في سنة 2010 بقيمة 1208362505 دج أي بنسبة 115.69 بالمائة وذلك لارتفاع الأموال الدائمة بـ 1829529777 دج وذلك راجع لارتفاع الأموال الخاصة بـ 1340314988 دج وذلك الارتفاع كان نتيجة فتح رأس مال المؤسسة للحجوة للدخار العلني، وينخفض رأس المال العامل في سنة 2011 بقيمة 1055068554 دج أي بنسبة 86 بالمائة وهذا راجع لانخفاض في الأموال الخاصة وارتفاع في الأصول الثابتة، ويرتفع رأس المال العامل من جديد سنة 2012 بنسبة 395 بالمائة وهذا راجع لارتفاع الأموال الدائمة بنسبة 2.4 بالمائة وانخفاض في الأصول الثابتة بنسبة 20.45 بالمائة. ويستمر رأس المال العامل في الارتفاع سنة 2013 بنسبة 4.72 بالمائة ثم ينخفض 23.96 بالمائة و 6.77 بالمائة و 42 بالمائة للسنوات 2014، 2015، 2016 على التوالي، حيث يرجع سبب الانخفاض في سنة 2016 إلى ارتفاع في الأموال الدائمة ب 11.41 بالمائة يقابله ارتفاع للأصول الثابتة بمعدل 24.63 بالمائة وهذا ناتج لشراء الاراضي بقيمة 195000000 دج وزيادة في الأصول المالية بقيمة 509548230.

ثانيا نسب الربحية

جدول (2-9) نسب الربحية خلال الفترة (2009-2011)

المؤشر	طريقة الحساب	2009	2010	2011
معدل العائد على الاصول	النتيجة الصافية/مجموع الاصول	8.78%	3.38%	-5.49%
معدل العائد على حقوق الملكية	النتيجة الصافية /حقوق الملكية	28.11%	8.07%	-18.52%
معدل العائد على الاستثمار	النتيجة الصافية / الاموال المستثمرة	22.59%	6.15%	12.29%

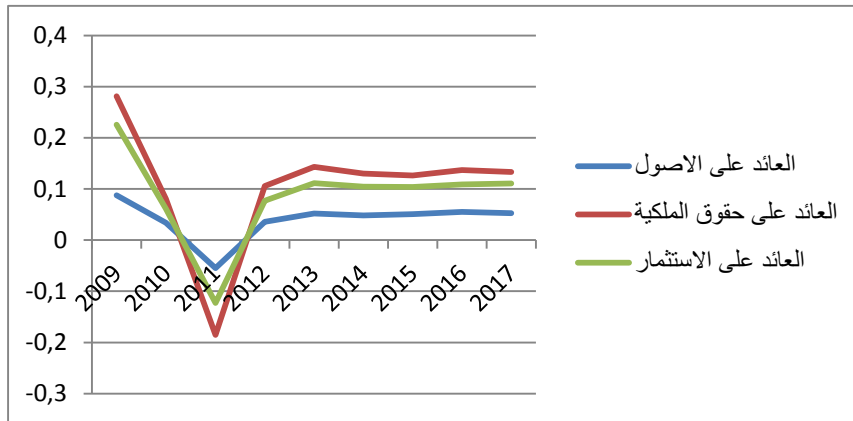
المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

جدول (2-10) نسب الربحية خلال الفترة (2012-2017)

المؤشر	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	%3.53	%5.16	%4.48	%5.04	%5.49	%5.26
ROE	%10.58	%14.30	%12.98	%12.59	%13.67	%13.33
ROI	%7.66	%11.13	%10.44	%10.40	%10.85	%11.05

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

الشكل (2-2) مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2009-2017



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Excel 2010

التعليق:

- العائد على الأصول: نلاحظ انخفاض مستمر في هذه النسبة من سنة 2009 إلى غاية 2011، حيث بلغ أدنى نسبة له (-5.49%) سنة 2011 وهذا الانخفاض راجع إلى انخفاض في النتيجة الصافية بمعدل 284.13 بالمئة وزيادة في اجمالي الأصول ب 13.25 بالمئة مقارنة بسنة 2010، لترتفع هذه النسبة سنة 2012 بمعدل 164.62 بالمئة حيث حققت 3.55 بالمئة وهذا ناتج عن الزيادة في النتيجة الصافية ويستمر هذا المؤشر في الزيادة خلال السنوات 2013، 2014، 2015، 2016 حيث حقق 5.13 بالمئة، 4.82 بالمئة، 5 بالمئة على التوالي.

- العائد على حقوق الملكية: تبين هذه النسبة مدى تحقيق الأرباح من مصادر المال الداخلية، حيث سجل انخفاض في هذا المؤشر من 2009 إلى 2011 مسجلا أدنى تدهور عام 2011 وبلغ (-18.52%) بمعدل انخفاض 398.28 بالمئة وهذا الانخفاض ناتج لانخفاض في النتيجة الصافية، أما

خلال السنوات 2012 إلى غاية 2016 يرتفع المؤشر وهذا راجع إلى ارتفاع النتيجة الصافية مع ارتفاع في حقوق الملكية.

العائد على الاستثمار: تقيس مدى كفاءة الإدارة في استغلال الأموال المستثمرة، حيث بلغ أعلى قيمة له سنة 2009 بقيمة 22.59 بالمائة، أما أدنى قيمة له فكانت سنة 2011 وانخفض إلى 12.25 بالمائة

ثالثا: نسب المديونية

جدول (2-11) نسب المديونية خلال الفترة (2009-2011)

2012	2011	2010	2009	طريقة الحساب	لمؤشر
%50.56	%42.22	%72.12	%45.44	حقوق الملكية/مجموع الديون	لاستقلالية المالية
%66.44	%70.31	%58.09	%68.75	مجموع الديون /مجموع الاصول	نسبة المديونية
%33.58	%29.68	%41.90	%31.24	حقوق الملكية /مجموع الاصول	نسبة حقوق الملكية
%1.99	%2.46	%4.43		لديون المالية/مجموع الديون	نسبة الديون الطويلة إلى إجمالي لديون

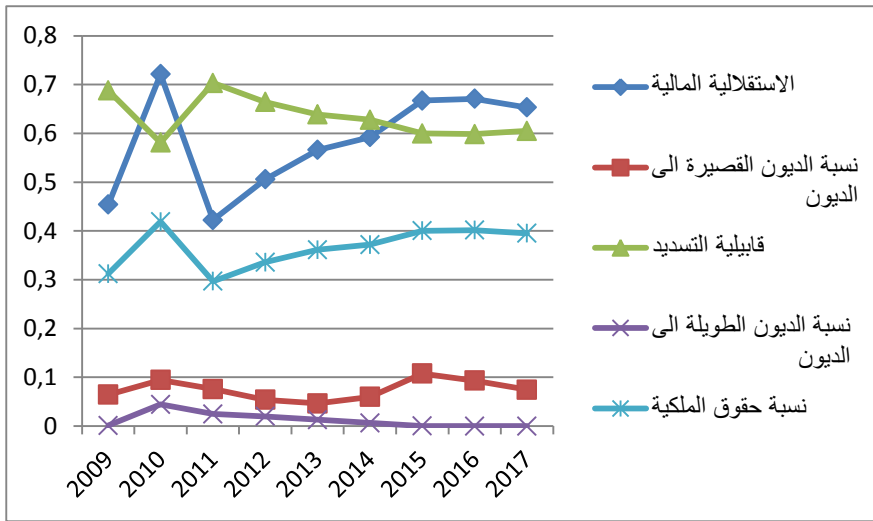
المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

جدول (2-12) نسب المديونية خلال الفترة (2013-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	لمؤشر
%65.32	%67.08	%66.73	%59.22	%56.59	لاستقلالية المالية
%60.48	%59.84	%59.97	%62.80	%63.85	نسبة المديونية
%39.51	%40.15	%40.02	%37.19	%36.14	نسبة حقوق الملكية
0	0	%0.03	%0.64	%1.28	نسبة الديون الطويلة إلى إجمالي لديون

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

الشكل (2-3) مؤشرات المديونية لمؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة 2009-2017



المصدر: من اعدا الطالبة اعتمادا على برنامج Excel 2010

التعليق

- نسبة حقوق الملكية الى الديون (الاستقلالية المالية): هو مقدار التغطية التي توفرها من قبل المالكين للمقرضين بحيث كلما كانت النسبة أكبر من 50 بالمئة كان أفضل، ومن خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة بلغت أعلى نسبة لها في سنة 2010 حيث قدرت ب 72.12 بالمئة، كما حققت أدنى نسبة لها سنة 2011 أي بعد الدخول للبورصة و قدرت ب 42.22 بالمئة أي أن حقوق الملكية لم تغطي الديون في هذه السنة وهذا الانخفاض راجع لارتفاع الديون طويلة الأجل، وترتفع هذه النسبة بمعدلات متزايدة وتنفق النسبة المعيارية خلال السنوات 2013، 2014، 2015، 2016 حيث بلغت معدلات النمو 19.76%، 34.04%، 40.36%، 58.04% على الترتيب وهذا مقارنة بسنة 2011، وسبب هذا الارتفاع هو إرتفاع المتزايد لأسهم المؤسسة وكذا في النتيجة يقابله انخفاض في قيمة الديون طويلة الأجل .

- نسبة قابلية التسديد: يبين هذا المؤشر نسبة الأصول الممولة من القروض، نلاحظ أن النسب فاقت النسبة المعيارية والمقدرة ب 50 بالمئة وهذا ما يجعل المقرضين الجدد يمتنعون عن منحها للقروض، ولم تستطع تسديد كامل ديونها عبر سنوات محل الدراسة، كما أنها بلغت دروتها في سنة 2011 و قدرت ب 70.31 بالمئة، وأقل قيمة في سنة 2010 و قدرت ب 58 بالمئة.

- نسبة حقوق الملكية: بلغت أعلى نسبة لها عام 2010 حيث قدرت ب 41.90 بالمئة وهذا راجع لارتفاع في رأس المال الصادر والاحتياطات، وتأتي في المرتبة الثانية عام 2016 حيث بلغت

40.02 بالمئة كما بلغت أدنى قيمة لها عام دخولها للبورصة سنة 2011 وقدرت ب 29.68 بالمئة، أما خلال السنوات 2009، 2012، 2013، 2014، 2015 فلم تتعدى 37.5 بالمئة.

- نسبة الديون الطويلة إلى إجمالي الديون: نلاحظ من خلال الجدول أن هذه النسبة في إنخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة حيث وصلت إلى القيمة المعدومة خلال سنة 2016 و 2017 وهذا يدل على أن المؤسسة تخلت تدريجيا على الديون المالية طويلة الأجل بعد دخولها للبورصة وانعدمت تماما في السنتين الأخيرتين من الدراسة.

رابعا نسب النشاط:

جدول(2-13) نسب النشاط لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2009-2012

النسبة	2009	2010	2011	2012
معدل دوران رأس المال	%27305	%280	%2413	%458
معدل دوران الأصول الثابتة	%756	%511	%396	%363
معدل دوران الأصول	% 80	%58	%59	%56

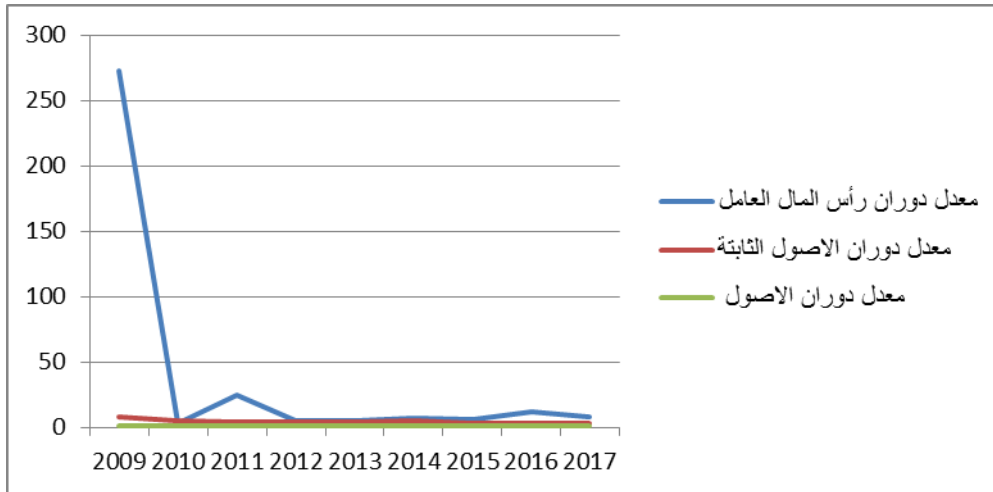
المصدر : من إعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

جدول(2-14) نسب النشاط لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2013-2017

النسبة	2013	2014	2015	2016	2017
معدل دوران رأس المال	%488	%683	%640	%1138	%820
معدل دوران الأصول الثابتة	%401	%478	%347	%308	%294
معدل دوران الأصول	%58	%60	%61	%59	%58

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

الشكل (2-4) مؤشرات النشاط لمؤسسة أليانس خلال الفترة 2009-2017



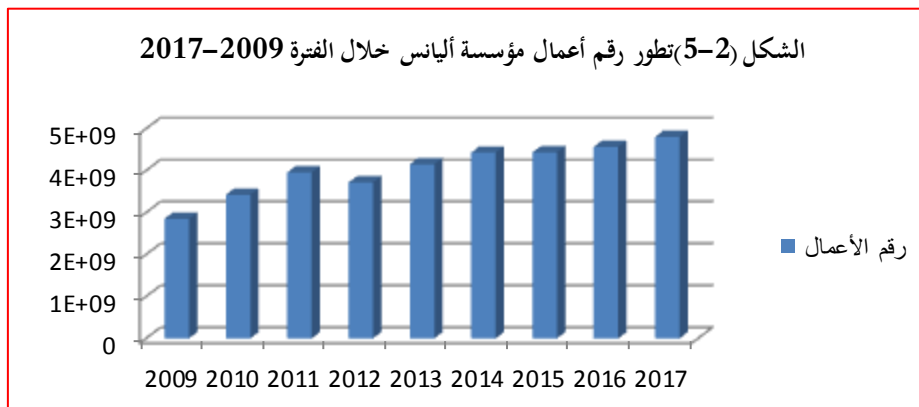
المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Excel 2010

التعليق:

من خلال الجدولين السابقين والرسم البياني نلاحظ أن نسب النشاط متذبذب نوعا ما خلال فترة الدراسة حيث بلغ أعلى هذه النسب سنة 2009 .

المطلب الثاني: قياس الأداء المالي من جدول حسابات النتائج

أولا: رقم الأعمال



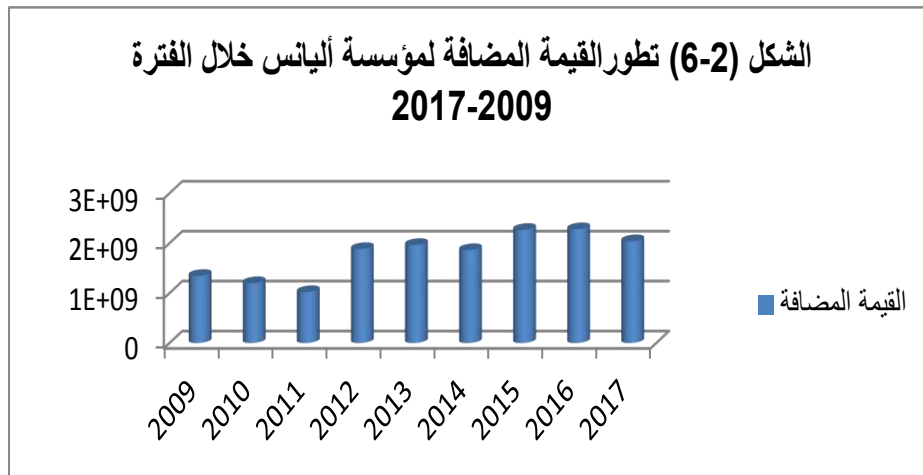
المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Excel 2010

التعليق:

من خلال الجدول (2-17) والشكل (2-5) نلاحظ أن مؤسسة أليانس حققت زيادة معتبرة في رقم الاعمال حيث بلغ رقم أعمالها سنة 2009 بـ 2.8 مليار دج، ليستمر في الارتفاع إلى غاية 2011، حيث بلغ

3.9 مليار دج، بمعدل زيادة ب15.46 بالمئة ، لينخفض في سنة 2012 أي بعد سنة من دخولها لسوق المال إلى 3.7 مليار دج أي بمعدل 6 بالمئة ، وهذا الانخفاض ناتج عن توقيف فرع التأمينات على الاشخاص، حيث فرض المرسوم رقم 95/07 من القانون رقم 06/04 على شركات التأمين على الأضرار والتأمين على الأشخاص، وتأثير رقم الأعمال سلبا بهذا القانون لان 70 بالمئة من النقص في رقم الأعمال يعود لهذا النوع من التأمين، ولاستدراك هذا النقص عملت المؤسسة تنويع أفضل للزبائن حيث إرتفاع رقم أعمالها من جديد في سنة 2013 وبلغ 4.4 مليار دج بمعدل نمو 11.70 بالمئة ، ليواصل في الارتفاع الى غاية 2016، فقد ارتفع بنسبة 6.6 بالمئة في سنة 2014، أما في سنة 2015 ارتفع بمعدل ضئيل 0.09 بالمئة بالمقارنة بسنة 2014، ليصل إلى 4.56 مليار دج في سنة 2016 بمعدل نمو 3 بالمئة مقارنة بسنة 2015، ويرتفع في سنة 2017 بمعدل نمو 5.20 بالمئة.

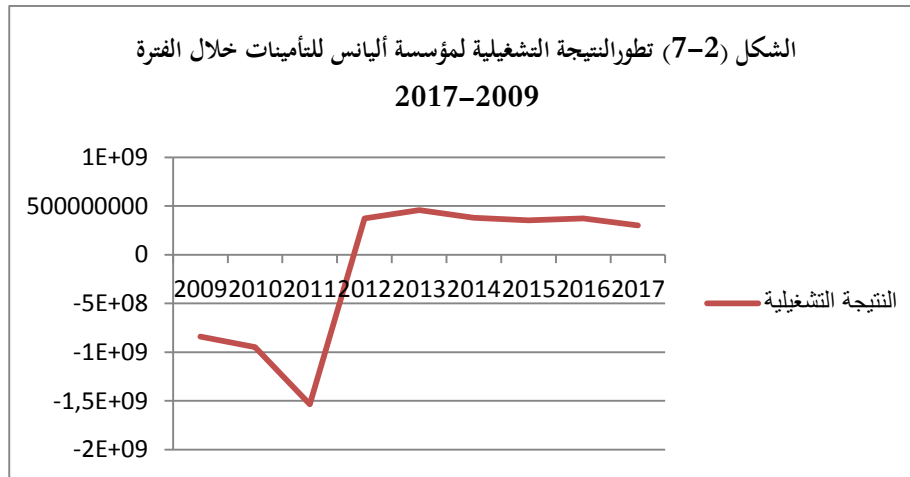
ثانيا: القيمة المضافة (صافي التأمين)



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Excel 2010

بلغت القيمة المضافة سنة 2009 ب 1.3 مليار دج لينخفض في سنة 2010 بمعدل 10.75 بالمئة ويستمر في الانخفاض بمعدل 15 بالمئة في سنة 2011، وفي سنة 2012 أي بعد دخولها لسوق المال عرفت ارتفاعا محسوسا بمعدل 84.72 بالمئة بقيمة 1.88 مليار دج، ويواصل في الارتفاع ولكن باقل وتيرة فبلغت القيمة المضافة في سنة 2013 ب 1.9 مليار دج، ليعود في الانخفاض سنة 2014 بمعدل 5.27 بالمئة ، تم يعود للارتفاع من جديد بمعدل 21.74 بالمئة و0.59 بالمئة سنتي 2015 و2016 على التوالي، وتنخفض في سنة 2017 بقيمة (239 921 166) دج لتصل إلى 2 038 725 424 دج.

ثالثا: النتيجة التقنية التشغيلية



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Excel 2010

التعليق:

كانت النتيجة التقنية العمليانية سالبة من سنة 2009 إلى غاية 2011 لترتفع بعد دخولها للبورصة بسنة أي سنة 2012 لتصل إلى 373 مليون دج أي بمعدل نمو 124.3 بالمئة وتستمر في الزيادة لسنة 2013 بمعدل 22.88 بالمئة ، وتنخفض من جديد في سنة 2014 و 2015 إلى القيمتين 380 مليون دج و 355 مليون دج على التوالي، أما في سنة 2016 فترتفع إلى 372 مليون دج بمعدل نمو 4.8 بالمئة مقارنة ب 2015، أما في سنة 2017 تنخفض بمعدل 18.77 بالمئة وهذا مقارنة بسنة التي قبلها.

رابعا: النتيجة المالية

يلاحظ من الجدول السابق انخفاض في قيمة النتيجة المالية لسنة 2010 مقارنة بسنة 2009 بقيمة 8838933 أي بمعدل 41.13 بالمئة ويرجع سبب هذا الانخفاض في ارتفاع الاعباء المالية بنسبة 1420%، تم ترتفع في سنة 2011 بمعدل نمو 20.78 بالمئة ، ويشهد أعلى نسبة نمو خلال فترة الدراسة في سنة 2012 أي بعد دخول لبورصة بسنة وهذا بمعدل 109.53 بالمئة حيث حققت قيمة 31778106 ويرجع هذا الارتفاع بسبب ارتفاع في المنتجات المالية بقيمة 29326710 أي بنسبة 140.59 بالمئة، وتستمر النتيجة المالية في الارتفاع ولكن بأقل معدلا حيث بلغ معدلات النمو سنتي 2013 و 2014 نسبتين 30.92 بالمئة و 23.77 بالمئة على التوالي، ليعود انتعاشها وارتفاعها بنسبة 73.51 بالمئة و 58.93 بالمئة و 54.75 بالمئة لسنوات 2015 و 2016 و 2017 على التوالي.

الفصل الثاني: قياس الأداء المالي لمؤسسة أليانس قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر خلال الفترة من 2009 إلى 2017

جدول (2-15) نسب النمو لمؤسسة أليانس للفترة 2009-2017

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
4 802 292 227	4 564 683 710	4 431 359 331	4 427 170 545	4 149 957 579	3 714 980 127	3 952 400 660	3 423 089 369	2 851 860 992	رقم الأعمال
0,052053665	0,030086565	0,000946154	0,066798988	0,117087424	-0,06006996	0,154629703	0,200300218		معدل نمو رقم الاعمال
2 038 725 424	2 278 646 590	2 265 230 141	1 860 262 437	1 963 765 966	1 881 839 662	1 018 713 879	1 198 664 531	1 343 056 961	هامش صافي التأمين
-0,105291082	0,005922775	0,217693856	-0,05270665	0,04353522	0,847270073	-0,15012595	-0,10751028		معدل نمو هامش صافي التأمين
302 291 814	372 177 005	355 056 906	380 563 237	458 910 665	373 434 093	-1 536 713 658	-947 592 888	-838 423 572	النتيجة الفنية التشغيلية
-0,18777407	0,048217902	-0,06702258	-0,17072479	0,228893327	-1,24300825	0,621702397	0,130207832		معدل نمو النتيجة التشغيلية
219 777 929	142 014 526	89 353 406	51 495 508	41 603 963	31 778 106	15 166 154	12 556 805	21 395 738	النتيجة المالية
0,547573584	0,589357724	0,735168939	0,237754874	0,309202097	1,095330563	0,207803577	-0,41311653		معدل نمو لنتيجة المالية
522 069 743	514 191 532	444 410 312	432 058 745	500 514 628	405 212 199	-1 521 547 504	-935 036 083	817 027 834	النتيجة العادية قبل الضرائب
0,015321549	0,157019804	0,028587703	-0,13677099	0,235191411	-1,26631584	0,627260735	-2,14443602		معدل نمو النتيجة قبل لضرائب
431 996 930	421 092 519	362 263 897	354 810 886	367 139 814	232 874 570	-364 772 992	198 009 910	413 675 866	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
0,025895523	0,162391622	0,021005587	-0,03358102	0,576556058	-1,63840957	-2,842195636	-0,52134044		معدل نمو النتيجة الصافية للأنشطة العادية
144 061	839 159	757 387	559 033	185 987	60 366	157 983	0	100 787 409	النتيجة غير العادية
-0,828326932	0,107965941	0,354816263	2,005763844	2,080989299	-0,6178956	1	-1		معدل نمو النتيجة غير العادية
432 140 992	421 931 678	363 021 285	355 369 919	367 325 801	232 934 937	-364 615 009	198 009 910	312 888 457	النتيجة الصافية للسنة
0,024196605	0,162278069	0,021530708	-0,03254844	0,576945931	-1,63885175	-2,841397782	-0,36715495		معدل نمو النتيجة الصافية

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

خامسا: النتيجة الصافية للأنشطة العادية

يلاحظ أن النتيجة الصافية للأنشطة العادية شهدت انخفاضا خلال سنتي 2010 و 2011 بمعدلي 52.13 بالمئة و 284.21 بالمئة على التوالي، لتعود للارتفاع سنة 2012 و 2013 حيث بلغت سنة 2012 قيمة 232874570 أي بنسبة 163.84 بالمئة مقارنة بسنة 2011 ، وتنخفض سنة 2014 بمعدل 3.35 بالمئة، وتعود للارتفاع خلال السنوات 2015 و 2016 و 2017 بمعدلات نمو.

سادسا: النتيجة الصافية



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على برنامج Excel 2010

من خلال الجدول (2-17) نلاحظ أن النتيجة الصافية شهدت انخفاضا خلال سنتي 2010 و 2011 حيث قدر اعلى نسبة انخفاض في سنة 2011 مباشرة بعد دخولها لسوق المال بمعدل 284.13 بالمئة، وترتفع في 2012 بمعدل 163.68 بالمئة وسجلت سنة 2013 ارتفاعا في النتيجة الصافية بمعدل 57.69%، بينما انخفضت الى قيمة 35369909 سنة 2014، وتعود للارتفاع سنوات 2015 و 2016 و 2017، بمعدلات نمو قدرت ب 2.10 بالمئة و 16.23 بالمئة و 2.58 بالمئة على التوالي.

المطلب الثالث: تحليل المقارن للأداء المالي لمؤسسة أليانس قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر

الفرع الاول : نسب السيولة

جدول(2-16) نسب السيولة لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة

المؤشر	المتوسط قبل الدخول للبورصة	المتوسط بعد الدخول للبورصة	التغير المطلق	التغير النسبي
نسبة التداول	%123.32	%117.43	-%5.89	-%4.77
نسبة النقدية	%41.55	%38.84	-%2.70	-%6.51
رأس المال العامل	61625700	664391606	49765906	%8.09

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

يوضح الجدول(2-16) مستوى السيولة لمؤسسة أليانس للتأمينات قبل وبعد الاكتتاب العام حيث نجد أن كل النسب انخفضت بعد الاكتتاب العام حيث:

- نسبة التداول: من خلال مقارنة هذه النسبة خلال الفترتين (2009-2010) و(2012-2017) أي قبل وبعد الدخول للبورصة نجد انخفاض في هذه النسبة بمعدل 4.77 بالمائة بعد الاكتتاب العام.

- وبمقارنة نسبة السيولة الفورية قبل وبعد الاكتتاب نجد انخفاض في هذه النسبة بعد الاكتتاب بمعدل 2.70 بالمائة أي ان المؤسسة كانت لها قدرة أكبر في مواجهة ديونها قصيرة الاجل قبل الدخول للبورصة الجزائر.

- ومن خلال مقارنة المتوسط لرأس المال العامل قبل وبعد الدخول نلاحظ أنه انخفض بعد الدخول للبورصة بقيمة 49765906 ما نسبته 8.09 بالمائة.

الفرع الثاني الأداء الربحي

الجدول(2-17) مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة

المؤشر	المتوسط قبل الدخول للبورصة	المتوسط بعد الدخول للبورصة	التغير المطلق	التغير النسبي
العائد على الاصول	%6.08	%4.89	-%1.19	-%19.58
العائد على حقوق الملكية	%18.09	%12.91	-%5.18	-%28.63
العائد على الاستثمار	%14.37	%10.25	-%4.11	-%28.63

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

يوضح الجدول مؤشرات المردودية للمؤسسة محل الدراسة حيث نجد تدهور عام في مستوى الاداء الربحي حيث:

- نلاحظ انخفاض في معدل العائد على الاصول بعد الدخول للبورصة حيث يظهر أنه كان 6.08 بالمائة لينخفض الى 4.89 بالمائة ليسجل انخفاض بمعدل 19.58 بالمائة.
- وبالنظر الى مؤشر العائد على حقوق الملكية نجد أنه قد انخفض بعد دخولها للبورصة من 18.09 بالمائة الى 12.91 بالمائة أي بمعدل انخفاض 28.63 بالمائة.
- العائد على الأصول حيث نلاحظ انخفاض في هذا المؤشر بعد الدخول الى البورصة مسجلا معدل انخفاض بلغ 28.63 بالمائة.

الفرع الثالث: المديونية

الجدول (2-18) مؤشرات المديونية لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة

المؤشر	المتوسط قبل الدخول الى البورصة	المتوسط بعد الدخول الى البورصة	التغير المطلق	التغير النسبي
الاستقلالية المالية	58.78%	60.92%	2.14%	3.64%
قابلية التسديد	63.42%	62.23%	-1.19%	-1.88%
نسبة حقوق الملكية	36.57%	37.76%	1.19%	3.26%
نسبة الديون الطويلة إلى إجمالي الديون	4.43%	0.65%	-3.78%	-85.32%

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

- ومن خلال النظر إلى مؤشرات المديونية نجد نوعا ما من الاستقرار حيث نجد تغير طفيف في هذه النسب بعد الدخول لسوق المال حيث:
- ومن خلال النظر الى النسبة الاستقلالية المالية نجد انها ارتفعت بعد الدخول للبورصة الى 60.92 بالمائة بعد ما كانت 58.78 بالمائة قبل الدخول للبورصة، أي ارتفاع قدر ب 3.64 بالمائة، ويعتبر مؤشر جيد.
- وبالنظر إلى متوسطات نسبة قابلية السداد قبل وبعد الدخول للبورصة نجدها انخفضت بمقدار 1.19 بالمائة، أي بمعدل انخفاض 1.88 بالمائة.

- نلاحظ أن متوسط الديون الطويلة إنخفض بعد الدخول لبورصة بنسبة 85.32 بالمائة وعوضتها عن طريق زيادة قاعدة المستثمرين. وهذا ما يفسر بأن المؤسسة لم تعد بحاجة الأموال الخارجية وتخلي المؤسسة تدريجيا عن طلب قروض طويلة الأجل بعد دخولها البورصة و اعتمادها على مداخيل الأسهم المصدرة.

-نسبة حقوق الملكية: أظهرت النتائج أن متوسط هذه النسبة بعد الدخول كان أفضل منه قبل دخولها للبورصة حيث قدر هذا الارتفاع بـ 3.26 بالمائة.

الفرع الرابع:نسب النشاط

جدول (2-19) نسب النشاط قبل وبعد الدخول للبورصة

النسبة	المتوسط قبل الدخول للبورصة	المتوسط بعد الدخول	التغير المطلق	التغير النسبي
دوان رأس المال	%13792	%704	-%13088	-%0.94
معدل دوان الأصول الثابتة	%634	%365	%269	-%42
معدل دوان الأصول	%69	%59	-%10	-%14

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

نسجل تدهور في مستوى النشاط بالنسبة لمؤسسة أليانس من خلال انخفاض معظم مؤشرات النشاط المختلفة بعد الاكتتاب العام.

ومن خلال معدل دوان الاصول كمؤشر معبر عن النشاط في مؤسسة أليانس للتأمينات يظهر أنه وصل إلى 69 بالمائة لينخفض إلى 59 بالمائة بعد الدخول إلى البورصة مسجلا معدل انخفاض بلغ 14 بالمائة.

الفرع خامس: نسب النمو المستخرجة من جدول حسابات النتائج

جدول (2-20) أرصدة التسيير لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة

المؤشر	المتوسط قبل الدخول الى البورصة	المتوسط بعد الدخول الى البورصة	التغير المطلق	التغير النسبي
رقم الأعمال	3137475818	4348407253	1210932073	%38.59
صافي التأمين(القيمة المضافة)	1270860746	2048078370	777217624	%61.15
النتيجة التقنية العمليانية	-893008230	373738953,3	1266747183	-%141.85

النتيجة المالية	16976 271.5	96003906,33	79027634,83	%465.41
النتيجة الصافية للنشطة العادية	305842888	361696436	55853548	%18.26
النتيجة غير العادية	50393 704.5	424332,1667	-49969372,33	-%99.15
النتيجة الصافية	255449183,5	362120768,7	106671585,2	%41.17

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

- من خلال الجدول (2-20) تظهر أن مؤسسة أليانس للتأمينات تشهد تطور وارتفاع عام في أرصدة التسيير بعد الاكتتاب العام حيث تطور كل من رقم أعمالها والقيمة المضافة والنتيجة التقنية العملياتية والنتيجة المالية حيث أن رقم الاعمال تطور وارتفع بمعدل نمو 38.59 بالمئة، أما القيمة المضافة والنتيجة المالية فارتفعت بمعدل نمو 61.15 بالمئة و 465.41 بالمئة على التوالي.

كما شهدت تطور في كل من النتيجة الصافية للأنشطة العادية والنتيجة الصافية حيث ارتفعت النتيجة الصافية بمقدر 106671585.2 دج أي بمعدل ارتفاع 41.17 بالمئة.

أما في النتيجة غير العادية فنلاحظ إنخفاض بعد الاكتتاب العام بمعدل 99.15 بالمئة

خلاصة الفصل

تم في هذا الفصل محاولة تجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصل النظري على أرض الواقع وهذا من خلال حساب مجموعة من المؤشرات المالية لمؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة 2009-2017 باستعمال الميزانيات وجدول حسابات النتائج لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر. بدأنا أولاً بوضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من طريقة وأدوات جمع المعلومات التي يمكن من خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها ومعالجتها ، وكذا تحديد عينة الدراسة ومتغيراتها وفي المبحث الثاني تم عرض وتحليل النتائج التي توصلت لها الدراسة ومنه اختبار فرضيات الدراسة.

ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها :

- حققت المؤسسة قيد الدراسة رأس مال عام موجب واحتياج لرأس المال عامي سالب خلال فترة الدراسة ومن خلاله حققت المؤسسة خزينة موجبة، مما يعني أن المؤسسة في حالة جيدة، وكانت خزينة المؤسسة أفضل بعد الاكتتاب العام؛
- تحسن في مستوى هيكل رأس المال بعد دخول المؤسسة قيد الدراسة لبورصة من خلال تحسن في مختلف مؤشرات؛
- سجلت مؤسسة أليانس تدهور في مستوى النشاط من خلال انخفاض معظم مؤشرات النشاط المختلفة بعد الاكتتاب العام.

خاتمة

لقد حاولنا من خلال هذه الدراسة قياس الأداء المالي للمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول لبورصة الجزائر خلال الفترة من 2009 إلى 2017، وذلك باستخدام القوائم المالية، وهذا بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية، ولقد تطلبت الدراسة معالجة هذه الإشكالية عبر فصلين، الفصل الأول يعتبر بمثابة الفرش النظري للفصل الثاني الذي تم من خلاله القيام بالدراسة التطبيقية لآثر دخول المؤسسة محل الدراسة لسوق المال الجزائري لاختبار الفرضيات التي تم التطرق لها في مستهل الدراسة، ومنه الإجابة على الاشكالية المطروحة، لذا سنقوم بالتطرق لنتائج دراستنا، واختبار الفرضيات، والخروج بمجموعة من التوصيات، وتقديم آفاق للدراسة.

أولاً: اختبار الفرضيات:

لقد تمكن البحث بفصوله المتكاملة من الإجابة على الإشكالية الرئيسية وإختبار مدى صحة فرضياته التي يمكن سردها على النحو التالي:

1. من خلال نتائج مؤشرات التوازن المالي: تبين أن FRng و TNG موجبيت خلال الفترة من 2009 إلى 2017، حيث كانت الخزينة في السنوات من 2012 إلى 2017 أكبر منها في السنوات 2009 إلى 2010 ومنه نكون قد أثبتنا الفرضية الأولى وأجبنا على الإشكالية الجزئية الأولى، ونقول أن مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة المسعرة في البورصة أفضل من قبل تسعيرها في البورصة، وتتفق نتائج دراستنا مع دراسة: دراسة حفصي رشيد(2011).

2. من خلال نتائج مؤشرات السيولة نجد:

✓ تدهور في مستوى السيولة بعد الإكتتاب العام خلال الفترة 2009-2017 ماعدا رأس المال العامل الصافي وبهذا يتم نفي الفرضية الثانية، ونكون قد أجبنا على الاشكالية الجزئية الثانية، ونقول أن السيولة لدى المؤسسة قبل الدخول للبورصة أفضل من سيولتها بعد دخولها للبورصة، وتتفق نتائج دراستنا مع دراسة زرقون محمد وسويسي هواري(2013) ودراسة حفصي رشيد (2011)، وتعارض مع دراسة (2012) YassinAlmajali Amal ؛

✓ تزايد مستمر لرأس المال العامل والذي يسمح بمواجهة المؤسسة لالتزاماتها قصيرة الأجل، هذا يعني أن عملية الدخول للبورصة كان لها التأثير الإيجابي على رأس المال العامل.

3. من خلال نتائج مؤشرات الأداء الربحي نجد:

✓ تدهور عام بالنسبة للأداء الربحي بعد الدخول إلى البورصة وبهذا يتم نفي الفرضية الثالثة، ونكون قد أجبنا على الاشكالية الجزئية الثالثة ، ونقول أن الأداء الربحي للمؤسسات قبل التسعير في البورصة

أفضل منه بعد تسعيرها في البورصة . وتتفق نتائج دراستنا مع دراسة زرقون محمد وسويسي هوارى(2013) ودراسة رانيا الزرير ومحمد الحبشي(2015).

4. من خلال نتائج مؤشرات هيكل رأس المال (مؤشرات المديونية) نجد:

✓ تحسن في مستوى مؤشرات المديونية بعد الاكتتاب العام وبهذا يتم إثبات الفرضية الرابعة، ونكون قد أجبنا على الاشكالية الجزئية الرابعة، ونقول أن أداء هيكل رأس المال للمؤسسة المسعرة في البورصة أفضل من أدائها قبل التسعير في البورصة، وتتفق نتائج دراستنا مع دراسة كل من: دراسة زرقون محمد وسويسي هوارى(2013) ودراسة حفصي رشيد (2011)، وتتعارض مع دراسة (2015) **Anila Çekrezi**

✓ إن مؤسسة أليانس بعد دخولها للبورصة انخفضت ديونها طويلا لاجل لأنها بعد زيادة رأس المال الاجتماعي أصبح بإمكانها التخلي تدريجيا عن الديون المالية التي كانت تعتمد عليها في السابق، وهذا ينقص من أعباء الديون والالتزامات نحو المقرضين كأسعار الفائدة و آجال التسديد.

5. من خلال نتائج مؤشرات أداء النشاط نجد :

تدهور في مستوى النشاط بعد التسعير في البورصة وبهذا يتم نفي الفرضية الخامسة، ونكون قد أجبنا على الاشكالية الجزئية الخامسة، ونقول أن أداء النشاط للمؤسسة المسعرة في البورصة تدهور بعد تسعيرها في البورصة .

6. من خلال نتائج معدلات النمو نجد:

الزيادة في كل من رقم الأعمال والقيمة المضافة والنتيجة الصافية بعد الدخول للبورصة، وتتفق دراستنا مع دراسة كل من: دالي علي لمياء (2006) ودراسة رانيا الزرير و محمد الحبشي(2015).

من خلال اختبارنا لفرضيات الدراسة وإجابتنا على الإشكاليات الجزئية، نكون قد أجبنا على الإشكالية الرئيسية وبالتالي: لم يؤدي دخول مؤسسة أليانس للتأمينات لبورصة الجزائر من تحسين أدائها المالي خلال الفترة من 2009 إلى 2017.

ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والاقتراحات والتي نوجزها فيما يلي:

ثانيا: النتائج التطبيقية للدراسة

1. حققت مؤسسة أليانس للتأمينات توازن مالي خلال الفترة 2009-2017 وهذا بتحقيق خزينة موجبة خلال السنوات من 2009 إلى 2010 (أي قبل دخولها للبورصة) كما حققت خزينة موجبة خلال السنوات 2012 إلى 2017 (بعد دخولها للبورصة) ونجد أكبر رصيد لها سنة 2012 وبلغ 1665561349؛
2. تدهور عام بالنسبة لأداء الربحي لمؤسسة أليانس للتأمينات بعد الدخول إلى البورصة، وهذا راجع لزيادة رأس المال بعد الدخول إلى البورصة مع عدم تحقيق أرباح إضافية تعادل هذه الزيادة، حيث باعتبار معدل العائد على الأصول ROA كمؤشر معبر عن الأداء الربحي نجد أنه انخفض من 6.08 % إلى 4.89 % بعد الدخول على البورصة أي بنسبة 19.58%؛
3. تدهور في مستوى أداء السيولة بعد دخول مؤسسة أليانس لبورصة القيم من خلال تدهور مختلف مؤشرات، وباعتبار نسبة النقدية كمؤشر معبر عن السيولة نجد أن هذا المؤشر انخفض بعد التسعير بمعدل 6.51%؛
4. تحسن في مستوى أداء هيكل رأس المال لمؤسسة أليانس بعد التسعير، وباعتبار مؤشر الاستقلالية المالية كمؤشر معبر عن أداء هيكل رأس المال نجد أنه ارتفع من 58.78 % إلى 60.92%؛
5. تدهور في مستوى أداء النشاط لمؤسسة أليانس من خلال انخفاض معظم مؤشرات النشاط المختلفة بعد التسعير. وباعتبار معدل دوان الاصول كمؤشر معبر عن النشاط في مؤسسة أليانس للتأمينات يظهر أنه وصل إلى 69% لينخفض إلى 59% بعد الدخول إلى البورصة مسجلا معدل انخفاض 14%.

ثالثا: التوصيات:

1. رفع عدد الشركات المقيمة ببورصة الجزائر، وذلك عن طريق مراجعة الشروط الواجب توفرها في المؤسسات التي ترغب في الدخول إلى البورصة، لان تزايد عدد المؤسسات يؤدي إلى زيادة فرص الاستثمار وزيادة حجم التداول.
2. ضرورة فتح رأسمال المؤسسات المقيمة في بورصة الجزائر، ومحاولة رفعه؛
3. على المؤسسات الراغبة في الدخول على البورصة الأخذ بعين الاعتبار تكاليف الدخول وهذا تفاديا لتدهور أدائها المالي؛
4. إعادة حيوية وتفعيل بورصة الجزائر؛
5. زيادة الوعي والثقافة البورصية لدى المؤسسات الاقتصادية والأفراد عن طريق وضع سياسات حقيقية تختص بالتسويق البورصي عن طريق مختلف وسائل الاتصال وشبكات التواصل.

رابعا: آفاق الدراسة :

- مقارنة الأداء المالي لشركة أليانس المسعرة في البورصة وأخرى غير مسعرة كالشركات المملوكة للدولة مثل الشركة الجزائرية للتأمين؛
- المقارنة بين الأداء المالي لأكثر من مؤسسة مدرجة ببورصة الجزائر؛
- قياس الأداء المالي بإضافة جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة أليانس للتأمينات؛
- استخدام الأدوات الرياضية والاحصائية لقياس الأداء المالي.

قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، القاهرة، الطبعة الأولى 1995.
2. أمين السيد حمد لطفي، التحليل المالي الاساسي للاستثمار في الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة 2000.
3. توفيق محمد عبد المحسن، تقييم الأداء مداخل جديدة لعالم جديد، دار الفكر العربي، مصر، 2004/2003
4. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر سنة 2000
5. سمير عبدالحميد رضوان، أسواق الاوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، القاهرة الطبعة الأولى 1996.
6. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial، رام الله فلسطين، الطبعة الأولى، 2008.
7. محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي الطبعة الأولى، 2006.
8. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية ، الاستثمار والتمويل ، التحليل المالي، الاسواق المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن الطبعة الثانية 2012.
9. محمد محمود الخطيب ، الإداء المالي واثره على عوائد اسهم الشركات، دار المحامد، عمان 2009.
10. منير إبراهيم الهندي الأوراق المالية والتمويل، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 2000
11. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري تطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية 2009.
12. وليد ناجي الحياي، التحليل المالي ، منشورات الاكاديمية العربية المفتوحة في لدنمارك 2007.
13. الياس بن الساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي(الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات ، دار وائل للنشر عمان الاردن 2006.

ثانياً: البحوث الجامعية

14. احمد بزيرية، دراسة تحليلية لدور الاسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة في تحفيز النمو الصناعي دراسة تقييمية مقارنة، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، غير منشورة جامعة الجزائر3، 2014.

15. أنس مصلح ذياب الطراونة، العوامل المؤثرة في تقييم الاداء المالي لشركة التأمين، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، عمان ، الأردن، 2015.
16. بكوشة صفاء, رزاق هبلة سارة, استخدام نماذج التنبؤ لتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ليسانس في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2014
17. بن خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات (2005-2008)، غير منشورة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص مالية مؤسسة، جامعة بومرداس -الجزائر-، 2009.
18. خديجة دزابت, مبروكة معطا الله, تقييم أداء المالي للمؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة شركة البناء للجنوب والجنوب الكبير بورقلة، غير منشورة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ليسانس، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013
19. سميحة سعادة، تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باستخدام جدول تدفقات الخزينة، دراسة حالة مؤسسة البناء للجنوب الكبير-ورقلة- مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة 2012.
20. شمس الدين التجاني، تسيير السيولة النقدية في المؤسسات الفندقية: دراسة حالة فندق المهري بولاية ورقلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010.
21. عبد العظيم عبد الرحمان البشير المصطفى، مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح والمبنية على النقدية ودورها في التنبؤ بعوائد الاسهم، مذكرة دكتوراه فلسفة في المحاسبة والتمويل، جامعة السودان 2016.
22. عبد الغني دادن، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو ارساء نموذج للانداز المبكر بالاستعمال المحاكاة المالية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007.
23. عصام عباسي، تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات، غير منشورة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
24. محمد سامي لزعر، تحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي دراسة حالة، مذكرة ماجستير كلية علوم اقتصادية، وعلوم التسيير، جامعة مشوري، قسنطينة، 2012.

25. نواف سماح محمد الذنيبات، أثر الاداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان على اراء مدققي

الحسابات الخرجيين في الاردن، مذكرة ماجستير 2011 .

ثالثا: الملتقيات العلمية

26. اسيا جنوحات وياسمين العلابية، فعالية الحوكمة في تحسين اداء المؤسسات وأثرها على الافصاح

المحاسبي، الملتقى الدولي الخامس حول دور الحوكمة في تحسين الاداء المؤسسات بين تطبيق

المعايير المحاسبية الدولية والإسلامية، جامعة حمه لخضر، الوادي، أيام 8/7 ديسمبر 2014.

27. محمود جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ

بالأزمات المالية للشركات ، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة

، 2009.

28. يحي سعيدي ولخضر اوصيف، اثر تطبيق معايير المحاسبية الاسلامية في تطوير الاداء المالي للبنوك

الاسلامية، الملتقى الدولي الخامس حول دور الحوكمة في تحسين الاداء للمؤسسات بين تطبيق

المعايير المحاسبية الدولية والإسلامية، جامعة حمه لخضر، الوادي، أيام 8/7 ديسمبر 2014.

رابعا: المقالات المنشورة

29. حمد عبد الحسين راضي، العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في

عينة من الشركات الصناعية العراقية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، مجلة 11، العدد 03،

جامعة بغداد، العراق، 2009

30. حميدة مختار، الخصخصة عن طريق أسواق الاوراق المالية (المبررات وشروط النجاح)، مجلة الباحث، ورقة

عدد 07 / 2009-2010.

31. شقيب ع وأزغاري، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس اعقاب الازمة المالية

العالمية، المجلة الجزائرية للعملة والسياسة الاقتصادية العدد 07-2016.

32. الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مقالة مقدمة في مجلة الباحث ، العدد السابع، جامعة

قاصدي مرياح ورقة، 2009

33. محمد زرقون ، شنين عبد النور، دراسة قدرة المؤشرات التقليدية على تفسير الاداء المالي لشركات مسعرة في

البورصة، مجلة الدراسات الاقتصادية العدد 01/2015.

34. مكي أحمد، رواسكي خالد، الاسواق المالية وتأثيرها على النمو الاقتصادي: مقارنة نظرية، جامعة الجزائر.

35. هواري سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس الاداء من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث عدد 2010-2009/07،

II. المراجع اللغة الاجنبية

35. Angelie, Economie industrielle, Edition.OPU, Alger, 1993
36. Team FME. Financial Skills. Assessing Financial. Performance www.free-management-ebooks.com. ISBN 978-1-62620-957-2
37. Abdelatif Khemakhen, la dynamique du contrôle de gestion, Dunod, 2ed, Paris, 1976
38. Amalendu Bhunia et al, Financial Performance Analysis-A Case Study, Current Research Journal of Social Sciences 3(3), 2011
39. Jean Barrean, Jacqueme Delahaye, Florence Delahaye, Gestions Financière, Dunod, France, 2004
40. L.Honore, gestion financière, édition ARMAND COLIN, 2004
41. Patrick SENTIS, Introduction en Bourse. Quelles stratégies pour l'entreprise candidate, Lavoisier | Revue française de gestion, 2005/5 - n°158.
42. Ser-Huang Poon, Clive W. J. Granger, Forecasting Volatility in Financial Markets: A Review, Journal of Economic Literature, Volume . XLI (June 2003).

III. المواقع الالكترونية

1. الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر: http://www.sgbv.dz/ar/?page=info_cote
2. الموقع الالكتروني لمؤسسة أليانس للتأمينات:
<https://www.allianceassurances.com.dz/index.php?page=relation-actionnaires>
3. الموقع الالكتروني للجنة التنظيم ومراقبة البورصة الجزائرية:
<http://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs>

الملاحق

الملحق رقم 01 أصول ميزانية مؤسسة أليانس للتأمينات (2009-2017)

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الاصول غيرالملموسة	3 470 062	33 468 208	26 777 149	21 094 764	16 875 708	134 829 642	104 450 216	78 165 326	58 522 612
أراضي	0	0	78 943 100	78 943 100	78 943 100	78 943 100	302 943 100	497 943 100	497 943 100
مباني	178 124 312	354 043 846	482 487 179	647 883 199	634 185 806	620 479 412	606 773 018	593 066 624	593 073 292
الأصول الثابتة الأخرى	81 114 700	190 883 529	238 058 918	226 742 639	216 322 440	222 210 518	302 240 599	314 776 494	392 299 454
الأصول الثابتة قد التنفيذ	117 836 736	123 837 698	196 353 229	69 557 942	104 025 827	5 100 416	55 958 400	55 958 400	55 958 400
	0	0	0	0	0	0	6 391 188	18 437 896	90 479 821
مجموع الاصول الثابتة	377 075 748	668 765 073	995 842 426	1 023 126 880	1 033 477 173	926 733 446	1 274 306 305	1 480 182 514	1 629 754 067
الاصول المالية	66 780 584	78 560 584	52 941 789	52 941 788	104 624 188	106 074 489	157 842 166	278 457 583	394 097 583
الأوراق المالية الثابتة	906 000 000	1 063 307 487	1 476 307 487	1 053 000 000	1 248 000 000	1 577 000 000	1 250 000 000	1 640 000 000	1 230 000 000
القروض والأصول المالية غير المتداولة	21 207 956	16 346 840	11 405 384	11 598 605	11 588 659	11 021 981	10 682 881	9 615 694	10 827 542
الضرائب المؤجلة على الاصول	0	0	137 965 831	0	0	0	0	0	0
أعباء ومنتجات أخرى مؤجلة	0	135 253 429	101 440 072	67 626 715	33 813 357	0	0	0	0
مجموع الاصول المالية	993 988 540	1 293 468 340	1 780 060 563	1 185 167 108	1 398 026 204	1 694 096 470	1 418 525 047	1 928 073 277	1 634 925 125
مجموع الاصول غير الجارية	1 374 534 350	1 995 701 621	2 802 680 138	2 229 388 752	2 448 379 085	2 755 659 558	2 797 281 568	3 486 421 117	3 323 201 804
قيم الاستغلال	475 656 899	522 297 749	471 315 302	464 926 389	529 934 468	488 088 117	272 583 818	440 877 609	441 848 625
المتسبون والمخلفون	82 542	8 875 711	116 503 534	21 884 911	50 678 011	39 490 871	21 845 850	92 328 710	16 859 992

2 483 520 780	2 363 996 724	2 194 116 160	2 102 040 689	2 143 350 802	1 947 541 273	1 756 702 283	1 531 913 672	996 166 574	المؤمن عليهم ووسطاء التامين
189 561 338	178 740 880	195 368 255	212 690 533	219 856 250	210 192 484	444 281 865	109 811 614	287 800 148	مدينون آخرون
250 679 117	202 333 715	96 239 459	180 321 132	69 824 218	24 875 283	40 294 057	4 885 100	4 617 884	الضرائب ومايماثلها
2 940 621 227	2 837 400 029	2 507 569 724	2 534 543 225	2 483 709 281	2 204 493 951	2 357 781 739	1 655 486 097	1 288 667 148	قيم قابلة للتحقق
850 000 000	410 000 000	910 000 000	1 024 000 000	1 279 092 237	1 373 972 238	523 235 061	107 901 728	75 879 288	
647 622 933	509 899 630	712 650 766	556 248 503	366 129 310	281 926 571	475 424 630	1 573 280 432	347 200 274	خزينة الاصول
1 497 622 933	919 899 630	1 622 650 766	1 580 248 503	1 645 221 547	1 655 898 809	998 659 691	1 681 182 160	423 079 562	القيم الجاهزة
4 880 092 785	4 198 177 268	4 402 804 308	4 602 879 845	4 658 865 296	4 325 319 149	3 827 756 732	3 858 966 006	2 187 403 609	مجموع الاصول الجارية
8 203 294 589	7 684 598 385	7 200 085 876	7 358 539 403	7 107 244 381	6 554 707 901	6 630 436 870	5 854 667 627	3 561 937 959	مجموع الاصول

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180	2 205 714 180	800 000 000	رأس المال الصادر
0	0	0	0	0	0	0	0	0	رأس مال غير مسمى
219 710 205	177 517 037	141 214 908	105 677 917	92 134 837	92 134 837	92 134 837	65 788 180	0	الاحتياطات
432 140 992	421 931 678	363 021 285	355 369 919	367 325 801	232 934 937	-364 615 009	198 009 910	312 888 457	النتيجة الصافية
383 852 240	280 316 725	171 755 454	70 317 253	-96 464 213	-329 399 150	35 215 859	-16 308 824	0	أسهم أخرى
3 241 417 617	3 085 479 620	2 881 705 827	2 737 079 269	2 568 710 605	2 201 384 804	1 968 449 867	2 453 203 445	1 112 888 457	المجموع 1
0	0	1 405 098	29 822 184	58 239 270	86 656 356	115 073 442	150 894 380	2 779 226	القروض والديون المالية
0	0	0	0	0	0	378 929	0	0	الضرائب المؤجلة
319 860 719	258 526 731	230 982 819	214 616 227	194 726 030	185 255 602	206 347 669	141 328 658	95 777 513	أحكام منظمة
0	0	0	0	0	2 042 612	0	0	0	مخصصات معترف بها مقدما
347 443 550	543 365 450	375 069 007	422 106 104	475 892 942	564 892 876	676 168 628	469 082 089	176 312 827	الاموال المستعملة من معدي التأمين

الملاحق

667 304 269	801 892 181	607 456 924	666 544 515	728 858 242	838 847 446	997 968 668	761 305 127	274 869 566	مجموع الخصوم غير الجارية 2
2 341 004 462	2 197 542 866	2 151 956 921	2 559 879 048	2 497 019 769	2 532 719 976	2 741 289 275	1 725 271 175	1 076 142 099	العمليات المباشرة
417 398 226	140 154 268	257 244 908	226 437 934	115 687 252	113 158 137	73 432 212	176 882 180	471 331 126	المكلفون والمعدين والحسابات ذات الصلة
354 459 331	352 665 983	269 494 608	258 887 754	374 512 264	203 964 322	177 203 127	91 079 952	204 616 742	المؤمن عليهم ووسطاء التأمين
811 244 263	677 621 775	567 194 054	633 834 928	611 941 030	430 375 485	317 911 002	325 866 709	266 675 083	الضرائب
370 466 420	429 241 692	465 032 633	275 875 956	227 548 551	243 920 270	357 495 344	321 059 038	158 185 551	ديون اخرى
0	0	0	0	-17 033 332	-9 662 739	-3 312 626		8 560	خزينة الخصوم
4 294 572 702	3 797 226 584	3 710 923 124	3 954 915 620	3 809 675 534	3 514 475 451	3 664 018 334	2 640 159 054	2 176 959 161	المجموع 3 الخصوم الجارية
8 203 294 588	7 684 598 385	7 200 085 875	7 358 539 404	7 107 244 381	6 554 707 701	6 630 436 869	5 854 667 626	3 564 717 184	المجموع الخصوم

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2015

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-		TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1		4 431 359 330,94		4 427 170 543,21
Primes émises reportées	T 2	5 167 551,44		48 412 437,31	
Prestations sur opérations directes	T 3	1 661 332 293,49		2 127 265 835,82	
Total		1 666 499 844,93	4 431 359 330,94	2 175 678 273,13	4 427 170 543,21
I - Marge sur opérations directes			2 764 859 486,01		2 251 492 272,08
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
II - Marge sur opérations directes			0,00		0,00
Primes cédées	T 8	590 741 562,03		582 435 805,46	
Primes cédées reportées	T 9	12 090 760,22		11 361 505,24	
Prestations sur cessions	T 10	44 507 710,37			47 348 633,46
Commissions reçues sur cessions	T 11		147 510 687,40	0,00	155 268 932,51
Total		647 140 032,62	147 510 687,40	593 847 400,70	202 617 565,97
III - Marge sur cessions		499 629 345,21		391 229 834,74	
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions reçues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
IV - Marge sur rétrocessions				0,00	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0,00		0,00	
V - Marge d'assurance nette			2 265 230 140,80		1 860 262 437,34
Services extérieurs & autres consommations	T 17	984 606 146,79		852 001 372,12	
Charges de personnel	T 18	705 891 715,31		652 243 530,49	
Impôts, taxes et versements assimilés	T 19	108 794 750,85		96 186 516,66	
Production immobilisée	T 20	0,00			
Autres produits opérationnels	T 21	0,00	4 073 414,23		15 807 364,09
Autres charges opérationnelles	T 22	17 802 042,42		17 175 357,67	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23		229 775 991,17		485 413 082,50
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	T 24	326 927 984,48		153 312 869,90	
Total		2 144 022 639,85	233 849 405,40	1 040 919 646,84	501 220 446,59
VI - Résultat technique opérationnel			355 056 906,35		380 563 237,09
Produits financiers	T 25		203 678 401,85		65 720 646,45
Charges financières	T 26	14 324 996,13		14 225 138,15	
VII - Résultat financier			89 353 405,72		51 495 508,30
VIII - Résultat ordinaire avant impôts (VI + VII)			444 410 312,07		432 058 745,39
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	T 27	82 146 415,00		77 247 859,00	
Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28				
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			4 916 397 825,59		5 196 729 204,22
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		4 554 133 928,53		4 841 918 317,83	0,00
VIII - Résultat net des activités ordinaires			362 263 897,07		354 810 886,39
Éléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29		890 445,88		718 450,74
Éléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	133 058,37		159 417,85	
X - Résultat extraordinaire			757 387,51		559 032,89
XI - Résultat net de l'exercice			369 021 284,57		355 369 919,28
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
XII - Résultat net de l'ensemble consolidé (1)					
- Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					





COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2016 DEFINITIF

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)
Primes émises sur opérations directes	T 1	0,00	4 564 683 710,39
Primes émises reportées	T 2	42 061 681,44	0,00
Prestations sur opérations directes	T 3	1 852 605 944,36	1 661 332 293,49
Total		1 894 667 625,80	4 564 683 710,39
I - Marge sur opérations directes			2 670 016 084,59
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00
Total		0,00	0,00
II - Marge sur opérations directes			0,00
Primes cédées	T 8	911 553 392,52	590 741 562,03
Primes cédées reportées	T 9	0,00	64 209 198,52
Prestations sur cessions	T 10	0,00	228 068 293,48
Commissions reçues sur cessions	T 11	0,00	44 507 710,37
Total		911 553 392,52	903 526 764,40
III - Marge sur cessions		391 369 494,74	499 629 345,22
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00
Commissions reçues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00
Total		0,00	0,00
IV - Marge sur rétrocessions		0,00	0,00
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0,00	0,00
V - Marge d'assurance nette			2 278 646 589,85
Services extérieurs & autres consommations	T 17	950 485 442,43	984 606 146,79
Charges de personnel	T 18	693 579 678,26	705 891 715,31
Impôts, taxes et versements assimilés	T 19	104 478 108,68	108 794 750,85
Production immobilisée	T 20	0,00	0,00
Autres produits opérationnels	T 21	0,00	14 007 692,76
Autres charges opérationnelles	T 22	49 654 252,71	17 802 042,42
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23	0,00	136 832 375,70
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	T 24	259 112 170,78	326 927 984,48
Total		2 057 309 652,86	2 144 022 639,85
VI - Résultat technique opérationnel			372 177 005,45
Produits financiers	T 25	0,00	143 789 784,16
Charges financières	T 26	1 775 257,85	14 324 996,13
VII - Résultat financier			142 014 526,31
VIII - Résultat ordinaire avant impôts (VI + VII)			514 191 531,76
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	T 27	93 099 013,00	0,00
Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28	0,00	82 146 415,00
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			4 916 397 825,59
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		4 958 404 942,03	4 554 133 928,53
VIII - Résultat net des activités ordinaires			421 092 518,77
Éléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29	0,00	866 466,49
Éléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	27 307,17	0,00
X - Résultat extraordinaire			839 159,32
XI - Résultat net de l'exercice			421 931 678,07
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence			
XII - Résultat net de l'ensemble consolidé (1)			
- Dont part des minoritaires (1)			
- Part du groupe (1)			

Matricule

Matricule Fiscal : 000 516 097 144 117
Article Imposition : 16 233 714,102

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2017

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)
Primes émises sur opérations directes	T 1	0,00	4 802 292 226,59
Primes émises reportées	T 2	68 164 603,71	0,00
Prestations sur opérations directes	T 3	2 135 239 352,46	1 852 035 944,31
Total		2 203 493 963,17	4 804 327 170,90
I - Marge sur opérations directes		2 203 493 963,17	2 670 016 084,59
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00
Total		0,00	0,00
II - Marge sur opérations indirectes		0,00	0,00
Primes cédées	T 8	935 600 463,25	911 554 392,52
Primes cédées reportées	T 9	39 143 638,25	64 209 198,52
Prestations sur cessions	T 10	0,00	199 955 419,03
Commissions reçues sur cessions	T 11	0,00	214 716 221,01
Total		974 834 481,48	911 554 392,52
III - Marge sur cessions		974 834 481,48	391 369 494,74
Primes rattachées	T 12	0,00	0,00
Primes rattachées reportées	T 13	0,00	0,00
Prestations sur rattachements	T 14	0,00	0,00
Commissions reçues sur rattachements	T 15	0,00	0,00
Total		0,00	0,00
IV - Marge sur rétrocessions		0,00	0,00
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0,00	0,00
V - Marge d'assurance nette		2 838 725 423,95	2 278 640 589,85
Services extérieurs & autres consommations	T 17	801 073 475,20	910 085 447,47
Charges de personnel	T 18	659 591 921,84	682 579 678,25
Impôts, taxes et versements assimilés	T 19	105 198 636,64	104 478 108,64
Production immobilisée	T 20	0,00	0,00
Autres produits opérationnels	T 21	33 643 409,84	0,00
Autres charges opérationnelles	T 22	108 096 535,82	49 654 252,73
Régularisations sur pertes de valeurs et provisions	T 23	0,00	212 557 159,94
Dotation aux amortissements, provisions et pertes de valeur	T 24	306 682 726,28	219 112 170,78
Total		1 982 634 279,83	2 057 309 652,86
VI - Résultat technique opérationnel		302 291 814,02	190 840 068,46
Produits financiers	T 25	225 693 008,93	143 789 784,16
Charges financières	T 26	5 925 079,44	1 775 257,83
VII - Résultat financier		219 777 929,47	142 014 526,31
VIII - Résultat ordinaire avant impôts (VI + VII)		522 069 743,49	332 854 594,82
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	T 27	90 071 814,00	93 099 013,00
Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28	0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES		5 688 857 345,40	5 379 497 660,79
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		5 256 860 614,92	4 958 404 942,02
VIII - Résultat net des activités ordinaires		431 996 730,48	421 092 718,77
Éléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29	0,00	273 892,28
Éléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	129 830,82	27 307,18
X - Résultat extraordinaire		144 061,96	246 585,10
IX - Résultat net de l'exercice		432 140 792,44	421 341 678,07



Mr. Raouf LAHOUEL
Directeur des Finances
& des Comptabilité