



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان : علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

فرع: العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

بغنوان:

دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر  
حالة المؤسسة الاقتصادية الخاصة  
أن سي أ رويبة  
(2020-2015)

من إعداد الطالبين:

- الطاهر بن هلال

- ابراهيم بابلحاج

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2022/06 /11

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذة/ خيرة الداوي ..... رئيسا

الأستاذ/ رشيد حفصي ..... مشرفا

الأستاذ/ صالح قريشي ..... مناقشا

السنة الجامعية: 2022-2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{رَوِّقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا}

صدق الله العظيم

سورة طه (الآية 114)

# الإهداء

إلى من نورت دربي بالدعوات  
الوالدة الكريمة حفظها الله ورعاها  
إلى والدي العزيز حفظه الله ورعاه  
إلى جميع الإخوة كل واحد باسمه  
إلى عائلتي الصغيرة  
زوجتي العزيزة أولادي الأعزاء كل واحد باسمه  
ياسمين، لينة، محمد المهدي  
إلى جميع الأصدقاء ومن نور دربي من معلمي القرآن وجميع أستاذتي الكرام  
إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث  
أهدي هذا العمل المتواضع

الطاهر بن هلال

## الإهداء

إلى العائلة الصغيرة والمتمثلة

في الطرف الثاني والذي شجعني على مواصلة الدراسة

إلى أولادي الأعزّاء

إلى العائلة الكبيرة والمتمثلة في أمي الحنون

إلى روح أبي الطاهرة، رحمه الله

إلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في هذا الإنجاز

إبراهيم بابلحاج

# شكر وتقدير

الحمد لله والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم أما بعد:

فإننا نحمد الله عز وجل أن وفقنا في إتمام إنجاز هذا البحث فله الحمد أولاً وآخراً

نتوجه بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل

ونخص بالذكر الأستاذ المشرف حفصي رشيد والذي لم يخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة

والتي كانت عوناً لنا في إتمام هذا البحث.

كما نتوجه بالشكر إلى جميع أستاذة قسم العلوم المالية والمحاسبية والذي رافقونا في مسيرة

الدراسة من أجل نيل شهادة الماستر تخصص مالية.

وفي الأخير نسأل الله عز وجل أن نكون قد وفقنا في معالجة هذا الموضوع وأن تكون ثمرة بحثنا

هذا بذرة لبحوث أخرى.

## شكراً

## ملخص الدراسة:

تهدف دراستنا هذه إلى تحليل وتقييم الأداء المالي بأبعاده المالية المختلفة بالنسبة لمؤسسة اقتصادية مسعرة في بورصة الجزائر والمتمثلة في شركة أن سي أ رويبة من خلال دراسة وتحليل مؤشرات الأداء المالي من المنظور التقليدي والحديث خلال فترة (2015-2020) , بناءً على القوائم والمنشورات المالية الصادرة من طرف المؤسسة وهذا من أجل معرفة الآثار المالية الناجمة من عملية الانضمام إلى بورصة الجزائر حتى تكون مرجعا لباقي المؤسسات الاقتصادية والتي لها الرغبة في طرح أسهمها للاكتتاب العام.

فقد توصلنا من خلال الدراسة التطبيقية أن الأداء المالي للمؤسسة عرف تدهورا كبيرا خلال فترة الدراسة وهذا بناء على النتائج السلبية المتحصل عليها عند حساب مختلف المؤشرات المالية الحديثة والتقليدية

الكلمات الافتتاحية: الأداء المالي, بورصة الجزائر, مؤشرات الأداء المالي, الاكتتاب العام.

## **Résumé :**

Cette études vise à analyser et évaluer la performance financier dans ces différents dimensions financier pour une entreprise économique cotée à la Bourse d'Alger représentée par la société NCA-Rouiba à traverse l'études et l'analyse d'indicateurs de performance traditionnelle et modern au cours de la période (2015-2020) sur la base des états et notices financières émise par la société, et ceci dans le but de connaitre les effets

financières résultant du cotation au Bourse d'Alger afin qu'elle soit une référence au autres société économique qui ont le désire d'offrir leur actions en souscription publiques.

Nous avons conclu à travers l'étude appliquée que la performance financiers de

l'institution a connue une détérioration significative au cours de la période d'étude et ceci est basé sur les résultats négatifs obtenus lors du calcul des différents indicateurs

financières modern et traditionnelle.

**Les mots clés :** Performance financière, Bourse d'Alger, Structure financière, Indices de performance financière, Souscription générale.

## فهرس المحتويات

### الصفحات

I/II.....	الإهداء.....
IV.....	شكر وتقدير.....
V.....	ملخص الدراسة.....
VI.....	فهرس المحتويات.....
VIII .....	فهرس المحتويات.....
IX.....	قائمة الأشكال البيانية.....
X.....	قائمة الملاحق.....
01 .....	مقدمة عامة.....
<b>الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية حول الأداء المالي في المؤسسة</b>	
05.....	تمهيد.....
05.....	المبحث الأول: ماهية الأداء المالي وأهميته.....
05.....	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي.....
06.....	المطلب الثاني : أهمية الأداء المالي.....
07 .....	المطلب الثالث: مرتكزات الأداء المالي.....
12.....	المطلب الرابع : العوامل المؤثرة على الأداء المالي.....
14.....	المبحث الثاني : قياس وتقييم الأداء المالي.....
15.....	المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء.....
20 .....	المطلب الثاني : اتجاهات قياس و تقييم الأداء.....
20.....	الفرع الأول : المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي.....
30 .....	الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي.....
<b>المبحث الثالث: الدراسات السابقة والمتعلقة بدراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية</b>	
33.....	مدرجة في بورصة الجزائر.....
34.....	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة.....
39.....	المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة.....
40.....	المطلب الثالث: مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة.....
42.....	خلاصة الفصل الأول.....
<b>الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لدراسة وتحليل الأداء لمؤسسة أن سي أ روية</b>	
<b>فترة الدراسة(2015-2020)</b>	
44.....	تمهيد.....
44.....	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة.....
44.....	المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة.....

53.....	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة.....
59.....	المبحث الثاني: عرض النتائج المتوصل إليها.....
62.....	خلاصة الفصل التطبيقي.....
64.....	الخاتمة.....
72.....	المراجع.....
78.....	الملاحق.....



## قائمة الجداول

الرقم	الجدول	الصفحة
01	الجدول رقم (01): المقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة.	40
02	الجدول رقم (02): تقسيم عملية الإكتتاب لأسهم شركة أن سي أ رويبة بعد عملية الدخول للبورصة	51
03	الجدول رقم (03): عدد أسهم وحقوق التصويت لمؤسسة أن سي أ رويبة بعد عملية العرض العمومي للبيع	53
04	الجدول رقم (04): تطور رقم الأعمال لشركة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	53
05	الجدول رقم (05): تطور مستوى المديونية مقارنة بالأموال الخاصة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	55
06	الجدول رقم (06): تطور مؤشرات الربحية لشركة أن سي أ رويبة خلال الفترة (2015-2020).	56
07	الجدول رقم (07): تطور مؤشرات السيولة لشركة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	57
08	الجدول رقم (08): تطور مؤشرات التوازن المالي لشركة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	57
09	الجدول رقم (09): مؤشرات التشغيل لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	58
10	الجدول رقم (10): مؤشرات المديونية لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	58
11	الجدول رقم (11): مؤشرات نسب السوق لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	59
12	الجدول رقم (12): مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).	59

## قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	الاشكال	الرقم
10	الشكل رقم (01): العلاقة بين الكفاءة والفعالية.	01
11	الشكل رقم (02): مصفوفة الفعالية والكفاءة.	02
14	الشكل رقم (03): العوامل المؤثرة في الأداء المالي.	03
19	الشكل رقم (04) : تقييم الأداء المالي.	04
47	الشكل رقم (05): توزيع رأس المال الاجتماعي من طرف شركة أن سي أ رويبة	05
47	الشكل رقم (06): توزيع الأسواق المستهدفة لمؤسسة -NCA ROUIBA	06
49	الشكل رقم (07) : الهيكل التنظيمي لمؤسسة أن سي أ رويبة	07
54	الشكل رقم (08): تطور رقم أعمال شركة أن سي أ رويبة خلال الفترة (2015-2020).	08
55	الشكل رقم (09): يوضح مستوى المديونية الصافية لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة.	09
56	الشكل رقم (10): يوضح مستوى الأموال الخاصة لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة.	10

## قائمة الملاحق

الرقم	الملاحق	الصفحة
01	الملحق رقم (01): القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روبية بتاريخ 2015/12/31	78
02	الملحق رقم (02): القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روبية بتاريخ 2016/12/31	82
03	الملحق رقم (03): القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روية بتاريخ 2017/12/31	86
04	الملحق رقم (04) : القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روية بتاريخ 2018/12/31	90
05	الملحق رقم (05): القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روبية بتاريخ 2019/12/31	94
06	الملحق رقم (06): القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روبية بتاريخ 2020/12/31	99

## 1- طرح إشكالية وأهمية البحث :

يعد العنصر المالي سببا رئيسيا لنجاح أي شركة كما أن الحفاظ على المال وحسن استغلاله مطلب ضروري ومهم للحفاظ على قوتها، حيث يسهم الأداء المالي في الشركات بصورة إيجابية في تقديم المعلومات المفيدة ، في مجال التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات عن طرق أفراد وجهات داخل الشركة وخارجها ولكي تحقق المعلومات المالية الفوائد المرجوة منها، ينبغي أن تكون دقيقة وملائمة تقدم في التوقيت المناسب.

من هذا المنطلق أضحت فكرة دراسة وتحليل الأداء المالي للشركات المسعرة في بورصة الجزائر ضرورية حتمية من أجل معرفة الآثار الإيجابية والسلبية على أنشطتها المالي داخل كيان البورصة ، حيث أنه أصبحت فكرة الدخول إلى البورصة أمرا ضروريا لا يمكن تفاديه للعديد من المؤسسات لجمع رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار المطلوب أو لتوسيع عملية استثمارية قائمة أصلا ، والاكتتاب العام هو مرحلة مهمة وحدثا استثنائيا في حياة المؤسسة الاقتصادية وهذا لكون البورصة هي القناة الوحيدة التي تسمح بفتح رأس المال للجمهور، هذه العملية تقدم عدة امتيازات منها تنوع مصادر التمويل وتقسيم المخاطر فضلا عن الإعفاءات الضريبية الممنوحة ، كما أن فرض التوسع المحلي والدولي للمؤسسة المدرجة في البورصة قد تصبح متاحة مما قد يساهم في الرفع من أدائها المالي.

وتسعى الجزائر تغييرها من الدول، لإنعاش الاقتصاد الوطني من خلال إجراء العديد من الإصلاحات لتحريره وتهيئة المحيط، وهذا ما حدث فعلا من خلال إنشاء بورصة الجزائر سنة 1997، حيث تعتبر هذه الأخيرة من سمات تقدم المجتمعات ومؤشر هام لتنمية الاقتصاد ، وآلية لتنمية التمويل في المجتمعات الحديثة ، حيث تمكن من توجيه الادخار من وحدات الفائض إلى وحدات العجز مباشرة دون وسيط تعد شركة أن سي أ روية أول مؤسسة اقتصادية جزائرية خاصة مدرجة في البورصة والتي تعرف في الآونة الأخيرة توسعا هاما في نشاطها الاستثماري خاصة بعد ما تم إدراجها في البورصة سنة 2013 ، من أجل ذلك جاءت هذه الدراسة لتحليل وتقييم الأداء المالي لهذه المؤسسة خلال فترة 2015-2020 معتمدين على دراسة وتحليل القوائم المالية للمؤسسة وكذا التقارير السنوية التي تصدرها ، كل هذا من أجل إبراز المكاسب أو السلبيات المالية نتيجة لهذا الإنظام وكذا مدى تأثيره على الأداء المالي للشركة من جهة ومن جهة أخرى فهو يعطي الانطباع للمستثمرين في الشركة أو الراغبين في شراء أسهم الشركة حول قرار الاستثمار أو الإحجام عنه كل هذا يرتبط أساسا بالوضعية المالية للمؤسسة ، ولا يتم ذلك إلا بتقييم وتحليل المؤشرات المالية سواء من الناحية التقليدية أو الحديثة وذلك خلال فترة الدراسة.

## 2- إشكالية البحث:

بناء على ما تم ذكره سابقا ، يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

كيف كان الأداء المالي لمؤسسة أن سي أ روية خلال فترة الدراسة 2015-2020 ؟

ومن أجل تبسيط السؤال الرئيسي السابق وجب تجزئته على الأسئلة الفرعية التالية:

ما مدى كفاءة وفاعلية تقييم الأداء المالي لمؤسسة أن سي أ روية خلال الفترة 2015-2020

ما هي المؤشرات المالية التي توضح طبيعة الأداء المالي لمؤسسة أن سي أ روية ؟

إلى أي مدى يمكن للمؤشرات المالية أن تقدم لنا تصور واضح حول الأداء المالي للمؤسسة أن سي أ روية خلال فترة الدراسة ؟

كيف تتم معرفة دور المؤشرات المالية في تقييم معايير الأداء المالي خلال فترة الدراسة؟ هل أثرت عملية دخول مؤسسة أن سي روية إلى بورصة الجزائر على الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة.

### 3-فرضيات الدراسة:

ولإجابة على الأسئلة السابقة نقتح الفرضيات الآتية والتي من خلالها سوف نقوم باختبارها من خلال هذا البحث.

- 1-مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة تحسنت خلال فترة الدراسة.
- 2-المؤسسة تأثرت بشكل سلبي من ناحية الأداء المالي خلال فترة الدراسة.
- 3-عملية دخول المؤسسة للبورصة لها أثر إيجابي على تعظيم قيمة المؤسسة.
- 4-المؤشرات المالية من الناحية التقليدية والحديثة هي المرجع الأساسي لتقوم الأداء المالي خلال فترة الدراسة.
- 5-دراسة وتحليل الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة لا يمكنه إعطاء فكرة جيدة حول فوائد الإنضمام إلى بورصة الجزائر.

6-الأداء المالي للمؤسسة أن سي روية متوسط، كما أنه متدهور خلال فترة الدراسة؟

### 4-أهداف الدراسة :

- تهدف هذه الدراسة إلى بلوغ مجموعة من الأهداف، من أهمها :
- التعرف على أداء المؤسسة الاقتصادية والعوامل المتحكمة فيه.
- معرفة المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي
- محاولة معرفة عملية التقييم ومراحلها ، ومعرفة المعلومات الضرورية لقياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية.
- محاولة تحديد معايير تقييم الأداء المالي والمؤشرات المستخدمة في ذلك ومحاولة تفسيرها.
- تطبيق المؤشرات المالية لتحديد الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية محل الدراسة
- إبراز الآثار الناجمة عن الدخول إلى بورصة الجزائر.

### 5-مبررات اختيار الموضوع :

- من أهم الأسباب التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع لأعداد رسالة الماجستير هي ما يلي:
- إحساسنا بأهمية الموضوع خاصة مع التحولات الاقتصادية التي عرفتها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وكذا التطور الذي يعرفه ميدان تقييم وتحليل الأداء المالي من الناحية التقليدية والحديثة.
- الرغبة في معرفة ديناميكية الأداء المالي لمؤسسة مدرجة في بورصة الجزائر
- الميول نحو استعمال التقنيات الكمية وخاصة المالية من أجل معرفة الأداء المالي للمؤسسة.
- رغبتنا في معرفة المكاسب التي جنتها مؤسسة اقتصادية خاصة تشهد نموا كبيرا بعد فتح رأس مالها للجمهور.

## 6-أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الموضوع الذي سيتم معالجته في أنه قد يكون مرجع لدى المسيرين وخاصة تلك الفئة التي تشتغل في مجال مالية المؤسسة ، وذلك من خلال تبين أهم المعايير والمؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس وتقييم الأداء المالي للأنشطة المالية والحكم عليها وذلك خلال فترة الدراسة، خاصة بالنسبة لمؤسسة اقتصادية تشهد نمو كبيرا داخل بورصة الجزائر.

## 7-منهج البحث والأدوات المستخدمة :

من أجل معالجة موضوع دراستنا استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي لمعالجة الشق النظري للدراسة مركزين على إعطاء مفهوم عام للأداء المالي وكذلك كيفية قياسه وتقييمه معتمدين أساسا على تقديم صورة للمؤشرات المالية سواء الحديثة أو التقليدية في قياس وتقييم الأداء المالي، أما الجانب التطبيقي فقد استعنا بأسلوب الدراسة التحليلية باستخدام المؤشرات المالية والنسب المالية وذلك عن طريق دراسة تطورها خلال سنوات الدراسة من أجل الوصول إلى حكم نهائي حول قياس وتقييم الأداء المالي لمؤسسة أن سي روية والمدرجة في بورصة الجزائر.

## 8-هيكل البحث :

من أجل دراسة الموضوع المقترح دراسة وافية، قمنا بتقسيم هذا البحث إلى فصلين رئيسين، بعد عرض مقدمة البحث ، حيث تناول الفصل الأول الجانب النظري للأداء المالي من حيث المفهوم، الأهمية، القياس والتقييم مع التركيز على مختلف مؤشرات قياس الأداء المالي، كما تم أيضا التطرق في هذا الفصل إلى الدراسات السابقة المتعلقة بالدراسة الحالية ومناقشتها وما يميزها عن الدراسات السابقة.

أما الفصل الثاني فقد خصص للدراسة التطبيقية وذلك من خلال تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة أن سي روية من خلال حساب مختلف المؤشرات المالية والنسب المالية خلال فترة الدراسة مع ملاحظة الكيفية والمستوى التي تتخذه هذه المؤشرات حتى يتم الحكم على الأداء المالي للمؤسسة وفي الأخير سوف نقدم خاتمة للبحث محل الدراسة والتي سوف نتناول فيها النتائج والتوصيات التي خرجنا بها بناء على النتائج المتوصل إليها.

## الفصل الأول

الأدبيات النظرية والتطبيقية

حول الأداء المالي في المؤسسة

## الفصل الأول:

### الأدبيات النظرية والتطبيقية حول الأداء المالي في المؤسسة

**تمهيد:** إن الأداء المالي الجيد مطمح كل مؤسسة اقتصادية تسعى في معترك حياتها لوضع الصحة الجيدة والعافية الكاملة نصب عينها، هذه الصحة الجيدة تتجلى في الفعالية والكفاءة اللازمة في تشغيل واستغلال موارد وإمكاناتها على أحسن حال ممكن، والعافية الكاملة من كل ما قد يورقها ويقض مضجعها من استئدانة وديون وضبط للتكلفة وتدفقات خارجة لامناس من معالجتها بطرق تسمح لها من الموازنة بينها وبين التدفقات الداخلة للخروج بنتائج إيجابية وأعلى العوائد الممكنة والتي تكفل لها تحقيق الأهداف والاستمرارية، كل هذا من أجل تحقيق القيمة وتعظيم الثروة للملاك والمساهمين، لذلك على المؤسسة ضبط الرعاية الصحية الكاملة من خلال مراقبة الأداء المالي ودراسة الوضعية المالية وتحليلها وتقييمها، من هذا المنظور سوف نتطرق في هذا الفصل الأول إلى المفاهيم العامة والمتعلقة بالأداء المالي وكيفية تقييمها معتمدين على دراسة وتقديم المؤشرات الأساسية سواء تقليدية أو حديثة والتي تعطينا صورة واضحة حول طبيعة الأداء المالي داخل المؤسسة.

### المبحث الأول: ماهية الأداء المالي وأهميته :

**المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي:** ليس من السهل تحديد مفهوم دقيق للأداء المالي، وذلك نظرا لاختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، من بين هذه التعريفات التي قدمت للأداء المالي ما يلي

الأداء المالي هو مدى بلوغ الأهداف المالية (تعظيم العوائد وتخفيض التكاليف) بالاستخدام الأمثل للموارد المالية<sup>1</sup>

الأداء المالي هو مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في<sup>1</sup> استخدام الموارد المالية المتاحة، من خلال بلوغ

الأهداف المالية بأقل تكلفة مالية<sup>2</sup>.

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر

الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أن الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد

<sup>1</sup> -لإلى بوحديد، دور استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة ميدانية، مجلة الحقيقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 16، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2017، ص07.

<sup>2</sup> حمود جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفضل المالي) "ورقة بحث مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009، ص07



المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق

أهدافهم<sup>1</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف الأداء المالي على أنه<sup>2</sup>:

أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح من غيرها.

أداة لتدراك الثغرات والمشاكل والمعيقات التي قد تظهر في مسيرة الشركات فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل.

أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها. أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.

نشير هنا إلى أن التعبير عن الأداء المالي للشركة لا بد أن يكون بعبارات تمثل رؤية موضوعية لمستوى الأداء من خلال صيغ ملموسة ذات قيم عددية وكمية بدلا من استخدام عبارات تؤكد على حقائق عامة حتى يتسنى للشركات تحديد مستوى الأداء بدقة وفعالية.

### المطلب الثاني : أهمية الأداء المالي

تتبع أهمية الأداء المالي أيضا بشكل عام في انه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء<sup>1</sup> المالي لترشيدها القرارات المالية للمستخدمين<sup>3</sup>.

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

<sup>1</sup> طاهر منصور ، حسين شحدة ، إستراتيجية التنوع والأداء المالي :دراسة ميدانية في منشأة عراقية ،دراسات العلوم الإدارية ، المجلد 30، العدد2، 2003، ص296.

<sup>2</sup> -السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002، ص37.

<sup>3</sup> -موسى نوفل، تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن باستخدام معدل الفائدة للفترة 1991-2000، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، جامعة البتة ، المرفق ، ص20).

حيث إن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:<sup>1</sup>

يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم.

يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.

ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واختيار السهم الأفضل من وقت لآخر من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب الآتية :

تقييم ربحية الشركة

تقييم سيولة الشركة

تقييم نشاط الشركة

تقييم مديونية الشركة

تقييم تطور توزيعات الشركة

تقييم تطور حجم النشاط

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة أدوات وطرق التحليل الأداء المالي، حيث إن الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم، والغرض من تقييم السيولة هو تحسن قدرة الشركة في الوفاء بالالتزامات، أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرها المالية واستثمارها، والغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الأرباح، أما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات.

**المطلب الثالث: مرتكزات الأداء المالي:** يركز مفهوم الأداء المالي على عنصرين أساسيين وهما الكفاءة

والفعالية لذلك سوف نقدم شرح مبسط للمفهومين السابقين وعلاقتهم بالأداء المالي:

<sup>1</sup>دونالد ووترز ، 101 طريقة لتطوير أداء الشركات ، الطبعة الأولى ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ، مصر ، 2002، ص17.

1- **الفعالية: l'efficacité**: تعتبر الفعالية أداة من أدوات الرقابة في المؤسسة وهي معيار يعكس درجة تحقيق الأهداف المسطرة، وتعرف الفعالية على أنها القدرة على تحقيق النشاط المرتقب والوصول إلى النتائج المرتقبة، أو بتعبير آخر فهي قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الإستراتيجية.<sup>1</sup>

وقد عرفها فانسن بلوشي على أنها القدرة على تحقيق النشاط المرتقب والوصول إلى النتائج المرتقبة.<sup>2</sup> ويعد مفهوم الفعالية في المؤسسة من أبرز المؤشرات المعتمدة في قياس مدى تحقيق تلك المؤسسة لأهدافها بانسجام وتكيف مع البيئة التي تعمل بها من حيث استغلالها لمواردها المتاحة لديها.<sup>3</sup> والفعالية تستخدم لقياس قدرة الوحدة الاقتصادية على تحقيق أهدافها المخططة، وعلى هذا الأساس يتم قياس فعالية الوحدة الاقتصادية بنسبة ما تحققه من نتائج فعلية إلى ما كانت ترغب في تحقيقه، طبقاً للخطة، والفعالية بهذا المفهوم ترتبط بكمية المخرجات النهائية دون النظر لكمية الموارد المستنفذة في سبيل الحصول عليها. من خلال التعريفات السابقة نستنتج أن الفعالية تعبر عن درجة بلوغ المؤسسة لأهدافها المسطرة، وهذا يعني المقارنة بين، والأهداف المنجزة فعلياً (OP) عنصرتين أساسيتين وهما الأهداف المخططة التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها ولنقدم لها الرمز، ومنه يمكن قياس الفعالية حسب الصيغة التالية (OR) ونرمز لها بالرمز

$$= \frac{(OP)}{(OR)} \text{ الفعالية}$$

تعبّر عن قيمة المخرجات الفعلية (الأهداف المنجزة) (OR) حيث أن :

تعبّر عن قيمة المخرجات المتوقعة (الأهداف المتوقعة) (OP) و

## 2- الكفاءة : l'efficience

تعرف الكفاءة على أنها إنجاز الأعمال بطريقة صحيحة.<sup>4</sup>

أو تعني أيضاً حسب "فانسن بلوشي" القدرة على القيام بالعمل المطلوب بقليل من الإمكانيات والنشاط الكفاء هو النشاط الأقل تكلفة.<sup>5</sup>

ويعرف الباحثان جيان مارك ودانيال هيلد الكفاءة بأنها القدرة على إنجاز النشاطات المهنية المنتظرة من شخص ما في إطار الدور المنوط في المنظمة بالمعارف العلمية والمعارف السلوكية المستخدمة في سياق معين.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> صيفي حسينية، دور التخطيط المالي في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز-وحدة ورقلة-جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010/2009، ص:35.

<sup>2</sup> Vincent plauchet, mesure et amélioration des performances industrielle, tome2 UPMF ,France,2006, p.6

<sup>3</sup> تنادية خريف، أساليب قياس الأداء والفعالية بالمؤسسة، مقال علمي بمجلة رؤى اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012، العدد3، ص:98.

<sup>4</sup> ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية، 1998، ص:341.

<sup>5</sup> Vincent plauchet, op-cit, p.6

<sup>6</sup> تابثي الحبيب وبن عبدو الجبلاني، تطوير الكفاءات وتنمية الموارد البشرية، الطبعة الأولى، مؤسسة الثقافة الجامعية الإسكندرية، مصر، 2009، ص:113.

كما تعني الكفاءة الحصول على أكبر كمية من المخرجات أي النتائج مقابل استخدام أقل كمية أو أقل تكلفة من الموارد والوسائل.

إذا نستنتج مما سبق أن مصطلح الكفاءة تعني إنجاز النشاط بطريقة صحيحة ودقيقة، ويتمثل ذلك في تعظيم النتائج وتدنته التكاليف، ويمكن التعبير عن الكفاءة بنسبة بين الأهداف المسطرة والوسائل المستخدمة لبلوغ تلك الأهداف وفق العلاقة التالية<sup>1</sup>.

$$\text{الكفاءة} = \frac{\text{المخرجات المدخلات}}{\text{النتائج المحققة الموارد المستخدمة}}$$

### 3- العلاقة بين الكفاءة والفعالية :

العلاقة بين الكفاءة والفعالية كبيرة جدا ، رغم إمكانية أن تكون المؤسسة كفؤة وليست فعالة ، أو العكس ، لكن الإدارة تبحث دائما عن وجود توافق وموائمة بين هذين المفهومين وذلك يتطلب تنسيق وموائمة ثلاثة عناصر أساسية وهي الأهداف ،

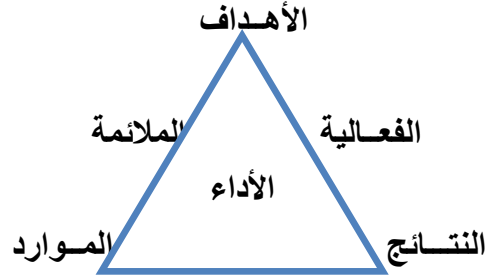
ملائمة الوسائل المستخدمة لإنجاز الأهداف ، وكذا النتائج المحققة.<sup>2</sup>

يمكن توضيح العلاقة التي تربط الكفاءة والفعالية من خلال الشكل التالي :

<sup>1</sup> رشيد حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، دراسة إحصائية خلال الفترة 1999-2009، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح بورقلة 2010/2011، ص 14.

<sup>2</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2009. ص 47

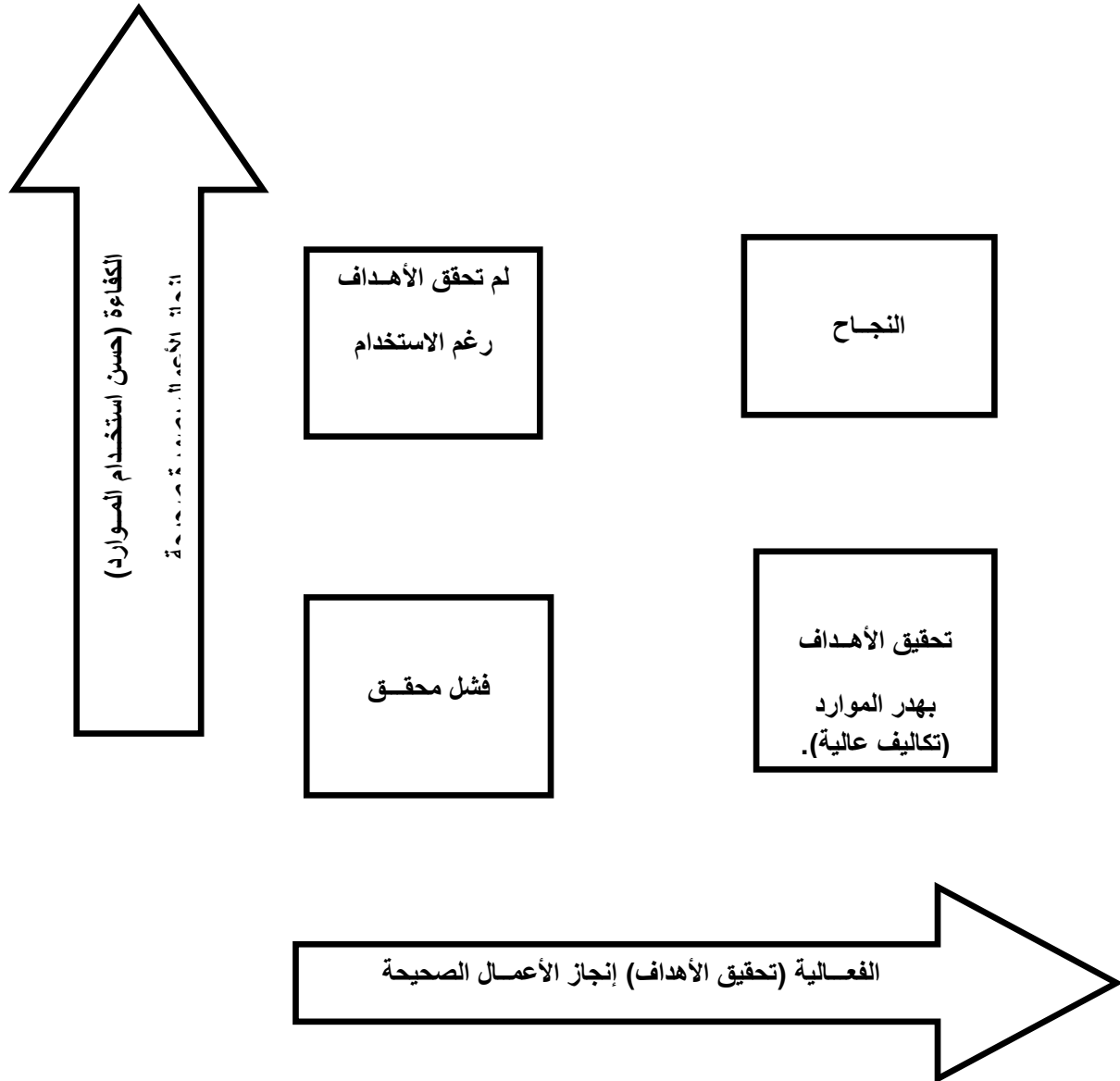
## الشكل رقم (01) : العلاقة بين الكفاءة والفعالية



المصدر: 04: p : Management de performance, Stéphane Jacquat

يشير الضلع الذي يربط النتائج بالأهداف إلى الفعالية ويسمح بمعرفة ما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أهدافها أم لا؛ يشير الضلع الذي يربط النتائج بالموارد إلى الكفاءة ويسمح بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها بأقل التكاليف والموارد؛ أما الضلع الذي يربط الأهداف بالموارد فيعبر عن الملائمة ويسمح بمعرفة ما إذا كانت المؤسسة قد استخدمت أحسن الموارد وأكثرها ملائمة لتحقيق أهدافها أم لا

الشكل رقم (02): مصفوفة الفعالية والكفاءة



المصدر : وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، ص49

يتضح من الشكل السابق بأن المؤسسات التي تستطيع تحقيق عنصر الكفاءة والفعالية هي وحدها القادرة على النمو

والازدهار وإنجاز الأهداف الصحيحة بصورة صحيحة ، بينما المؤسسات الغير كفؤة والغير فعالة يكون مصيرها الانحيار لأنها

لم تستطيع إنجاز أهدافها أو أنجزت الأهداف بصورة خاطئة أما المؤسسات الفعالة التي لا تتمتع بالكفاءة سوف تستطيع

البقاء من خلال تحقيق أهدافها ولكن ليس بالكفاءة المطلوبة ، وربما لا تستطيع التنافس في المدى البعيد ، إلا أن

المؤسسات الكفؤة التي لا تتمتع بالفعالية يكون الانحدار التدريجي مصيرها لعدم قدرتها على تحقيق أهداف أصحاب

المصالح، أي انجاز الأهداف الصحيحة رغم أنها تستخدم الموارد بصورة كفاء<sup>1</sup>.

### المطلب الرابع : العوامل المؤثرة على الأداء المالي :

هناك عدة عوامل تؤثر على الأداء المالي للمؤسسات منها عوامل داخلية وعوامل خارجية نلخصها في ما يلي.<sup>2</sup>

**العوامل الداخلية:** وتشمل الهيكل التنظيمي ، التكنولوجيا ، المناخ التنظيمي والحجم.

**أ- الهيكل التنظيمي للشركة:** وهو عبارة عن الإطار الذي تنسجم فيه جميع المتغيرات التي لها علاقة بالمنظمة وطبيعة

أعمالها ، حيث أنه يؤثر على أداء المؤسسة من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق الأعمال والنشاطات التي ينبغي القيام بها.

**ب- التكنولوجيا:** وهي الأساليب والمهارات والطرق الحديثة المعتمدة في الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل

على ربط المصادر بالاحتياجات وعلى المنظمة تحديد نوع وطبيعة التكنولوجيا التي تناسب أعمالها والتي تنسجم مع أهدافها.

**ج- المناخ التنظيمي:** يوفر المناخ التنظيمي ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية من الناحية الإدارية والمالية وإعطاء

المعلومات لمتخذي القرار لرسم صورة الأداء والتعرف على مدى تطبيق الإدارة لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال الشركات.

**د- الحجم :** ويقصد بالحجم تصنيف المؤسسات على عدة مستويات كبيرة، متوسطة وصغيرة ، ويعتبر حجم المنظمة من

أحد أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمنظمات فكلما ازداد حجم المنظمة ازداد حجم المخللين الماليين.

**العوامل الخارجية:** وهي مجموعة من التغيرات الخارجية التي تواجه المؤسسة وتؤثر على أدائها المالي والتي تخرج عن نطاق

تحكمه كالأوضاع الاقتصادية العامة والسياسات الاقتصادية..... إلخ، وعموماً تتمثل أهم العوامل الخارجية المؤثرة في الأداء المالي في:<sup>3</sup>

**أ- السوق:** يوجد العديد من الأشكال التي يمكن أن تأخذها أسواق السلع الاقتصادية، حيث يعتمد ذلك على هيكل

السوق والسلوك الذي تقوم المؤسسة بإتباعه من أجل تحقيق هدفها الأساسي وهو تعظيم الأرباح ، وتؤثر السوق في الأداء

<sup>1</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سابق، ص49.

<sup>2</sup> -حسين يحيى، "أثر الاستثمار الحقيقي على أداء المؤسسة" مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، ميدان العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، فرع العلوم المالية والمحاسبية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2020-

2021، ص41.

<sup>3</sup> محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2010 عمان، الأردن،

المالي من ناحية قانوني العرض والطلب؛ فإن تميز السوق بالانتعاش وكثرة الطلب فإن ذلك سيؤثر بإيجابية على الأداء المالي، أما في الحالة العكسية سيتراجع الأداء المالي.

**ب-المنافسة :** تعتبر المنافسة سلاح ذوي حدين بالنسبة للأداء المالي في الشركة ، فقد تعتبر المحفز لتعزيزه عندما تواجه المؤسسة تداعيات المنافسة فتحاول جاهدا لتحسين صورتها ووضعها المالي عن طريق أدائها المالي لتواكب هذه التداعيات ، أما من جهة أخرى فإن لم تكن الشركة أهلا لهذه التداعيات ولا تستطيع مواجهة المنافسة فإن وضعها المالي يتدهور وبالتالي الأداء المالي سييسوء.

**ج-الأوضاع الاقتصادية :** إن الأوضاع الاقتصادية العامة قد تؤثر على الأداء المالي سواء بطريقة سلبية أو على

العكس، ففي أوقات الأزمات الاقتصادية مثلا، أو حالات التضخم تؤثر بالسلب على الأداء المالي ، أما في حالة إرتفاع الطلب الكلي أو دعم الدولة لإنتاج ما قد يؤثر بإيجابية على الأداء المالي.

كما يمكن تلخيص العوامل المؤثرة على الأداء المالي وفق النحو التالي:<sup>1</sup>

01-يمكن القول بأن الأداء المالي يعتمد على عوامل خارجية عدة مثل الأوضاع الاقتصادية العالمية والمحلية، وهذه الأوضاع ليس لها نفس التأثير على كل الشركات، وهذا يعني أن الاهتمام سابقا كان أكثر بالعوامل الخارجية الاقتصادية.

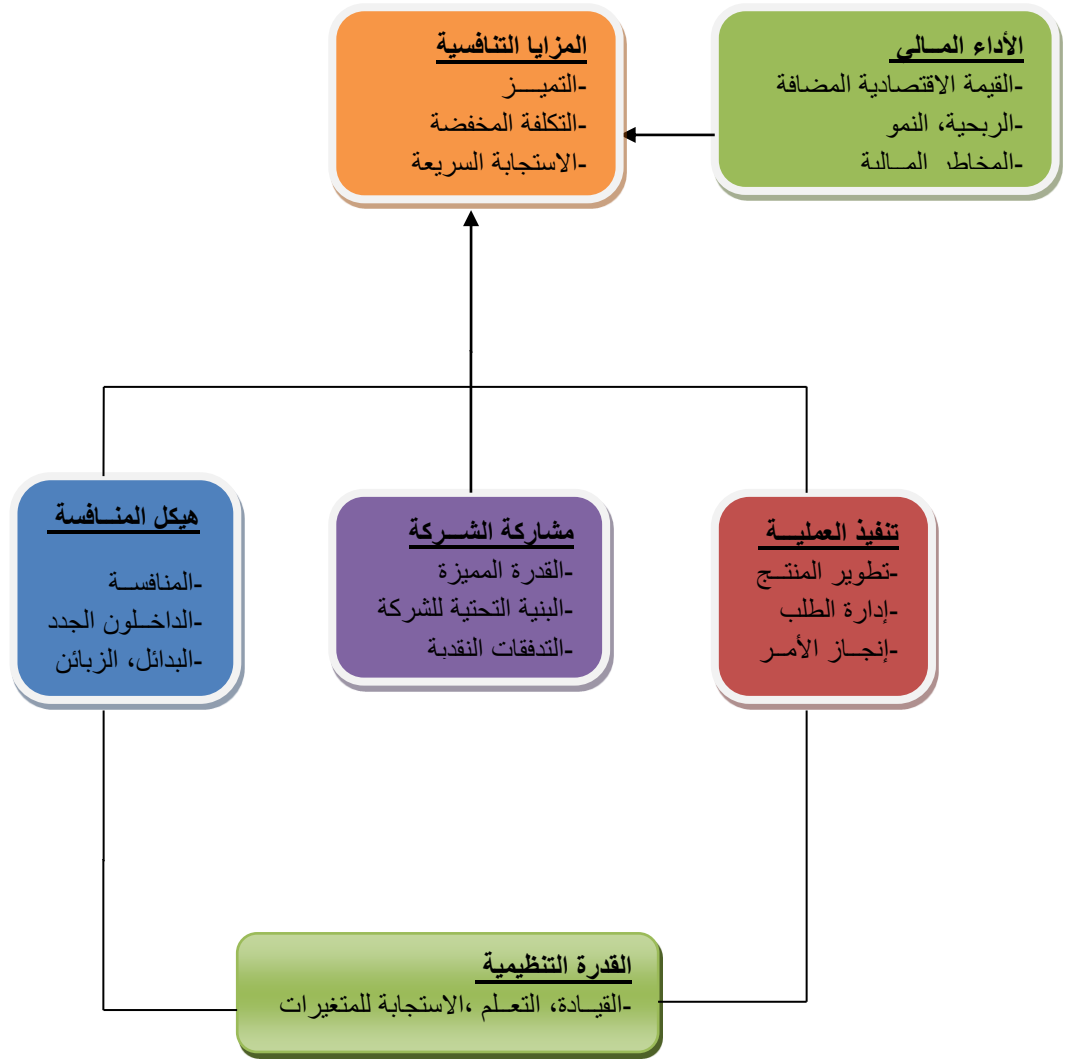
02- كما تجدر الإشارة إلى أهمية الأداء الداخلي والذي تم التركيز عليه من قبل الشركات في العقود الأخيرة الماضية، وخصوصا تأثيرات تحسين الجودة من خلال تقديم منتجات عالية الجودة وذات صيغة تنافسية، من شأنها تحسين الأداء المالي للشركة.

وبالتالي هناك عوامل أكثر شمولية في التأثير على الأداء المالي، سواء كانت ذات طبيعية خارجية أو داخلية والتي يوضحها الشكل التالي:

<sup>1</sup>نأضم حسن عبد السيد،محاسبة الجودة مدخل تحليلي ،دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ،2009،ص(137).



الشكل رقم ( 03 ) :العوامل المؤثرة في الأداء المالي.



2-المبحث الثاني : قياس وتقييم الأداء المالي:

بعدها تناولنا في المبحث الأول موضوع الأداء المالي وأهميته سنقوم في هذا المبحث الثاني بتقديم مفاهيم حول عملية قياس وتقييم الأداء المالي داخل المؤسسة والذي من خلاله يقدم لنا تصورا واضحا حول الحكم على الأداء المالي .

### المطلب الأول: مفهوم تقييم الأداء

تتمثل عملية تقييم الأداء المالي في استخدام البيانات المتاحة عن أوجه نشاطات الشركة بصورة توضح وحدات التنفيذ الفعلية والانحرافات عن الخطط الموضوعة مع قياس النتائج ، وإظهار المشكلات والمعوقات وتقييم الأنشطة داخل المؤسسة عن طريق مقارنة البيانات الفعلية مع البيانات المخططة ومع البيانات السابقة ، فعملية تقييم الأداء هي عملية رقابية أدائية للحكم على مدى فعالية ونجاح موضوع الأداء سواء أكان عنصرا واحدا أم عدة عناصر.

تقييم الأداء هو القياس للتأكد من الأداء المالي الفعلي يوافق معايير الأداء المحددة، ويعد التقييم مطلب ضروري لكي تحقق المؤسسة أهدافها بناء على المعايير الموضوعة ، فهو عملية دورية تهدف إلى قياس نقاط القوة والضعف من أجل تحقيق هدف محدد خططت له المنظمة مسبقا.<sup>1</sup>

يرى كل من<sup>2</sup> Poster&Streib أن تقييم الأداء المالي هو عبارة عن مراجعة لما تم إنجازه بالاعتماد على معايير العمل ، فمن خلال التقييم يتم وضع معايير لتقييم الأداء المالي من واقع الخطط والأهداف الإستراتيجية للمؤسسة ، والتي تستند على إستراتيجيات تقييم الأداء كموجّه ومراقب وضابط، لجهود العاملين في كافة المستويات الإدارية من أجل تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة.

ويشير كل من Jones&George إلى أن تقييم الأداء المالي وسيلة لتزويد إدارة الشركة بالتغذية الراجعة ، التي تسترشد بها في صياغة إستراتيجياتها والنهوض بمستوى أدائها ، كما أن تقييم الأداء يزود المؤسسة بتغذية عكسية عن الأداء المالي من أجل تطويره بخطط مستقبلية ، ويرودها بوثائق داعمة للقرارات المتعلقة بالأمر المالية.

إن عملية تقييم الأداء هي عملية تهدف إلى قياس النشاط المؤدى ، والوقوف على حقيقة نتائجه ، ومن ثم بيان ما إذا كان النشاط متفقا في نتائجه مع الأهداف التي سعى لتحقيقها ، وما إذا كان أسلوب هذا النشاط ووسائل تحقيق نتائجه تمثل أفضل وأكفأ ما أمكن إتباعه لتحقيق تلك النتائج والأهداف<sup>3</sup>

من خلال التعريف السابقة يمكننا تقديم مفهوم عام لتقييم الأداء المالي كما يلي "هو قياس للنتائج المحققة في ضوء معايير محددة مسبقا وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للمؤسسة وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة.

### 1-أهمية تقييم الأداء المالي<sup>4</sup>:

تعتبر عملية تقييم الأداء ضرورية لأنها تمكن المؤسسة من أخذ صورة سريعة عن حقيقة النشاط الحالي

<sup>1</sup>-مشعل جهز المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال الشرق الأوسط، الكويت، 2010/2011، ص10.

<sup>2</sup>مشعل جهز المطيري، مرجع سابق، ص11، 12.

<sup>3</sup>مشعل جهز المطيري، مرجع سابق، ص13.

<sup>4</sup>-عبد الغاني دادنة، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي حول : الأداء المتميز للمنظمات والحكومات ، جامعة قاصد مرباح ورقلة ، يومي 8-9 مارس 2005، ص41).

للمنظمة ومقارنة ذلك مع واحد من أحد المعايير التالية<sup>1</sup> :

أ-المعيار التاريخي : وهو مقارنة أداء المؤسسة الحالي مع أدائها في الفترات الماضية؛

ب-المعيار المرجعي : مقارنة أداء المؤسسة الحالي مع الأداء المميز للمؤسسات العاملة بنفس الصناعة أو تزاوّل نفس النشاط؛

ج-المعيار المستهدف :مقارنة الأداء المحقق مع الأهداف المخططة.

وتبرز أهمية تقويم الأداء في ما يلي :

-تحديد نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة يهدف إلى قياس حالتي التقدم والتأخر في تحقيق الأهداف؛

-معرفة مدى إمكانية تحقيق المؤسسة الاستخدام الأمثل لمواردها المختلفة المتاحة؛.

-توجيه العاملين في المؤسسة لأداء أعمالهم على أكمل وجه ممكن ؛

-توضيح العلاقة التبادلية بين أقسام وفروع المؤسسة لتحقيق من أن أدائها كما هو مخطط له؛

-التحقيق من مطابقة الأداء وفقا للمعايير الموضوعية.

## 2-فوائد تقييم الأداء :

لتقييم الأداء فوائد عديدة أهمها :

تزويد المدراء ومتخذي القرارات وكذا المساهمين عن مستوى الأداء في المؤسسة؛

يساعد تقييم الأداء على معرفة مدى مساهمة الموظفين في تحقيق أهداف المؤسسة ومدى ملائمة الموظف للوظيفة؛

يزود تقييم الأداء إدارة المؤسسة بمعلومات واقعية عن الأداء.

يعتبر تقييم الأداء من أهم الركائز التي تبني عليها عملية المراقبة والضبط<sup>2</sup>؛

يعتبر من أهم الدعائم رسم السياسات العامة على مستوى المؤسسة أو على مستوى الصناعة ، أو على مستوى الدولة؛

توصيل أهداف المؤسسة واستراتيجياتها إلى كافة المستويات الإدارية؛

التحول من التقييم قصير الأجل إلى التقييم الشامل طويل الأجل<sup>3</sup>.

## 3-ركائز تقييم الأداء المالي : هناك ركائز أساسية يستند عليها نظام تقييم الأداء المالي في المؤسسات منها<sup>1</sup> :

<sup>1</sup>قاسم نايف علوان المحياوي ، إدارة الجودة في الخدمات، الطبعة الأولى ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، عمان،2006، ص358-359).

<sup>2</sup>فيصل حسونة ، إدارة الموارد البشرية ، الطبعة الأولى ، دار أسامة للنشر،الأردن،2008،ص 147.

<sup>3</sup>محمد الصغير قريشي، الملتقى الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات ، الطبعة الثانية : نمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي تحديات الأداء البيئي ، مداخلة بعنوان الأداء المالي و أدوات قياسه ومراقبته منعقد بجامعة ورقلة يومي 22 و 23 نوفمبر .

التحديد الدقيق لأهداف المؤسسات وفي مختلف المجالات.

وضع الخطط التفصيلية في كل المجالات مع مراعاة التنسيق بينهما.

التحديد الواضح لمراكز المسؤولية الإدارية

الاختيار السليم لمؤشرات التقييم للأداء المالي.

إنشاء نظام متكامل للمعلومات وتطويره.

#### 4-مراحل تقييم الأداء المالي : عموماً يمكن حصر مراحل عملية تقييم المالي في أربعة مراحل أساسية مكتملة

لبعضها البعض ، غياب واحدة منها تعرقل العملية ككل ، وهي بالترتيب كما يلي :

**أ-جمع المعلومات الضرورية :** لا يمكن أن يوجد تخطيط دون معلومات ، ولا يمكن أن يكون اتخاذ القرار دون توفر معلومات ولا يمكن أن تكون رقابة دون معلومات فالمعلومات شيء ضروري في التسيير ، ولكن توفر المعلومات ليس بالشيء الكافي ، بل يجب على المؤسسة أن تتحصل عليها بالجودة العالية ، وفي الأوقات المناسبة فالمعلومات فضلاً عن أهميتها في تقييم الأداء المالي ، فهي تعد بمختلف أنواعها من الوسائل التي تلجأ إليها المؤسسة لتحسين أدائها الاقتصادي ، والحصول على مزايا تنافسية، وتحقيق التنافسية المستدامة للمؤسسة<sup>2</sup>.

**ب-قياس الأداء الفعلي:** من خلالها تتمكن المؤسسة من قياس كفاءتها وفعاليتها، والعقبة التي يمكن مواجهتها في هذه المرحلة هي: ما هي المعايير والمؤشرات التي يتم اللجوء إليها ، فالمؤسسة تواجه مشكلة اختيار المعايير والمؤشرات الموافقة لطبيعة الأداء المراد قياسه؛ ويتمثل قياس الأداء في العملية التي تزود مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية فيما يخص أدائها بناء على معايير الفعالية والكفاءة<sup>3</sup>.

**ج-مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب:** بعد أن تكون المؤسسة قد انتهت من مرحلة قياس الأداء الفعلي تشرع في المرحلة الموالية والمتمثلة في مقارنة أدائها المحقق بالأداء المرغوب فالعقبة التي تواجه المؤسسة في هذه المرحلة هي المرجع الذي تستند إليه في عملية المقارنة، وبصفة عامة تحدد المؤسسة ، العناصر التالية كمراجع لمقارنة الأداء : الزمن ، أداء الوحدات الأخرى ، الأهداف ، المعايير.

**د-دراسة الانحراف وإصدار الحكم :** إن عملية المقارنة تفسح عن ثلاث نقاط هي : انحراف موجب ، انحراف سلبي، انحراف معدوم ، فالأول في صالح المؤسسة كارتفاع الأرباح ، ارتفاع حصة السوق ، انخفاض التكاليف، أما الانحراف الثاني فهو ضد المؤسسة ، أما الانحراف الثالث فليس له تأثير على نتائج المؤسسة ، وفي حقيقة الأمر عملية التحليل تمكن المؤسسة

<sup>1</sup>نصر حمود ، مزنان فهد ، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان ، 2009، ص33.

<sup>2</sup>عادل عشي ، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -قياس وتقييم ، رسالة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية ،جامعة محمد خيضر ، بسكرة، 2001-2002، ص 24.

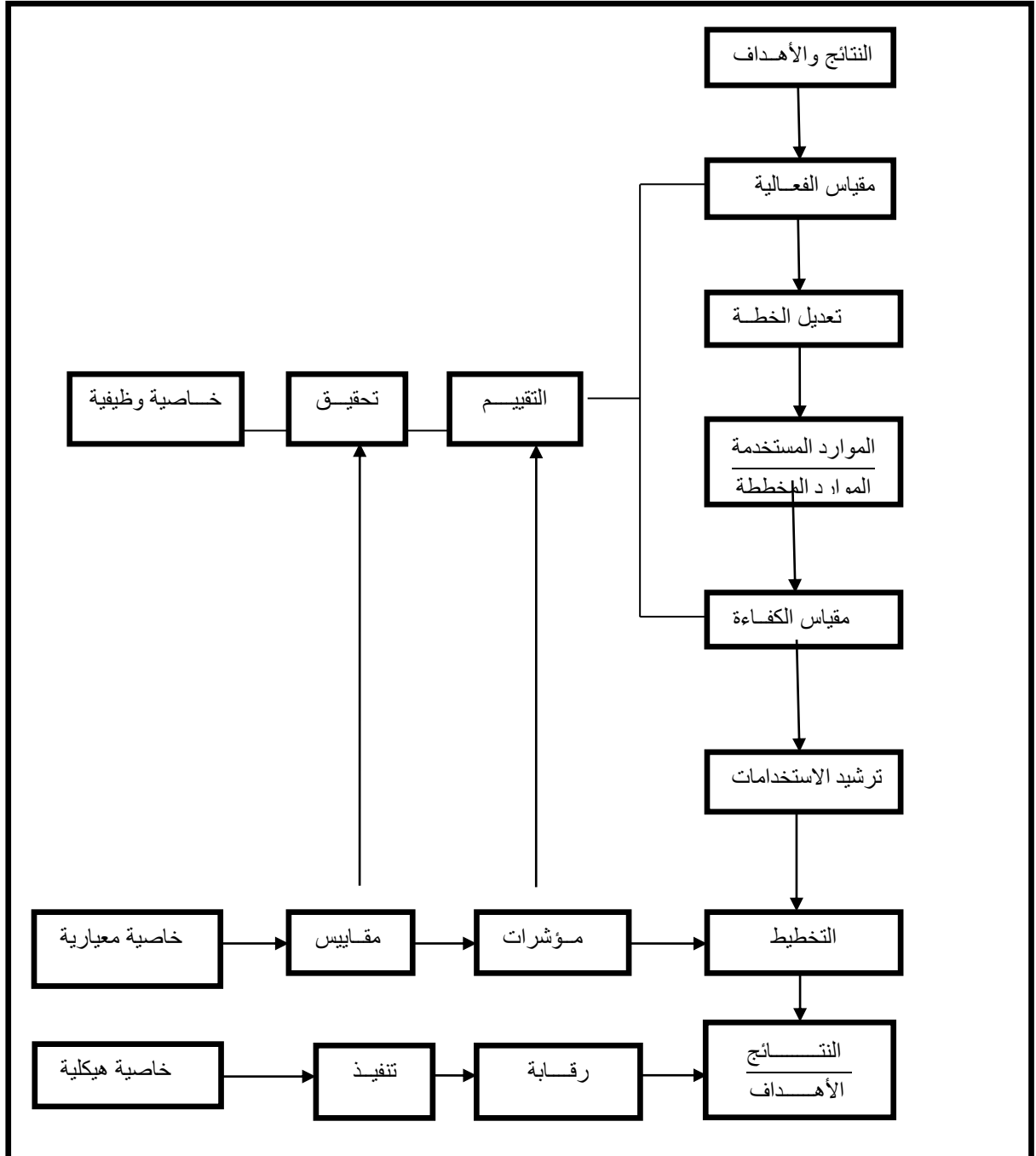
<sup>3</sup>عادل عشي، مرجع سابق،ص24

من معرفة مصدر أداؤها ، أهو أداء داخلي أو أداء خارجي ، فالحكم الجيد على الأداء يجب أن يكون مبني على تحليل الأداء أو الظاهرة إلى غاية الوصول إلى مؤثراته<sup>1</sup> .  
ولتوضيح عملية تقييم الأداء المالي يمكن عرض الشكل الآتي :

---

<sup>1</sup>عادل عشي، مرجع سابق،ص24

الشكل رقم (04): تقييم الأداء المالي.



المصدر : السعيد فرحات جمعة ، "الأداء المالي للمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة" دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2000، ص39.

## المطلب الثاني : اتجاهات قياس و تقييم الأداء:

يعد أسلوب المؤشرات أو النسب المالية من أساليب التحليل المالي، حيث يرجع إلى بداية القرن العشرين نتيجة ظهور طبقة المحترفين وانفصال الملكية عن الإدارة في المشروع وما استتبع ذلك من ضرورة نشر النتائج والتقارير الدورية ، وقد ألزم ذلك الالتجاء إلى إعداد كثير من النسب والمؤشرات المالية التي تخدم جميع الأطراف<sup>1</sup>.

ويقوم أسلوب المؤشرات المالية على حقيقة أن هناك دائما حجوما نسبية أو معدلات أو علاقات بين عناصر القوائم المالية المختلفة في تاريخ معين، ويتلخص هذا الأسلوب في حساب مجموعة من النسب ، أو المؤشرات المالية النمطية مقدما بين عناصر القوائم المالية المختلفة ، وتختلف هذه النسب والمؤشرات حسب النشاط وخبرة المحلل وخبرة المشروع وهدف الشخص القائم بالتحليل . كما تتوقف الدقة ي هذه المؤشرات المالية على سلامة الفروض والمبادئ العلمية والقواعد والعرف في السنوات المختلفة وبالرغم من ذلك فإن هذه النسب والمؤشرات لا تعتبر جامدة أو ثابتة بل يجب أ تتمتع بالمرونة الكافية لمواجهة كافة المتغيرات الداخلية والخارجية ، ولذلك يجب أن تتغير باستمرار كل فترة أو كل عدد من السنوات.

وفي نهاية كل فترة زمنية يقوم المسئولون في الشركات بحساب مجموعة النسب والمؤشرات الفعلية أ الواقعية ، تم تقارن هذه النسب بمثيلتها من النسب والمؤشرات النمطية والمحسوبة مقدما. وذلك لتحديد الفروق والانحرافات بين الفعلي والمتوقع أو النمطي ثم دراسة هذه الفروق وأسبابها ، وهناك اتجاهان رئيسيان لتقييم أداء المؤسسات وهما: الاتجاه التقليدي (النموذج المحاسبي). والاتجاه الحديث (النموذج الاقتصادي).

**الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي:** تعدّ المؤشرات أو النسب المالية من أقدم الأدوات استعمالا في تحليل وتقييم الأداء المالي ، حيث يوجد عدد هائل منها ، ولا تكون هذه النسب ذات مدلولية في التحليل إلا إذا تم مقارنتها بنسب ذاتها على مدار عدة سنوات سابقة للتعرف على التطور في هذه النسب واتجاهات هذا التطور ، أو مقارنة هذه النسب بالنسب المرجعية (المعيارية) لتحديد درجة الإنحراف أو المقارنة بالنسبة لنفس المؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع، عموما تقسم النسب المالية حسب مصدر معلومتها إلى ثلاثة مجاميع رئيسية هي<sup>2</sup>:

النسب المالية الخاصة بتحليل حسابات النتائج؛

<sup>1</sup> مشعل جهاز المطيري، مرجع سابق، ص20

<sup>2</sup> وليد ناجي الجبالي، التحليل المالي ، الأكاديمية العربية في الدانمارك 2007، ص120.

النسب المالية الخاصة بتحليل المركز المالي؛

النسب المالية المشتركة.

وتشمل كل مجموعة من النسب في طياتها نسب أخرى لكل منها غرض محدد ، ونتيجة لوجود كم هائل من النسب المالية قام الباحثين بتقسيم هذه النسب تبعا للمظاهر التي تتخذ في نشاط المؤسسة أي النسب التي تعبر عن بعد محدد من أبعاد المؤسسة (الربحية ، السيولة ، التمويل... إلخ)، إلى (نسب السيولة ، نسب النشاط ، نسب التشغيل، نسب المديونية ، نسب الربحية ، نسب السوق)<sup>1</sup>.

وسيتم التطرق إلى كل نسبة من النسب التقليدية بشيء من التفصيل كما يلي:

### 1- مؤشرات الأداء الربحي:

تقيس مؤشرات الأداء الربحي قدرة المؤسسة على تحقيق الربح من خلال الأنشطة التي تقوم بها وبالتالي الحكم على الأداء الكلي للمؤسسة وتنقسم هذه النسب إلى مايلي<sup>2</sup> :

#### 1-1 نسبة مجمل ربح العمليات :

تُظهر هذه النسبة قدرة المؤسسة على تحقيق الربح من خلال تحديد الهامش الذي يوفر من المبيعات بعد تغطية تكاليف تلك المبيعات وتعطى بالعلاقة الآتية:

$$\text{نسبة} = 100 * \frac{\text{مجمّل ربح العمليات}}{\text{صافي المبيعات}}$$

تختلف هذه النسبة تبعا لظروف الصناعة التي تعمل فيها المؤسسة ، طبيعة السلعة... إلخ فانخفاض هذه النسبة قد يُفسر بارتفاع في تكاليف المبيعات أو انخفاض في سعر بيع الوحدة أو هما معا والعكس صحيح.

#### 1-2 نسبة صافي ربح العمليات:

تختلف هذه النسبة عن سابقتها كونها توسع اهتمامها ليشمل عناصر المصروفات أخرى عوض الاكتفاء فقط بتكلفة المبيعات ويُعبّر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة} = 100 * \frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفائدة والأعباء الأخرى والإيرادات والضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

<sup>1</sup> - بن معاوي سميحة ،الجوزي جميلة،"دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA- ROIBA"، مجلة دراسات إقتصادية ، جامعة الجلفة ، المجلد رقم 18 ، العدد 01،2020،ص196.

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي،مرجع سابق ،ص161



وتبين هذه النسبة المدى الذي يمكن أن تنخفض إليه إيرادات المشروع ، فإذا ارتفعت يكون المشروع مربحا والعكس صحيح في حالة إنخفاضه.

### 1-3 نسبة الربح الصافي<sup>1</sup>:

تعتبر هذه النسبة مقياسا أشمل للربح من سابقتها، كون أنها تأخذ بعين الاعتبار جميع الإيرادات والنفقات سواء المتعلقة بالمشروع أم لا وتعطى هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة} = 100 * \frac{\text{صافي ربح العمليات بعد الفائدة والأعباء الأخرى والإيرادات والضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

فهذه النسبة أخذت كل الأرباح حتى المحققة خارج النشاط الأساسي للمؤسسة، بالإضافة إلى المصروفات خارج عن نشاط المؤسسة والضرائب المدفوعة، وهذا كله للوصول لحكم أدق على أداء المؤسسة من حيث ربحيتها.

### 1-4 معدل العائد على حقوق الملكية: (ROE) Return on Equity

ويطلق عليه أيضا إسم معدل العائد على الأموال الخاصة يقيس هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك ، وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر، حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك ، إلى أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة ، مما ينعكس على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعا بسبب تضخمه.

تقيس هذه النسبة العائد من الأرباح بالنسبة لحقوق الملكية أي نسبة توليد أرباح الاستثمار من الملاك في الشركة وتحسب بقسمة صافي الأرباح على حقوق الملكية. وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي ربح المنشأة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

وبالتالي تعكس هذه النسبة السياسة المتبعة من قبل المؤسسة فيما يتعلق باستخدام الرفع المالي ، ويتم مقارنتها بمعدل العائد على الأصول ، حيث عندما يكون هذا الأخير أكبر من تكلفة الأموال المقترضة فإنه يمكن للمشروع أن يقوم بالرفع المالي بدرجة كبيرة لزيادة حقوق ملكيته ، لكن بدون المبالغة في ذلك ، حيث إذا كانت مديونيته كبيرة فإنه لا يمكن الوفاء بالالتزامات المستحقة ومن تم إفلاس المؤسسة.

### 1-5 معد العائد على الأصول : (ROA) Return on Assets

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من أصولها الاقتصادية، حيث يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية ، وهو يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للمنشأة ، بغض النظر عن مصدر هذه الأموال ، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للمنشأة ولا يعكس الأنشطة التمويلية في ربحية الشركة ويحسب بالعلاقة التالية:

<sup>1</sup> وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص161

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة التشغيلية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وتعد هذه النسبة من أفضل النسب المستخدمة في قياس ربحية المشروع وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على القوة الإيرادية للأصول ومن ثم المؤسسة في وضعية أفضل.

### 6-1 معدل العائد على الاستثمار (ROI) Rate of Return on Investment

يقدم معدل العائد على الاستثمار رؤية حول المشروع، أي تبيان ما إذا كانت عوائد هذا المشروع أعلى من تكاليف الموارد المستخدمة، فهو يقيس مدى ربحية الأموال المستثمرة في المشاريع الاقتصادية، ويعكس أداء الإدارة في تسيير رأس المال المستثمر.

يعتبر معدل العائد على الاستثمار أكثر مؤشرات قياس الأداء استعمالاً، وذلك لبساطته وسهولة حسابه، كما أنه يساعد متخذي القرار على وضع أهدافهم من خلال تقييمه لكيفية تحقيق الربحية، ويمكن حسابه من خلال العلاقة التالية :

$$\text{معدل العائد على الاستثمار (ROI)} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال المستثمرة}}$$

### 2- مؤشرات السيولة :

يقصد بنسب السيولة مجموعة النسب المالية التي تتمكن من خلالها المؤسسة قياس قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية الجارية، عند استحقاقها بما تمتلكه من أموال جاهزة وأصول أخرى يمكن تحويلها بسرعة إلى نقدية دون أن يؤدي تحويل تلك الأصول إلى خسائر تؤثر سلباً على المركز المالي للشركة، ويقصد كذلك بما قدرة الأصول المتداولة على التحول إلى نقدية سائلة تكفي للوفاء بالتزامات المتداولة (ديون قصيرة الأجل) في مواعيد استحقاقها ودون تأخير، وتهدف هذه النسب إلى تقييم قدرة المالية للمؤسسة في الأجل القصير وهي تختلف باختلاف الأطراف المستفيدة منها ويقع ضمن هذه النسب ما يلي<sup>1</sup>:

### 1-2-1 نسبة السيولة العامة أو نسبة التداول:

تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب وأوسعها انتشاراً لأنها تلتفت نظراً المحللين، بإعطائها صورة عامة عن السيولة الموجودة في الشركة، وهي عبارة عن العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ويعبر عنها بالشكل التالي.

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وكلما زادت هذه النسبة عن الواحد الصحيح دل ذلك على وجود هامش أمان للمؤسسة، يمكنها من سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل، لكن ارتفاع هذه النسبة قد لا يترجم دائماً بوضع سيولة جيدة، فقد يكون ناتج عن تضخم بنود الأصول المتداولة بسبب عدم التسيير الجيد للإدارة أو عدم قدرتها على تصريف المخزون، أو عدم قدرتها على توظيف المتاحات المالية

<sup>1</sup>رشيد حفصي، مرجع سابق، ص 40

والنقدية المتوافرة لديها، مما ينجم عنه ضعف في الأداء المالي والعكس صحيح ، غير انه في بعض المؤسسات الخاصة بقطاع الخدمات العامة كالكهرباء والهاتف فغالبا ما تكون نسبة التداول فيها أقل من الواحد والسبب يرجع إلى طبيعة النشاط بحد ذاته يضاف إليها ضخامة استثماراتها من الأصول الثابتة ، لكن ما يعوض هذا الانخفاض هو انتظام التدفقات النقدية لتلك المؤسسات.

لذلك أخذ على نسبة التداول أنها يجب أن تهتم بمدى تغطية الأصول المتداولة بغض النظر عن نوعية تلك الأصول وقابليتها للتحويل للنقد، وهذا ما أدى بالباحثين إلى اعتبار أن النسبة المثالية للسيولة العامة هي  $\frac{1}{2}$  ، وهي تتحدد تبعا لنوع الصناعة وطبيعة الموجودات المتداولة ومدى انتظام التدفقات.

## 2-2 نسبة السيولة السريعة: (نسبة السيولة المختصرة)

تُعبّر هذه النسبة على قدرة المؤسسة على سداد خصومها المتداولة بعد استبعاد عنصر المخزون والمصروفات المدفوعة سلفا وهي مقياس أكثر واقعية للسيولة كون أن استبعاد المخزون يعود لكونه أكثر عناصر الأصول المتقدمة احتياجا للوقت كي يتحول إلى نقدية ، وأكثرها تعرضا للانخفاض في قيمته ، أما المصروفات فتم استبعادها لأن المؤسسة لا تستطيع استرجاعها إلا في شكل خدمات مما يعني أن سيولتها هي الأخرى معدومة أبطيئة وتعطى هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزون السلعي} + \text{المصاريف المدفوعة سلفا})}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تكون هذه النسبة مقبولة إذا وصل مقدرها  $1/1$  كهدف مقبول ، حيث أن ارتفاعها عن تلك النسبة يدل على وجود سيولة فائضة ومن ثم أداء سيء وفي حالة نقصان يعني الحاجة إلى تسبيل جزء من مخزونات المؤسسة لتتمكن من تغطية التزاماتها قصيرة الأجل.

## 2-3 نسبة السيولة الفورية:

يطلق عليها أيضا نسبة السيولة المطلقة أو النسبة الجاهزة للنقدية وهي أكثر مقاييس تحفظا من قبل المحللين في قياس السيولة ، كونها تعتمد على أصول المؤسسة الأشد سيولة ، والمكونة من الأموال الجاهزة للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل ويطلق عليها بنسبة النقد وتعطى بالعلاقة الآتية:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{(\text{النقدية} + \text{أرصدة النقدية شبه الجاهزة})}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ويفضل أن تكون هذه النسبة  $1/1$  حيث أن ارتفاعها عن هذه النسبة يعني أن المؤسسة لديها سيولة كافية لتغطية خصومها المتداولة، أما في حالة انخفاضها عن النسبة السابقة يعني أن المؤسسة غير قادرة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل ، لذلك سوف تلجأ إلى تسبيل بعض الأصول المتداولة الأخرى.

## 3- مؤشرات التوازن المالي :

يمكن اعتبارها معيار مهم لتقييم الأداء المالي ، كونه هدف مالي تسعى وباستمرار الوظيفة المالية إلى بلوغه من أجل تحقيق الأمان للمؤسسة ، وهناك ثلاثة توازنات من المنظور الوظيفي تستعمل من طرف المحلل المالي نوجزها في ما يلي<sup>1</sup> :

3-1 رأس المال العامل الصافي الإجمالي  $FRng$  :

هو ذلك الجزء من الموارد المخصصة لتمويل الأصول المتدولة ، ويحسب من خلال العلاقة التالية<sup>2</sup> :

$$\text{رأس المال العامل الصافي } FRng = \text{الموارد المستقرة} - \text{الاستخدامات المستقرة}$$

حيث إذا كان :

: تدل على وجود هامش أمان، وهو مؤشر إيجابي للمقدرة على السداد.  $FRng > 0$

$FRng < 0$  : يشير أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها، وسوف تواجه مشاكل خاصة المقدرة على الدفع

والاستدانة.

$FRng = 0$  : يعني أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل ، دون تحقيق فائض ولا عجز.

1-3-2 الإحتياج في رأس المال العامل  $BFR$  : يتولد الإحتياج المالي للإستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة

ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتهما ، مما يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا

العجز ، ويعبر عن إجمالي الإحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة الرئيسية وغيرها بالعلاقة التالية :

الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي  $BFRg =$  الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال + الإحتياج في رأس

المال العامل خارج الإستغلال حيث أن :

الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال = استخدامات الإستغلال - موارد الإستخدام

الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال = استخدامات خارج الإستغلال - موارد خارج الإستغلال

3-3 الخزينة الصافية الإجمالية  $Tng$  :

وتتشكل هذه الأخيرة عندما يستخدم رأس المال العامل الصافي الإجمالي في تمويل الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي ،

فإذا تمكنت المؤسسة من تغطية هذا الإحتياج تكون الخزينة موجبة، وهي في حالة الفائض في التمويل، وفي الحالة المعاكسة

تكون الخزينة سالبة وهي حالة العجز في التمويل، وتحسب من خلال إحدى العلاقتين الآتيتين:

$$\text{الخزينة العامة } Tng = \text{استخدامات الخزينة} - \text{موارد الخزينة}$$

الخزينة العامة  $Tng =$  رأس المال العامل الإجمالي - الإحتياج في رأس المال العامل الإجمالي

ولكي يتحقق التوازن المالي من المنظور الوظيفي لا بد من توفر الشروط الآتية:

<sup>1</sup> عادل عشي، مرجع سابق، ص

<sup>2</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، 2001/2002 ص33.

**الشرط الأول:** رأس المال عامل صافي إجمالي موجب.

**الشرط الثاني:** أن يغطي رأس المال عامل صافي إجمالي الاحتياج في رأس المال العامل الإجمالي.

**الشرط الثالث:** الخزينة الصافية الإجمالية موجبة ، ويتحقق ذلك بتحقق الشرطين السابقين.

#### 4- مؤشرات النشاط أو التشغيل:

يطلق عليها أحيانا نسب إدارة الموجودات ، وتقيس هذه النسبة مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعا مناسباً على الأصول المختلفة ، وتأتي أهمية هذه النسبة من خلال سرعة تشغيل أصول المؤسسة (دورانها)، حيث أنها تؤثر في الدورة الإنتاجية للمؤسسة من خلال تحويل النقد إلى الصناعة ثم إلى النقد مرة أخرى، وهذا ما يؤثر على ربحية المؤسسة وسيولتها ومن أبرز نسب النشاط ما يلي:

#### 4-1 معدل دوران مجموع الأصول:

يقيس هذا المؤشر درجة استغلال أصول المشروع على اختلاف أنواعها (أصول ثابتة ومتداولة) في توليد الأرباح من المبيعات وتعطى بالعلاقة التالية:

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

نلاحظ من خلال المعادلة أعلاه أنه هناك نوع من التوازن بين المبيعات وحجم استثماراته في الأصول، بنوعيتها، وكلما إنخفض هذا المعدل دل ذلك على أن المؤسسة لا تحقق المستوى المطلوب من المبيعات قياساً بحجم استثماراتها وعدم استغلال الأصول بكفاءة وزيادة استثمار في هذه الأصول لا معنى لها وقد تختلف هذه النسبة من صناعة لأخرى وتنقسم:

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

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

فكل المؤشران يقيس قدرة المؤسسة على توليد المبيعات من الأصول المتداولة في المعادلة 2 ومن الأصول الثابتة في المعادلة 1.

#### 4-2 معدل دوران المخزون ومتوسط فترة التخزين:

يقيس هذا المعدل مدى سلامة السياسات المحاسبية المتبعة من قبل المؤسسة في إدارتها للمخزون من خلال ربط تكلفة التخزين مع تكلفة المبيعات خلال دورة مالية معينة أي عدة مرات التي يمكن أن يتحول فيها المخزون إلى مبيعات ودرجة سيولة المخزون وتعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{معدل دوران مجموع الأصول المتداولة} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط رصيد مخزون}}$$

ويختلف هذا المعدل تبعاً لطبيعة نشاط المؤسسة، وكلما ارتفع عدد مرات دوران المخزون زاد معدل تحقيق الربح، حيث أن الارتفاع في هذا المعدل يدل على سرعة تصريف المخزون عن طريق البيع. غير أنه أحياناً ما يكون هذا الارتفاع نتيجة لانخفاض حجم المخزون وبالتالي عدم وجود كفاءة في تصريفه بسبب عدم كفاية رأس المال العامل بسبب نقص المخزون السلعي مما يجب أن يكون عليه، مما يؤدي إلى ضياع فرص في البيع والربح بسبب احتمال نفاذ المخزون ومن ثم توقف عمليات الإنتاج والبيع.

أما فيما يتعلق بمتوسط فترة التخزين الذي تشتق من معدل دوران المخزون فيقاس بالأيام حيث يوضح هذا المؤشر عدد الأيام التي يبقى فيها المخزون في المؤسسة قبل تصريفه وبيعه ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{متوسط فترة التخزين (يوم)} = \frac{360 \text{ يوم}}{\text{معدل دوران مخزون}}$$

#### 3-4 معدل دوران العملاء:

يعكس هذا المعدل عدد المرات التي تتحول فيها الحسابات المدينة في المؤسسة إلى نقدية في الدور المالية ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران العملاء} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط رصيد المدين}}$$

يعبر هذا المعدل عن سرعة حركة الاستثمار في الحسابات المدينة، أي عدد مرات البيع بالائتمان تم التحصيل حيث أن ارتفاع هذا المعدل يعكس كفاءة المؤسسة في تقديم الائتمان وتحصيله، أما في ما يتعلق بمتوسط الفترة فهي تعكس المدة التي تبقى فيها المبيعات الآجلة ديوناً بذمة الآخرين وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{فترة التحصيل الحسابات المدينة بالأيام} = \frac{360 \text{ يوم}}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}$$

حيث أن معدل دوران حسابات المدينة وفترة تحصيلها يتعلقان بسياسة البيع بالأجل وهذه السياسة تختلف من مؤسسة لأخرى.

#### 3-4 معدل دوران الموردين:

تُعبّر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على إدارة الموردين من خلال سداد التزاماتها المتداولة حيث تعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{\text{المشتريات الصافية}}{\text{متوسط حساب الدائنين}}$$

#### 4- مؤشرات نسب المديونية أو الرفع المالي : Dept or Leverage Ratios

وتعرف أيضا بنسب إدارة الديون، وتعد هذه المجموعة من النسب ذات الشأن الكبير للإدارة المالية للشركة، لأنها تهتم بالكشف عن حجم المديونية طويلة الأجل، ومدى مساهمة هذه الديون في تكوين رأس المال<sup>1</sup>. وهي تقيس المدى الذي ذهبت إليه الشركات في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، وهذا يولي كل من المالكين والمقرضين اهتماما خاصا بهذه المجموعة من النسب لأهميتها الخاصة لهم، حيث أن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات الشركة وإن كانت تؤدي إلى تحسين العائد على حقوق المالكين، سوف تؤدي أيضا إلى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة، بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين الذي يخلقها، الأمر الذي يثير قلق الدائنين وإحجامهم عن تقديم المزيد من القروض إن استمرت الشركة بالتوسع في هذا الإتجاه<sup>2</sup>. وستعرض هنا إلى أبرز نسب المديونية :

#### 4-1 نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول:

تعد هذه النسبة مقياسا لعملية تمويل إستثمارات المشروع من خلال الاقتراض ويتم حسابها وفقا للعلاقة التالية<sup>3</sup>.

$$\text{نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

فإذا كانت النسبة عالية فإن ذلك يشكل خطورة على الدائنين بوجه خاص، أما إذا كانت النسبة منخفضة فهذا يعني أن الشركة تعمل على تقليل التمويل عن طريق الاقتراض، لتوفير هامش أمان للدائنين، يحميهم من احتمال تعرض الشركة للعسر المالي.

بينما يسعى المالكون إلى زيادة نسبة المديونية، لأن زيادتها قد تؤدي إلى تعظيم العائد لهم، كما قد تؤدي إلى استمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن رأس المال بإدخال شركاء جدد وتحسب على النحو التالي<sup>4</sup>:

#### 4-2 نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة:

وتتولى هذه النسبة تحديد نسبة التمويل الخارجي طويل الأجل إلى الأصول الثابتة للمنشأة، وكلما زادت هذه النسبة كلما دل ذلك على انخفاض قدرة المنشأة على الوفاء بالديون طويل الأجل عن حلول موعد استحقاقها من خلال تسهيل أصولها الثابتة إذا لزم الأمر، وبالطبع يجد ذلك من قدرة المنشأة على الحصول على الائتمان في المستقبل، كما يفرض عليها شروطا

<sup>1</sup>مصطفى محمد جاسم محمد السندي، أثر الاندماج على الأداء المالي، رسالة ماجستير، إدارة الأعمال MBA/محاسبة/قسم إدارة الأعمال، كلية الدراسات العليا، جامعة مؤتة العراق، 2015، متاح على الموقع Mutah University E-Thesis بتاريخ 2022/02/03، ص50

<sup>2</sup>مصطفى محمد جاسم محمد السندي، مرجع سابق، ص51

<sup>3</sup>رشيد حفصي، مرجع سابق، ص51

<sup>4</sup>مصطفى محمد جاسم محمد السندي، مرجع سابق، ص51

إضافيا متشددة للحصول على القروض بسبب ما يحمله ارتفاع هذه النسبة من دلالات لدى المقرضين من عدم وجود ضمانات لدى المنشأة تكفي لسداد الديون، حيث كانت الأصول الثابتة تلعب هذا الدور ، وتتحدد هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الثابتة} = \frac{\text{الإلتزامات طويلة الأجل}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

#### 4-3 نسبة الديون إلى حقوق الملكية :

وتعرف بنسبة الملكية وتقيس نسبة التمويل الخارجي (من خلال الاستدانة من الغير) إلى التمويل الداخلي (من خلال المساهمين أو أصحاب المشروع) ، وكلما زادت هذا النسبة كلما دل ذلك على اعتماد المنشأة أكثر على الديون والاقتراض في تمويل أصولها ، الأمر الذي يجد من قدراتها على الحصول على الائتمان في المستقبل، كما يفرض عليها شروطا إضافية أكثر تشددا للحصول على القروض ، وتتحدد هذه النسبة وفقا للعلاقة التالية :

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

#### 4-4 معدل تغطية الفوائد:

وتقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على سداد فوائد ديونها من خلال أرباحها السنوية، وكلما زادت هذه النسبة كلما أشار ذلك إلى ارتفاع هامش الأمان المتاح لدى الشركة والذي يستخدم في تغطية فوائد ديونها ، وتتحدد هذه النسبة من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد المدينة}}$$

الفائدة تمثل أعباء يلتزم المشروع بدفعها بصرف النظر عن الإيرادات التي يستطيع ان يحققها لذلك، لذلك فإن هذا المؤشر يعد من المؤشرات الهامة سواء للمقرضين، للملاك أو لإدارة المنشأة؛ لأنه يحدد المدى الذي يمكن أن ينخفض إليه الدخل المتاح لسداد الفوائد قبل أن تواجه خطورة التوقف عن سدادها<sup>1</sup>.

#### 5- نسب السوق Market Ratios:

على عكس النسب السابقة والتي تكون مصدر المعلومات في حسابها منبثقة من القوائم المالية للمؤسسة فإن نسب السوق يكون مصدر المعلومة من النشرات الدورية والتي تقوم بإصدارها البورصات، وهي خاص بالمؤسسات المدرجة في البورصة. هذه المجموعة من النسب تهتم بتقييم السوق لأداء المؤسسة وعادة ما يكون التقييم قريبا من التقييم المالي ومن أهم هذه النسب ما يلي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup>مصطفى محمد جاسم محمد السندي، مرجع سابق، ص52

<sup>2</sup>عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2004، ص 109.



**1-5 نسبة العائد على السهم (EPS) : Earning Per Share**

وتسمى كذلك بالربح عن كل سهم ؛ وتعتبر من النسب المهمة للمؤسسة بحيث أنها تهتم بالربح قابل للتوزيع على المساهمين، حيث يعطي مقدار الربح الذي يجنيه المساهم عن مجموع الأسهم التي يمتلكها ، وكذا كفاءة الإدارة في تسيير الأصول والتحكم في النفقات حيث تعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة} = 100 * \frac{\text{الربح بعد الضريبة وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية المصروفة}}$$

**2-5 نسبة سعر السهم على عائد السهم (PER): Price Earning Ratio**

يُعطى هذا المعدل عدد مرات التي تضرب في الربح عن كل سهم بحيث تبين هذه النسبة العلاقة بين السعر ورياح السهم وتعطى العلاقة كما يلي:

$$\text{نسبة} = 100 * \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{الربح على كل السهم}}$$

**3-5 نسبة عائد التوزيع : Dividend Yield**

تدل هذه النسبة على العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر أو المؤسسة في شكل توزيعات نقدية، وتقوم المؤسسة بمقارنتها مع العائد الاستثمارات المماثلة للحكم على إمكانية الاستثمار مستقبلا بالشركة ويعطى وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة} = 100 * \frac{\text{حصة السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{سعر السهم السوقي}}$$

هذه بصفة عامة بعض أهم المؤشرات الأداء وفق المنظور التقليدي ،وقد وجهت لها مجموعة من الانتقادات من أهمها:

تعكس استراتيجيات وقرارات الشركة في الماضي بينما لا تعكسها في المستقبل؛

تعتمد على الربحية وترتكز على النتائج المالية في الأجل القصير؛

ونظرا لأن بيئة التصنيع الحديثة والتطورات التكنولوجية تتصف بسرعة التغيير، وكثرة الحركات فهي تؤثر على الشركة

بشكل مباشر أو غير مباشر، حيث أن هذه التغيرات والحركات تؤدي إلى ظهور مشاكل جديدة تحتاج بالضرورة

لمعلومات جديدة وبالتالي قرارات حديثة، وعلى هذا الأساس ظهرت مؤشرات حديثة تعالج هذه الإشكالية والتي سوف

نتطرق لها بالتفصيل في مايلي:

**الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي:**

نظرا للتغير الحادث في بيئة الأعمال، خاصة في دور الإدارة المالية التي تهدف إلى تعظيم ثروة الملاك وتعظيم القيمة السوقية

لأسهم الشركة، حدث تغير جذري في أساليب تقييم الأداء المالي، حيث تم تجاوز التقييم المحاسبي إلى التقييم الاقتصادي،

الذي أدى إلى ظهور مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة السوقية المضافة (MVA) باعتبار أن هذه

الأدوات من المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء، كما يمكن أن تمثل منهجا متكاملًا في إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية،

حيث يرجع ذلك إلى قدرتها على الربط بين الأداء المالي للشركة وأهدافها بشكل عام ، وهدف الإدارة المالية بشكل خاص<sup>1</sup>.

### 1- مؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة: (EVA) Economique Value Added

تعدّ القيمة الاقتصادية المضافة من أكثر المقاييس انتشارا رغم شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الاقتصادي، وقد عرفت شركة الاستشارات الأمريكية « Stern Stewart » بأنه مقياس للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي، ومرتبطة بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت وهو الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المملوك والمقترض<sup>2</sup>.

ويعرف مؤشّر القيمة الاقتصادية المضافة على أنه المؤشّر الذي يهدف إلى قياس الثروة الزائدة عن تكلفة جميع الموارد المستخدمة والتي تتمثل بدورها في تكلفة الفرصة الضائعة عن توظيف الأموال في المؤسسة بدلا من تخصيصها بهدف الحصول على عائد من توظيفات بديلة أخرى<sup>3</sup>.

كما تعتبر أيضا من المؤشرات الحديثة المستعملة في قياس أداء المؤسسات الاقتصادية خاصة المدرجة منها في البورصة، وتعرف كذلك على أنها الفرق بين العائد المحقق خلال الدورة والعائد المنتظر أخدا في الحسبان الخطر المصاحب له، وهي تعتبر أحد المقاييس المستعملة لمعرفة مدى قدرة المؤسسة على إنشاء القيمة، تحسب لكل سنة وتعطى بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) × رأس المال المستثمر.

أو القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر).

<sup>1</sup> أوبيري عرافة جهان، التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، ميدان العلوم الاقتصادية، والتسيير والعلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصد مرياح، ورقلة، الموسم الدراسي، 2015-2016، ص4.

<sup>2</sup> مقبل علي أحمد علي، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديل المقترح لحسابها": دراسة تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 05، العدد 11، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، العراق، 2010 ص(04).

<sup>3</sup> Christian Hourau , Analyse et évaluation financière des entreprise et des groupe, Edition Vuibert , France .2008,P210

<sup>4</sup> عبد الغني دادن، "قياس وتقييم الأداء المالي ف المؤسسة الاقتصادية، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص120.

ويمكن تقديمه من خلال العلاقة التالية:

$$EVA = RE - (K - CI) \text{ حيث أن:}$$

EVA تعبر عن القيمة الاقتصادية المضافة

RE : هي نتيجة الاستغلال قبل الضريبة

K: هي التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

CI: تمثل الأموال الخاصة + الديون

## 2- مؤشر القيمة السوقية المضافة: Market Value Added

يعد مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA أحد أهم المؤشرات الذي طورته شركة ستيرنستويرت Stern Stewart

كمؤشر لتقييم الأداء، وعرفت القيمة السوقية المضافة بأنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به<sup>1</sup>.

ويعبر مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر، ويستخدم هذا

المقياس لتقييم أداء الشركة منذ إنشائها إلى تاريخ المعلومات التي يتم تحليلها، ويمكن استخدام هذا المقياس لمقارنة أداء

الشركات في قطاعات اقتصادية مختلفة<sup>2</sup>.

حيث أن: القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لحقوق الملكية - رأس المال المستثمر<sup>3</sup>.

= القيمة السوقية لأسهم الشركة - القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

حيث أن: القيمة السوقية لحقوق الملكية = حقوق الملكية التي وفرها المستثمرون.

ومنه يمكننا حساب القيمة السوقية المضافة من خلال العلاقة التالية<sup>4</sup>:

$$MVA = \sum_{t=1}^n \left( \frac{EVA}{(1 + K)^t} \right)$$

حيث أن: MVA تعبر عن القيمة السوقية المضافة والمراد حسابها.

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة للفترة t

K: تعبر عن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال في الفترة t وقد يرمز لها في بعض المراجع بالرمز CMPC أو بالرمز

WACC ويمكن حسابها من خلال العلاقة التالية<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> شهاب الدين حمد النعمي، "استخدام مؤشري القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع

المصرفي العراقي"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 18، العدد 68، بغداد، ص73.

<sup>2</sup> مريم شكري، محمود نديم، "تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن"، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2013.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، "الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال)". بدون طبعة، المكتب

الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2009، ص97.

<sup>4</sup> عبد الغني دادنه، "مرجع سابق، ص120.

<sup>5</sup> صديقي صافية، مطبوعة الإستراتيجية المالية، ص53

$$CMPC = KD \times \frac{D}{D + CP} + Kcp \times \frac{CP}{D + CP} \times (1 - IS)$$

حيث أن KD: يعبر عن تكلفة الديون؛

D: الديون؛

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة؛

CP: الأموال الخاصة

بالرغم من حداثة هذه المؤشرات وقضائها على العيوب الموجهة للمؤشرات التقليدية إلا أنها لم تخل هي نفسها من الانتقادات التي وجهت لها من قبل الباحثين نذكر منها على سبل المثال:

- أن مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة والمرتبطة بالسوق المالي لم تعد تكفي للتعبير عن الأداء المالي للشركة بسبب الممارسات غير السليمة في السوق، والتي من شأنها إعطاء صورة غير حقيقية للمركز المالي للشركة<sup>1</sup>.

**المحبت الثالث: الدراسات السابقة والمتعلقة بدراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر**

**تمهيد:** تعتبر الدراسات السابقة الركيزة الأساسية التي يقوم عليها البحث العلمي وهي بمثابة الخطوة الأولية للبحث، فمن خلال إطلاع الباحث على إشكالية الدراسة وكيفية عرضها، كذلك الفرضيات، اختيار عينة الدراسة، الأدوات، المنهج والنتائج المتوصل إليها، فيتشكل للباحث مجموعة من الأفكار تساعد في رسم معالم دراسته، بحيث مناقشة أساسياتها تجعله يتفادى الأخطاء التي وقع فيها غيره، وتساعد في بحثه وتمكنه من الوصول إلى الإجابة على إشكالية بحثه<sup>2</sup>.  
تمثل الدراسات السابقة أعمال علمية محكمة، وهي أبحاث أعدت بأسلوب علمي ومنهجي من طرف باحثين وأكاديميين، وتم تقييمها وتصويبها من طرف خبراء ومتخصصين في الموضوع، وهذه الأعمال جميعها لها وزن علمي كبير، يمكن الاستشهاد بها أو التهميش منها<sup>3</sup>

وعلى هذا الأساس وجدت العديد من الدراسات والأبحاث حول موضوع دراستنا هذه، توزعت بين أطروحات دكتوراه، رسائل ماجستير ودراسات منشورة في مجلات علمية.

<sup>1</sup> - ERIC Stéphaney, op-cit , P126.

<sup>2</sup> حجاج نفيسة، اثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2017، ص:28.

<sup>3</sup> بختي ابراهيم، "الدليل المنهجي لإعداد البحوث العلمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، الطبعة الرابعة 1998-2015، ص:11).

## المطلب الأول: عرض الدراسات

سنحاول في هذا المبحث عرض بعض الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع:

## الدراسة الأولى:

- دراسة محمد محمود الخطيب (2010) بعنوان الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات<sup>1</sup> حيث تناولت هذا الدراسة موضوع أثر الأداء المالي من حيث (نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات) على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان مع الأخذ بعين الاعتبار عامل الحجم لهذه الشركات حيث أن حجم الشركات يزداد بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات. حيث قسم الكاتب بحثه إلى أربعة فصول، الفصل الأول: الجانب النظري للأداء من حيث المفهوم والأهمية والأهداف والعوامل المؤثرة وبالإضافة إلى التركيز على مؤشرات المالي وكيف يمكن أن تؤثر مؤشرات الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات، أما الفصل الثاني فخصص لتغطية الجانب النظري لعوائد الأسهم من حيث مقاييسها ومحدداتها والعوامل المؤثرة عليها، أما الفصل الأخير من الكتاب فخصص لإلقاء الضوء على واقع الشركات الصناعية الأردنية المدرجة أسهمها في بورصة عمان للفترة 1990-2005 كمثال يوضح أثر الأداء المالي على عوائد الأسهم.

خلصت دراسة الباحث إلى عدة استنتاجات أهمها:

وجود علاقة إيجابية بين مؤشرات الأداء (نسب الربحية، نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الرفع المالي، نسب التوزيعات). من جهة وعوائد أسهم قطاع الصناعة من جهة أخرى.

إن الأداء المالي الجيد للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان يعتمد، بالدرجة الأولى على الربحية، حيث أن لها الدور الفعال في تعظيم قيم عوائد أسهم هذه الشركات، وتساعد هذه النسب المستثمرين في فهم سلوك أسعار وعوائد أسهم الشركات الصناعية والعوامل المؤثرة فيه.

الكاتب لم يحدد في دراسته هذه طبيعة المؤشرات المالية والتي اعتمد عليها في تحليله للأداء المالي من أجل تبين أثرها على عوائد الأسهم، هل هي مؤشرات تقليدية أو حديثة.

<sup>1</sup>محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان -1431-

## الدراسة الثانية :

-عبد الغني دادن (2007/2006) تحت عنوان قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية<sup>1</sup>-نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالي بورصتي الجزائر وباريس ، حيث حاول الباحث من خلال هذه الدراسة الإجابة على الأسئلة التالية:

هل يمكن للمؤسسة معرفة وتقدير قيمتها السوقية، معدل نموها الداخلي وسلوك هيكلها المالي بناء على المؤشرات المالية والاقتصادية؟ هل للأداء مفهوم مغاير في المؤسسة بعد دخولها للبورصة؟ ما هو الدور الذي يمكن أن تلعبه المحاكاة المالية والنمذجة المالية في هذا المضمار.

تكون البحث من سبعة فصول، فصل تمهيدي تناول فيه الباحث ماهية الأداء المالي، وفي الثاني دور المؤشرات المالية في تصميم نماذج للإنذار المبكر(الإفلاس،الإعسار والخطر المالي)، أما الفصل الثالث فقد تطرق إلى محددات الهيكل المالي، أما الربع فقد خصص للقيمة ومعدل النمو تحت تأثير المتغيرات الكلية، في حين الخامس تطرق إلى البورصة كوسيلة تقييم ومنظار لرصد سلوك الأداء المالي،وسدسا للمحاكاة المالية والنمذجة المالية، أما الفصل السابع فقد خصص لدراسة الحالة في كل من بورصتي فرنسا والجزائر، لتنتهي الأطروحة بخاتمة تضمنت النتائج المتوصل إليها وآفاق البحث.

أغفل الباحث في دراسته تحديد فترة الدراسة والتي تعتبر من الأمور الهامة في البحث العلمي، إضافة إلى عدم تقديمه لنتائج مقارنة الأداء المالي للمؤسسات الفرنسية والجزائرية.

## الدراسة الثالثة:

-لطرش سميرة (2002/2001) تحت عنوان تقييم الأداء المالي لمنشأة مسجلة في البورصة<sup>2</sup>، دراسة حالة مجمع الرياض-سطيف-خلال الفترة 1995-2000،يكمن الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في تقييم الأداء المالي لمنشأة مقارنة بوضعيتها في مراحل سابقة أي قبل أن تدرج في البورصة بمعنى هل هناك تطور وهل نجحت في تحقيق أهدافها فيما يخص التوازن المالي والسيولة والربحية في إدارة مواردها على اعتبار أن كل عنصر من هذه العناصر يؤثر على القيمة السوقية للسهم، ولقد تم تقسيم البحث إلى أربعة فصول، حيث تناول الفصل الأول البورصة وشروط قبول الأوراق المالية، أما الفصل الثاني فقد خصص لدراسة أهداف الإدارة المالية للمنشأة والتي تمثلت في الهدف العام تعظيم القيمة السوقية للسهم والأهداف الخاصة للتوازن المالي والسيولة والربحية.في حين خصص الفصل الثالث لدراسة مؤشرات تقييم الأداء المالي وتحديد أدوات تقييم الأداء المالي والتي تمثلت في التحليل المقارن والنسب المالية (نسب السيولة والنشاط، نسب الرفع والتغطية، نسب الربحية والسوق).أما الفصل الرابع فقد خصص للجزء التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة

<sup>1</sup>عبد الغني دادن، "قياس وتقييم الأداء المالي ف المؤسسة الاقتصادية، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007/2006.

<sup>2</sup>لطرش سميرة، تقييم الأداء المالي لمنشأة مسجلة في البورصة، دراسة حالة مجمع الرياض-سطيف-خلال الفترة 1995-2000.رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، شعبة تسيير المؤسسات، جامعة منتوري 2001/2002

باستخدام المؤشرات المالية من أجل معرفة كيف كان الأداء المالي لمؤسسة رياض سطيف قبل وبعد الإدراج في البورصة، وخلصت دراسة الباحثة إلى تدهور وضعية المؤسسة خلال فترة الدراسة إضافة إلى أن عدم استقرار البورصة الجزائرية لم يسمح لها بأداء دورها بفعالية.

الباحثة لم تشر إلى الفوائد الناجمة عن انضمام مجمع رياض سطيف لبورصة الجزائر من ناحية أداءها المالي بصفة.

#### الدراسة الرابعة:

- عادل عشي (2002) تحت عنوان الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية<sup>1</sup> : قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة

صناعات الكوابل ببسكرة حيث حاولت الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية :

ما هو دور المعايير والمؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟ هل أن تحديد معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي يكون بأسلوب علمي؟

تكون البحث من ثلاثة فصول، حيث تطرق الفصل الأول إلى مختلف المفاهيم الأساسية حول أداء المؤسسات الاقتصادية، أنواع الأداء، شروط التقييم الجيد للأداء، أما الفصل الثاني فتعرض إلى معايير ومؤشرات تقييم الأداء من خلال تحليل ودراسة مؤشرات التوازن المالي، سيولة واليسر المالي، المردودية وإنشاء القيمة، في حين كان الفصل الثالث يدور حول دراسة حالة مؤسسات صناعات الكوابل ببسكرة للفترة الممتدة من سنة 2000-2002، وذلك من خلال حساب المؤشرات المالية لهذه الشركة خاصة مؤشرات التوازن المالي، سيولة واليسر المالي، المردودية وإنشاء القيمة، وذلك اعتمادا على القوائم المالية لهذه الشركات، لتختتم المذكرة بخاتمة عامة تضمنت النتائج المتوصل إليها وأفاق البحث.

أقتصر الباحث في دراسته للأداء المالي على مؤسسة غير مدرجة في البورصة، من خلال اعتماده على تحليل وحساب مؤشرات التوازن المالي، السيولة، واليسر المالي، المردودية، اعتمادا على البيانات المحاسبية والمالية فقط، فضلا عن إهماله للتقييم السوقي للمؤسسة.

#### الدراسة الخامسة:

- رشيد حفصي (2010)، بعنوان تقييم الأداء للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر دراسة إحصائية خلال الفترة

199-2009،<sup>2</sup> حيث تدور الإشكالية الرئيسية للبحث حول ما هو أثر بورصة الجزائر على الأداء المالي للشركات المسعرة

فيها ؟ وللإجابة على هذه الإشكالية تم صياغة الفرضيات التالية:

الأداء المالي للشركة بعد دخولها إلى البورصة يكون أفضل من أدائها المالي قبل دخولها البورصة؛

<sup>1</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، قياس وتقييم دراسة حالة مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة من رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بسكرة، 2022

<sup>2</sup> رشيد حفصي، تقييم الأداء للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، (2010)

المؤشرات المالية، المحاسبية، الاقتصادية، هي التي تبين أثر انضمام المؤسسة إلى البورصة؛ يوجد انسجام بين المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر من حيث سلوكها المالي؛ هدفت هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر قبل وبعد دخولها البورصة، وكذا محاولة إبراز دور وتأثير البورصة في الأداء المالي للمؤسسات من خلال معرفة المؤشرات التي تميز الأداء، ومعرفة سلوك المؤشرات المالية، المحاسبية، الاقتصادية، ووزن وتأثير كل مؤشر مالي على مقاييس الأداء، حيث شملت الدراسة 11 مؤسسة مدرجة في بورصة الجزائر، حيث استخدم الباحث المنهج الوصفي والسرد التاريخي في الجانب النظري أما في الجانب التطبيقي فقد اعتمد على دراسة وتحليل البيانات المستخرجة من الميزانيات وجدول حسابات النتائج، للحصول على مجموعة من المؤشرات المالية المستخدمة في تحليل وقياس الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة، وباستخدام طريقة التحليل العملي المميز وطريقة التحليل إلى المركبات الأساسية من أجل استخراج النتائج الإحصائية وبالاستعانة بالبرمجية spss نسخة 16 من أجل تحليل البيانات واختبار المعنوية الإحصائية ذات الدلالة للمتغيرات.

خلصت الدراسة إلى أن مستويات الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر تختلف عن أدائها المالي بعد دخولها للبورصة، كما يتأثر الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر بعدة عوامل منها: المر دودية، سياسة التمويل الذاتية، السياسة التجارية، حجم المؤسسة، سياسة الاستثمار، درجة الملاءة.

إلا أنه ما يعاب على هذه الدراسة أنها لم توضح الفوائد التي جنتها المؤسسات محل الدراسة من إنضمامها إلى بورصة الجزائر من ناحية الأداء المالي وخلق القيمة وكذا مدى استمرار نشاطها داخل بورصة الجزائر وهل أسهم الشركات تغيرت سعرها خلال فترة الدراسة.

#### الدراسة السادسة:

- أوبيري عرافة جهان (2015) بعنوان أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (حالة مؤسستي أليانس-روبية) خلال الفترة 2006-2015<sup>1</sup>، حيث تدور الإشكالية الرئيسية للدراسة حول ما مدى تأثير التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟ وقد قدمت الباحثة الفرضيات الآتية:

المؤسسة المسعرة في البورصة تحقق توازن مالي أفضل من قبل التسعير في البورصة؛  
الأداء من حيث الربحية، هيكل رأس المال وكذلك السيولة للمؤسسة المسعرة في البورصة يكون أفضل من أدائها قبل التسعير في البورصة؛

التسعير في البورصة يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة المسعرة في البورصة.

<sup>1</sup> أوبيري عرافة جهان، التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، ميدان العلوم الاقتصادية، والتسيير والعلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصد مرياح، ورقلة، الموسم الدراسي، 2015-2016.



أهداف هذه الدراسة تتمثل في ما يلي :

معرفة المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء المالي؛

إبراز الدور الذي تلعبه بورصة الجزائر؛

توضيح الآثار الناجمة عن الدخول إلى البورصة.

البحث تم تقسيمه إلى فصلين رئيسيين، حيث تناول الفصل الأول الجانب النظري للأداء المالي من حيث المفهوم والأهمية بالإضافة إلى التركيز على مؤشرات قياس الأداء المالي، كما تم التطرق إلى الدراسات السابقة والمتعلقة بالدراسة الحالية ومناقشتها وما يميزها عن هذه الدراسة. في الفصل الثاني تناولت الباحثة الجانب التطبيقي وذلك من خلال دراسة مقارنة ما بين الأداء المالي للمؤسسة قبل التسعير في البورصة وأدائها بعد التسعير وصولاً إلى الخاتمة التي تناولت النتائج والتوصيات التي خرجت بها الباحثة بناء على النتائج المتوصل إليها .

وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك تراجع في الأداء المالي للمؤسستين محل الدراسة (أليانس، رويبة) وذلك بعد دخولهما إلى البورصة مقارنة بما هو عليه قبل دخول البورصة وهذا من خلال تسجيلهما لتدهور في معظم النسب المالية والتي تم قياسها. إلا أنه لم تتطرق الباحثة إلى الأسباب الحقيقية والتي كانت وراء تدهور الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة بعد إدراجها في البورصة مقارنة بالوضع السابقة.

#### الدراسة السابعة:

- سميحة بن معاوي و جميلة الجوزي (2020) بعنوان دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي<sup>1</sup> -حالة شركة أن سي أ رويبة حيث كانت الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي: كيف أثرت عملية إدراج شركة أن سي أ رويبة في بورصة الجزائر على أدائها المالي، وكانت أهداف هذه الدراسة متمثلة في ما يلي:  
تحديد آليات وطرق الإدراج في بورصة الجزائر؛  
إبراز أهمية ودور البورصة في تنوع مصادر التمويل وتحسين فرص الاستثمار وكذا تعزيز الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية؛

تحليل وتقييم الوضع المالي لشركة أن سي أ رويبة قبل وبعد إدراجها في بورصة الجزائر للقيم المنقولة.  
وقد قامت الباحثتين بتقسيم الدراسة إلى محورين أساسيين الأول يتناول الطرح النظري للإدراج في البورصة والأداء المالي أما المحور الثاني فقد تناول تقييم الأداء المالي لشركة أن سي أ رويبة خلال الفترة (2010-2017).

النتيجة المستخلصة من هذه الدراسة هو أن دخول شركة أن سي أ رويبة إلى بورصة الجزائر لم يساعدها على تحسين مستوى الأداء المالي بما فقد سجلت المؤسسة أداء جيداً في مؤشرات الأداء المالية قبل الدخول إلى البورصة وهو ما أهلها لتكون

<sup>1</sup>بن معاوي سميحة و الجوزي جميلة ،دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي-حالة شركة NCA ROUIBA جامعة الجزائر 3، 2019 دراسة منشورة في مجلة دراسات اقتصادية لجامعة الجلفة المجلد رقم 18 العدد 01 ، 2020

من بين المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للقيم المنقولة، وتراجعا في معظم النسب (نسب أداء هيكل التمويل ونسب السيولة، ونسب القيمة) في فترة ما بعد الاكتتاب.

ما يعاب على هذه الدراسة أنها ركز كثيرا في تقييم الأداء المالي للمؤسسة على المؤشرات التقليدية مقارنة بالمؤشرات الحديثة والتي تعتبر مؤشرا مهما في معرفة قيمة المؤسسة هل هي في حالة تطور أو إنخفاض خاصة أن سعر سهم المؤسسة عرف تدهور في السنوات الأخيرة منذ إدراجها في بورصة الجزائر.

### المطلب الثاني : موقع الدراسة من الدراسات السابقة

الدراسة الأولى :

ركزت الدراسة الأولى (محمد محمود الخطيب) على أثر الأداء المالي على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بينما في دراستنا هذه تم إسقاط الدراسة على شركة روية للمشروبات والعصائر المدرجة في بورصة الجزائر بالإضافة إلى الإختلاق في فترة الدراسة وكذلك التركيز في التحليل على المؤشرات التي لها علاقة مباشرة بالأسهم، في حين نجد أن هناك تشابه في استخدام بعض مؤشرات الأداء المالي خاصة المؤشرات التقليدية.

الدراسة الثانية:

ركزت الدراسة الثانية (دادان عبد الغني) على قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية من خلال تحليل السلوك المالي في بيئتين مختلفتين حيث تناول عينة من المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر وعينة أخرى من المؤسسات مسعرة في بورصة باريس، كما اغفل الباحث تحديد فترة الدراسة، بينما في دراستنا هذه سوف نقيم الأداء المالي في بيئة واحدة من خلال تحليل ودراسة الأداء المالي بواسطة المؤشرات التقليدية والحديثة حتى يتم الحكم على طبيعة الأداء داخل بورصة الجزائر.

الدراسة الثالثة:

تناولت دراسة (لطرش سميرة) موضوع تقييم الأداء المالي للمنشأة ومقارنتها بوضعية سابقة قبل إدراجها بينما في دراستنا هذه سوف نركز على الأداء المالي للمنشأة محل الدراسة خلال فترة تواجدها داخل البورصة من أجل معرفة المكاسب أو السلبات التي تحصلت عليها مؤسسة روية للمشروبات والعصائر.

الدراسة الرابعة:

تناولت دراسة (عشي عادل) موضوع دور المعايير والمؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حيث أن عملية التحليل المستعملة في الدراسة والمتمثلة في المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي مشابها جدا للمؤشرات المستعملة في دراستنا الإختلاف الوحيد في هذه الدراسة يتمثل في نوعية المؤسسة المختارة (مؤسسة صناعات الكوابل ببسكرة) والتي هي غير مدرجة في بورصة الجزائر عكس العينة المختارة في دراستنا والمتمثلة في شركة أن سي أ روية المدرجة في بورصة الجزائر منذ سنة 2012.

الدراسة الخامسة:

ركزت دراسة (حفصي رشيد) على تقييم الأداء المالي لعينة من المؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر بينما في دراستنا هذه سوف يتم التركيز على مؤسسة واحدة وهي مؤسسة روية للمشروبات والعصائر، الاختلاف الأهم بين هذه الدراسة وموضوع بحثنا يتمثل في فترة الدراسة، بينما هناك تشابه كبير في استخدام معظم المؤشرات في معالجة إشكالية البحث.

الدراسة السادسة:

تناولت دراسة (أوبيري عرافة جهان) أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية حالة مؤسستي أليانس وروبية وهي تقرب نفس موضوع دراستنا الاختلاف الموجود بين هذه الدراسة وموضوع بحثنا يتمثل في دراسة الحالة والتي شملت مؤسستين داخل بورصة الجزائر أليانس وروبية بينما دراستنا اقتصر فقط على شركة روية والإختلاف الآخر يتمثل في سنوات الدراسة.

الدراسة السابعة:

ركزت دراسة (بن معاوي سميحة والجوزي جميلة) على تأثير عملية إدراج شركة أن سي روية في بورصة الجزائر على أدائها المالي وهي الدراسة الشبيهة بدراستنا باعتبار أن دراسة الحالة كانت للمنشأة نفسها ، الإختلاف الجوهرى يتمثل في سنوات الدراسة حيث أن فترة الدراسة كانت من 2010-2017 حيث شملت فترة مابعد الإدراج وفترة من الإدراج أما دراستنا فكانت للفترة (2014-2019).

#### المطلب الثاني : مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة

من خلال عرض الدراسات السابقة يمكن أن نلخص أوجه الشبه والاختلاف بينها وبين بحثنا هذا من خلال الجدول الموالي، كما يمكننا من خلاله توضيح الاستفادة من الدراسات السابقة.

#### الجدول رقم (01): المقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
محمد محمود الخطيب	الاهتمام بنفس الموضوع وهو تحليل الأداء المالي باستعمال بعض المؤشرات التقليدية في تحليل وتقييم الأداء المالي	دراستنا تهتم بالأداء المالي ككل للمؤسسة أما الدراسة السابقة فتهم كثيرا بعوائد الأسهم	الاستفادة من الدراسة السابقة من الجانب النظري
عبد الغني دادن	الاهتمام بنفس الموضوع في أحد أجزاء الدراسة السابقة وهو تقييم وتحليل الأداء المالي باستعمال المؤشرات التقليدية والحديثة.	هناك اختلاف في طبيعة ونوعية الدراسة وكذا الهدف من الدراسة، فالدراسة السابقة تسعى لوضع نموذج للإنذار المبكر للمؤسسات المدرجة في	الاستفادة من الدراسة السابقة من الجانب النظري خاصة في اختيار النسب والمؤشرات الضرورية للتحليل

	بورصة الجزائر وباريس من حيث الأداء المالي، أما دراستنا فاقترنت على دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر		
الاستفادة من الدراسة السابقة من الجانب النظري والتطبيقي وكذا سليات وإيجابيات الإدراج في بورصة الجزائر	الاختلاف الجوهرية في هذه الدراسة يتمثل في طبيعة وحجم المؤسسة محل الدراسة	الاهتمام بنفس الموضوع وهو تحليل الأداء المالي لمؤسسة مسعرة في بورصة الجزائر (رياض سطيف).	لطرش سميرة
الاستفادة من الدراسة السابقة من الجانب النظري	الاختلاف الجوهرية في الدراسة السابقة أهما اهتمت بمؤسسة اقتصادية جزائرية غير مسعرة في البورصة	الاهتمام بنفس الموضوع من ناحية استعمال المؤشرات والنسب المالي	عادل عشي
الاستفادة من الدراسة السابقة من الجانب النظري والتطبيقي	يكمن الاختلاف في المؤسسات محل الدراسة، فالدراسة السابقة خصت كل المؤسسات الجزائرية والمسعرة في بورصة الجزائر بينما دراستنا اقتصرت على مؤسسة واحدة	الاهتمام بنفس الموضوع من ناحية دراسة وتقييم الأداء المالي باستعمال نفس مؤشرات الدراسة	حفصي رشيد
الاستفادة من الدراسة السابقة من الجانب النظري والتطبيقي	يكمن الإختلاف في المؤسسات محل الدراسة، فالدراسة السابقة خصت مؤسستين خاصتين مدرجة في بورصة الجزائر بينما دراستنا اقتصرت على مؤسسة واحدة	الاهتمام بنفس الموضوع من ناحية دراسة وتقييم الأداء المالي باستعمال مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والحديثة	أوبيري عرفة جيهان
الاستفادة من الدراسة السابقة من الجانب النظري والتطبيقي	الاختلاف الجوهرية يتمثل في سنوات الدراسة فهي مختلفة ما بين الدراسات، إضافة إل تناول موضوع البورصة.	الاهتمام بنفس الموضوع من ناحية دراسة وتقييم الأداء المالي باستعمال مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والحديثة	بن معاوي سميحة و الجوزي جميلة

### خلاصة الفصل الأول :

من خلال هذا الفصل الأول تم التطرق إلى موضوع الأدبيات النظرية والتطبيقية حول الأداء المالي في المؤسسة من خلال ثلاثة مباحث فالمبحث الأول استعرضنا من خلاله ماهية الأداء المالي وأهميته وذلك بتقديم عدة تعاريف تخص مفهوم الأداء

المالي من أجل حصر دقيق لمفهوم الأداء المالي وكذا أهميته خاصة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية والتي ترغب في الدخول إلى البورصة، بعدها في المبحث الثاني تطرقنا إلى كيفية قياس وتقييم الأداء المالي داخل المؤسسة الاقتصادية مبرزين أساسا المؤشرات والنسب المالية المستعملة في القياس والتي تنقسم بدورها إلى قسمين المؤشرات التقليدية والتي تتضمن العديد من المؤشرات وكذلك المؤشرات الحديثة والتي تركز أساسا على القيمة المضافة والقيمة السوقية للمؤسسة عرض هذه المؤشرات سيسمح لنا بالحكم على أداء المؤسسة.

في المبحث الثالث فقد تم عرض الدراسات السابقة والتي تعالج نفس موضوع بحثنا هذا، مع بيان أوجه الاختلاف والتشابه مع دراستنا هذه وكيفية الاستفادة منها .

## الفصل الثاني

دراسة تطبيقية لدراسة وتحليل الأداء المالي

لمؤسسة أن سي أروبية

فترة الدراسة (2015-2020)

**تمهيد:**

بعد ما تطرقنا في الفصل الأول للجانب النظري للدراسة والتي تضمن موضوع الأدبيات النظرية والتطبيقية حول الأداء المالي في المؤسسة حيث تناولنا مفاهيم عامة حول الأداء المالي وأهميته، وكذا قياس وتقييم الأداء المالي مبرزين بشكل مفصل المؤشرات والنسب المالية والتي تستخدم في الحكم على الأداء المالي، والتي تنقسم بدورها إلى مؤشرات تقليدية ومؤشرات حديثة، سنحاول في هذا الفصل الثاني التطبيقي للدراسة تطبيق الجانب النظري على المؤسسة المختارة وهي المؤسسة الاقتصادية الخاصة أن سي أ رويبة والتي تعتبر من المؤسسات الرائدة في مجال المشروعات والعصائر حيث تمكنت من الوصول إلى الأسواق العالمية، وتعتبر من المؤسسات الاقتصادية الأولى و التي أدرجت في البورصة، وهي تمتاز بخبرة طويلة وسمعة جيدة وذات أداء عالي في مختلف العمليات التي تقوم بها.

وبغرض اختبار مدى صحة فرضيات الدراسة، والقيام بتحليل وتفسير النتائج المستخلصة من القوائم المالية للمؤسسة تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي:

**المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة****المبحث الثاني : عرض النتائج المتوصل إليها****المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة :**

تلعب الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة التطبيقية دورا مهما في أهمية المعلومات ومصداقيتها من حيث دراستها وتحليلها مما يعطي للبحث قيمة علمية، ومن خلالها ستسمح للباحث إثبات أو نفي فرضياته، وكذا الوصول إلى نتائج في نهاية البحث.

ولذلك سنتطرق في هذا المبحث إلى توضيح الطريقة المتبعة في الدراسة والأدوات المستخدمة في ذلك.

**المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة:****1-عينة الدراسة:**

يناقش هذا البحث دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر ، إذا أن مجتمع الدراسة يتمثل في المؤسسات الاقتصادية، ولذلك تم اختيار مؤسسة أن سي أ رويبة للمشروعات والعصائر كعينة للدراسة وذلك للفترة الممتدة ما بين سنة 2015 إلى غاية 2020.

**2-المنهج المتبع:**

إن فحص فرضيات الدراسة يستلزم إجراء تحليلات مالية، وترتيبها في جداول لتسهيل عملية ملاحظة البيانات والتعليق عليها وفي إطار ذلك تم الاعتماد على (2015-2016-2017-2018-2019-2020) والمستخرجة من دفاتر

المؤسسة من خلال القوائم المالية والمتمثلة أساسا في الميزانيات المالية، وجدول حسابات النتائج السنوي إضافة إلى الاعتماد على نشرات المعلومات والتي يصدرها مجلس إدارة الشركة.

### 3- تقديم عام لشركة أن سي أ رويبة:

#### 3-1 النشأة والتطور:

تعتبر من أهم المؤسسات الجزائرية الرائدة في قطاع المشروبات حاليا وفي قطاع المصبرات سابقا وهي مؤسسة اقتصادية إنتاجية خاصة ذات أسهم (Société par Action-SPA) برأس مال قدره 849 195 000 دج مقسم بين 19 مساهم ، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفواكه، مقرها الاجتماعي: الطريق الوطني رقم 05 المنطقة الصناعية الرويبة، الجزائر -16300. تقوم هذه المؤسسة بتسويق جميع منتجاتها بعلامة رويبة نسبة للمنطقة التي توجد فيها

- في سنة 1966: تأسست في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ش.ذ.م.م) تحت إسم المعمل الجزائري الجديد للمصبرات (NCA) La Nouvelle Conserverie Algérienne من قبل عائلة عثمانى وكان اختصاصها إنتاج المصبرات الغذائية (الطماطم المركزة، الهريسة.... إلخ) برأس مال قدره 109 472 000.

- سنة 1984 كانت بداية نشاط إنتاج العصائر.  
- سنة 1984 حيازة معدات ذات قدرة إنتاجية عالية خاصة بالتحضير والتعبئة والتعقيم والتغليف الكرتوني لعصير الفواكه.

- سنة 1999: انتقلت إدارة الشركة إلى الجيل الثاني لعائلة عثمانى وإدخال طرق وتقنيات حديثة في الإدارة والتسيير وتكنولوجيا المعلومات والتركيز في نشاطها على إنتاج العصائر والمشروبات، الأمر الذي ساعدها على التوغل في السوق المحلي الدولي.

- سنة 2000: الحصول على شهادة (ISO 2000) وهي أول مؤسسة جزائرية تتحصل على هذه الشهادة.  
- سنة 2003: حدث تحول في الشكل القانوني للشركة لتصبح شركة ذات مساهمة.  
- سنة 2006: ارتفع رأس مال الشركة من 109 472 000 دج إلى 152 044 000 دج مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية، وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة والمسماة Afriinvest Fund Ltd .  
- سنة 2008 : تم تغيير إسم الشركة لتصبح SPA Rouiba "أن سي أ".

- سنة 2011 : صدور قرار مجلس الإدارة بإدراج الشركة في البورصة.  
- سنة 2013 شروع المؤسسة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25% ليشهد رأس المال نمو معتبر ليبلغ حاليا 849 195 000 دج مقسم على 2 122 988 سهم بقيمة إسمية مقدرة ب100 دج وبسعر بيع 400 دج للسهم الواحد.



-سنة 2014: أي بعد سنتين من الإدراج في البورصة حققت الشركة نموا معتبرا في النتيجة الصافية بلغت قيمته 310 854 000 دج أي بزيادة 36% مقارنة بالسنة السابقة.

-سنة 2015: فازت الشركة بجائزة أحسن مؤسسة للتصدير خارج المحروقات من طرف المركز التجاري العالمي بالجزائر.

-سنة 2016 حققت المؤسسة نموا جيدا في رقم الأعمال بلغ قيمته 7 983 651 000 دج.

-سنة 2019 شهدت خسارة الشركة لأهم عميل والممثل في شركة كرتاغوا (حوالي 40% من رقم الأعمال) وذلك بسبب

العجز الذي تعاني منه هذه الشركة، كما شهدت هذه السنة إبرام بروتوكول استثماري مع عميل أجنبي فرنسي والممثل في

**Société Brasseries Internationale Holding ltd (BIH)** وكذلك المساهم الرئيسي سليم

عثماني رئيس مجلس إدارة الشركة وهذا بغرض رفع راس مال الشركة بمقدار 4 400 105 173,20 دج مخصصة للشريك

الجديد.

-سنة 2020 تحول استراتيجي تشهده المؤسسة وهو إعلانها عن الخروج من البورصة من خلال عملية العرض العمومي لبيع

بعض الأسهم والتي بموجبها تصبح غير قابلة للتداول والمقدر عددها ب 2 126 265 سهم والتي سوف تقوم الشركة

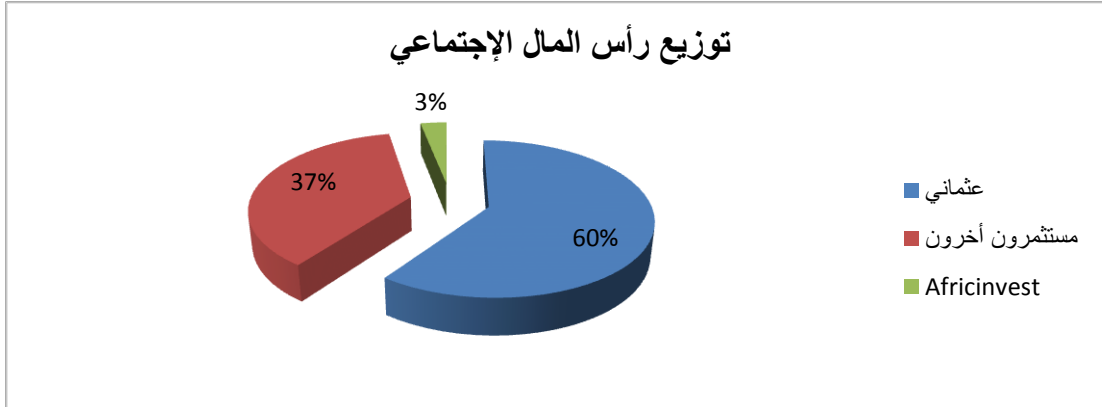
بإعادة شرائها بسعر 258 دج وهو ما يمثل 25,04% من رأس المؤسسة بناء على الاتفاق المبرم مع الشريك الأجنبي

الجديد **BIH** والذي أشتراط خروج المؤسسة من البورصة حتى يكون شريكا أساسيا في الشركة وهذا ما تم قبوله نظرا

للوضعية المالية الحرجة التي تشهدها المؤسسة في السنوات الأخيرة، خاصة مع التوسع الكبير الذي تشهده المؤسسة في مجال

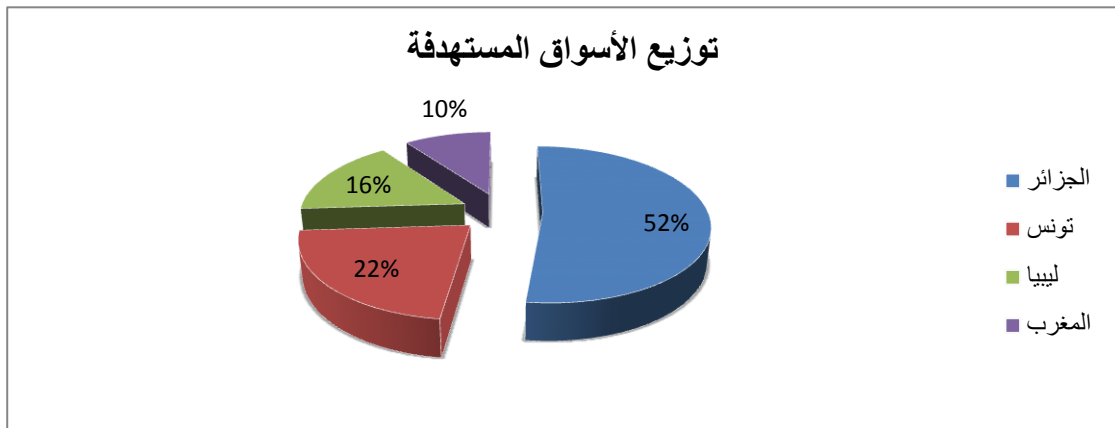
الديون المالية.

الشكل رقم (05) توزيع رأس المال الاجتماعي من طرف شركة أن سي أ روبية



المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق الداخلية لشركة أن سي أ روبية

الشكل رقم (06): توزيع الأسواق المستهدفة لمؤسسة أن سي أ روبية



المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق الداخلية لشركة أن سي أ روبية

من خلال الشكل رقم (05) وقبل حصول شركة رويبة على تأشيرة الإدراج في البورصة كانت ملكية أسهمها موزعة على النحو التالي:

- يقدر عدد الأسهم ب 8 491 950 سهم تستحوذ عائلة عثمانى على 60% و 36.39% ملكية المستثمر Afriinvest والباقي 3.1% هي ملك لمستثمرين آخرين.

أما فيما يخص توزيع الأسواق المستهدفة فقد تمكنت المؤسسة من البروز والتوغل في السوق المحلية حيث قدرت الحصة السوقية لها ب 52% ، أما الأسواق الخارجية فقد قدرت الحصة بنسبة 48% مقسمة بين تونس المغرب وليبيا، وهو ما يدل على قوة علامة رويبة في منطقة المغرب العربي.

### 3-3 مجموعة منتجات المؤسسة:

تنتج مؤسسة أن سي أ رويبة مجموعة من المنتجات يمكن تصنيفها إلى خمس فئات موجهة لتغطية جميع احتياجاتها وتفضيلات مستهلكيها وهي:

**Light:** وهي منتجات موجهة للمستهلكين الذين يتطلعون للتمتع بطعم الفاكهة غير المحلي؛

**Mon énergie:** هذا النوع يتميز بتوفيرها طاقة لمستهلكيها ، فهو يتمتع بمتعة التذوق وتوفير الطاقة والحيوية؛

**Premium:** موجه للمستهلكين الذين يبحثون عن الذوق والسعرات الحرارية الأصلية من عصير الفواكه؛

**Frech:** وهي منتجات موجهة للمستهلكين الذين يبحثون على مشروبات منعشة ذات خصائص حسية فائقة؛

**Fruit Mixés:** موجهة للمستهلكين الذين يبحثون على منتجات غنية بلب الفواكه.

### 3-4 أهداف المؤسسة ورؤيتها المستقبلية:

تهدف المؤسسة منذ إنشائها إلى إرضاء زبائنهم، ولذلك سطرت أهدافها من خلال التوجهات الإستراتيجية المعتمدة والتي تتمثل في مايلي:

تطوير القدرات الإنتاجية للاستجابة للنمو السريع الذي تعرفه صناعة العصائر المعلبة في العلب البلاستيكية والكرتونية؛

تحسين الطاقة الإنتاجية للمؤسسة؛

تعزيز القدرة التسويقية للمؤسسة؛

تطوير الصادرات وخاصة في منطقة المغرب العربي؛

ترقية سياسة الجودة الشاملة بالاستجابة للمعايير الدولية ISO 22000 ونظام تحليل المخاطر ونقاط التحكم

الحرحة **HACCP** (نظام وقائي يعني بسلامة الغذاء من خلال تحديد الأخطار **HAZARD** التي تهدد

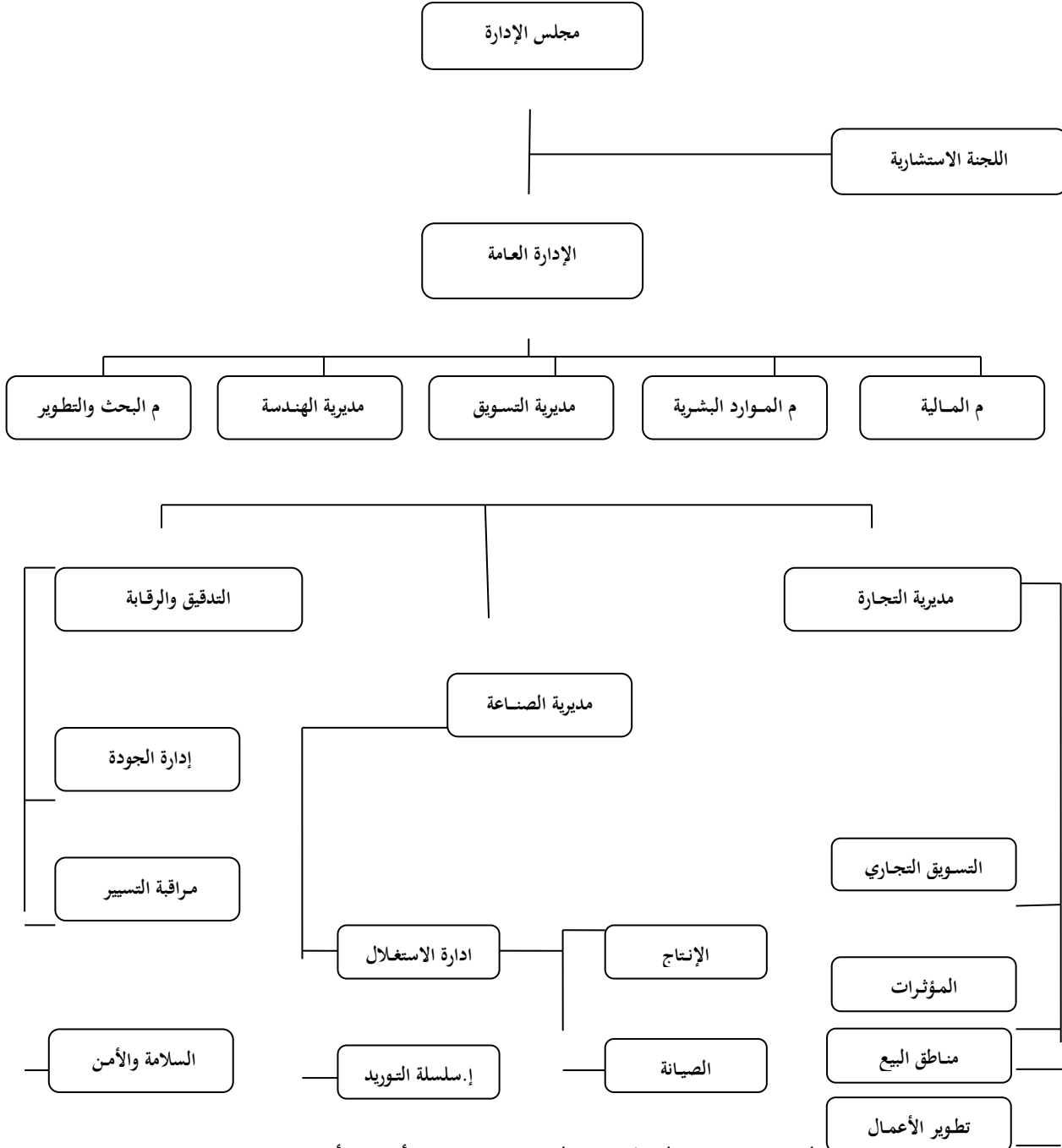
سلامته، سواء أكانت بيولوجية أو كيميائية أو فيزيائية، ومن تم تحديد النقاط الحرحة **CCPs** التي يلزم السيطرة

عليها لضمان سلامة المنتج.

3-5 الهيكل التنظيمي لمؤسسة أن سي أ روية :

يرتكز الهيكل التنظيمي لمؤسسة NCA-Rouiba على ثمانية مديريات وكل مديرية تشمل مجموعة من المصالح تتوزع عليها مختلف مهام ونشاطات المؤسسة ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (07) الهيكل التنظيمي لمؤسسة أن سي أ روية



المصدر: نشرية المعلومات الخاصة بمؤسسة أن سي أ روية

**3-6 أهداف إدراج شركة أن سي أ رويبة في بورصة الجزائر** :\*\*\* (أ.بن معاوي سميحة و أ.د الجوزي جميلة-دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA-Rouiba، ص198).

تتمثل أهداف إدراج شركة أن سي أ رويبة في النقاط التالية:

إيجاد قناة دائمة تمكن من رفع رأس مال الشركة ، وتتيح لها بدائل تمويلية تتماشى وتطلعات الشركة؛  
تمكين المساهمين من تحقيق سيولة أكبر لأسهمهم عن طريق الدخول إلى البورصة.  
إخراج المستثمر الأجنبي Aficinvest وفقا لما جاء في شروط مساهمته في رأس مال الشركة سنة 2006؛  
تأكيد التزام المؤسسة بتطبيق مبادئ الحوكمة التي تعزز أداءها وديمومتها؛  
تعزيز سمعة المؤسسة تجاه زبائنها واتجاه كل شركائها الإقتصاديين.

**3-7 التوجهات الإستراتيجية لشركة أن سي أ رويبة بعد عملية الإدراج في البورصة**:\*\*\* (أ.بن معاوي سميحة و أ.د الجوزي جميلة-دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA-Rouiba، ص199).

تطوير القدرات الإنتاجية للمؤسسة للاستجابة للنمو السريع الذي عرفته العصائر المعبلة في العلب الإلكترونية؛  
تحسين الطاقة التخزينية وتعزيز القدرة التسويقية للمؤسسة؛  
تطوير الصادرات وخاصة في المنطقة المغاربية؛

انتهاج سياسة الجودة الشاملة ISO2200 ونظام تحليل المخاطر ونقاط التحكم الحرجة HACCP.

**3-8 معلومات عامة حول عملية إدراج شركة أن سي أ رويبة في بورصة الجزائر:**

تم اتخاذ قرار إدراج الشركة في بورصة من طرف مجلس الإدارة والمنعقد بتاريخ 27 ماي 2011 بمهدف فتح مجال يسمح بتزويد المؤسسة بالأموال اللازمة لتمويل استثماراتها ومن خصائص هذه العملية مايلي : \*\*\* (أ.بن معاوي سميحة و أ.د الجوزي جميلة-دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA-Rouiba، ص199).

طبيعة العملية : عرض علني للبيع؛

السعر الإسمي للسهم: 100دج؛

عدد الأسهم المطروحة للإكتتاب: 2 122 988

سعر الإصدار: 400دج؛

فئة الأسهم: أسهم عادية/لحاملها؛

فترة الاكتتاب: من 07 إلى 25 أبريل 2013؛

البنك المرافق للمؤسسة (الوسيط في عمليات البورصة-رئيس الصف: PNB-PARIBA)؛

بداية تداول سهم شركة رويبة: يوم 03 جوان 2013 (بسعر إدراج 400دج).

حيث أنه تم تقسيم أسهم شركة أن سي أ رويبة والمعروضة للاكتتاب العام إلى قسمين، ويمكن توضيح ذلك وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (02): تقسيم عملية الإكتتاب لأسهم شركة أن سي أ روية بعد عملية الدخول للبورصة

رمز القسم	فئة المستثمرين	عدد الأسهم الممنوحة	النسبة
أ	موظفي شركة أن سي أ روية	85 000	4%
ب	المستثمرون الجزائريون المقيمون من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين	2 037 988	96%

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الوثائق الداخلية لشركة أن سي أ روية

قام البنك بطرح 25 % من الأسهم للاكتتاب العام أي ما يعادل 2 122 988 سهم ، حيث 4% منها موجهة لموظفي المؤسسة والباقي أي 96% موجه للمستثمرين الجزائريين من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين، حيث كان:

- الحد الأدنى من ملكية الأسهم للمكتتبين: 75 سهم

- الحد الأقصى من ملكية الأسهم للمكتتبين: 85 000 سهم.

### 3-9 نتائج عملية الإكتتاب في شركة أن سي أ روية:

لم تحقق فترة الإكتتاب المحددة مسبقا النتائج المرجوة من عملية العرض العمومي للبيع ، حيث تمّ تحرير 82.75% من إجمالي الأسهم أي ما يعادل 1 756 809 سهم من قبل 1408 مستثمر يتوزعون على 1372 مستثمر من الأشخاص الطبيعيين و36 مستثمر من الأشخاص المعنويين.

هذا ما دفع بالمؤسسة إلى تمديد فترة العرض إلى غاية 08 ماي 2013، أين تمّ الحصول على المبلغ الإجمالي للعرض، لتتوزع نسبة الإكتتاب بين 75% من الأشخاص الطبيعيين بما يعادل أكثر من 1800 مكتتب منهم 29 عامل بالمؤسسة، و25% من الأشخاص المعنويين بما يعادل 48 مكتتب.

### 3-10 العرض العمومي لسحب أسهم شركة أن سي أ روية من البورصة:

قررت شركة أن سي أ روية الإنسحاب من بورصة الجزائر وذلك بناء على بروتوكول الإتفاق الذي أبرم مع الشريك الأجنبي الجديد BIH بتاريخ 30 ديسمبر 2019 وكذلك المساهم الرئيسي السيد سليم عثمان حيث تقرر رفع راس مال الشركة بمبلغ إجمالي يقدر ب: 20,173,400 دج مخصصا للشريك الأجنبي الجديد.

و في اطار عملية السحب هذه، يمكن إعادة شراء 2126265 سهما أي ما يعادل 25,04 بالمئة من رأسمال الشركة المقدر ب 84919500 دج

و يستهدف العرض العمومي للسحب خاصة مساهمي الأقلية غير أولئك الذين فضلوا طواعية قبل العرض المحافظة على أسهمهم

حيث قدرت القيمة الاسمية للسهم ب 100 دج في حين أن سعر إعادة شراء السهم يبلغ 258 دج، وهذا بناء على

القرارات المتخذة في الجمعية العامة العادية للمساهمين والمنعقدة بتاريخ 22 أفريل 2020.

للإشارة فإنه حسب بيان نشرية معلومات الشركة والمصادق عليه من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة COSOB رقم 2020/01 بتاريخ 22 أبريل 2020 فإن السبب الحقيقي للخروج من البورصة يتمثل في الصعوبات المالية والتشغيلية والتي تواجهها الشركة زيادة إلى أن الأسهم المطروحة في عرض الشراء شهدت انخفاض في قيمتها من 400 إلى 258، كما أن المساهمين الذين قرروا الاحتفاظ بأسهمهم قبل قرار عرض البيع سوف يستفيدون كثيرا من عملية زيادة رأس المال والمخصصة للشريك الأجنبي BIH والذي من بين شروطه من أجل الإستثمار في الشركة هو الخروج من البورصة. وفي مايلي خصائص العرض العمومي لسحب الأسهم:

رأس المال الحالي لشركة NCA-Rouiba: 849 195 000 دج؛

رخصة إعادة شراء الأسهم: الجمعية العامة العادية للمساهمين شركة أن سي أ رويبة بتاريخ 22 افريل 2020؛

عدد الأسهم والتي يمكن إعادة شراؤها من طرف المؤسسة 2 126 265 سهم وهي ما تمثل حوالي 25.04% من رأس مال الشركة؛

الأسهم المستهدفة: جميع الأسهم ذات الأقلية بخلاف أولئك الذين اختاروا طواعية، قبل إطلاق العرض العمومي لإعادة الشراء الاحتفاظ بالأسهم؛

القيمة الاسمية للسهم تقدر ب100 دج؛

سعر إعادة شراء السهم تقدر ب: 258 دج؛

عمليات الشراء والبيع للأسهم محل إعادة الشراء سوف تتجمد داخل البورصة خلال فترة العرض العمومي لإعادة الشراء؛

بيان عملية بداية إعادة الشراء من طرف شركة تسيير القيم المنقولة SGBV بتاريخ: 14 جوان 2020؛

تاريخ نهاية عملية أوامر إعادة الشراء بتاريخ: 14 جويلية 2020؛

تاريخ نهاية عملية تركيز الأوامر: 16 جويلية 2020؛

إشهار نتيجة عملية إعادة الشراء بتاريخ: 26 جويلية 2020؛

شطب جميع أسهم شركة أن سي أ رويبة من التفاوض على مستوى بورصة القيم المنقولة بتاريخ 26 جويلية 2020؛

تسوية جميع عمليات أوامر إعادة شراء الأسهم بالنسبة لأقلية حاملي الأسهم المعنيين بالعملية بتاريخ 29 جويلية 2020.

من خلال هذه المعطيات أصبح تقسيم رأس مال الشركة بعد عملية العرض لإعادة شراء الأسهم وكذا رفع رأس المال من جديد لصاح الشريك الأجنبي BIH كما يلي:

الجدول رقم (03): عدد أسهم وحقوق التصويت لمؤسسة أن سي أ رويبة بعد عملية العرض العمومي للبيع

المساهمين	عدد الأسهم وحقوق التصويت في أن سي أ رويبة	النسبة المئوية من رأس المال وحقوق التصويت في شركة أن سي أ رويبة
أفراد عائلة مجمع عثمانى	3 739 511	13,20%
AfriInvest Ltd(1)	21 097 307	74.47%
أسهم أن سي أ رويبة والمملوكة آليا لصالح المؤسسة	21 238	0,07%
الأسهم الأخرى الغير معنية بالعرض العمومي لإعادة الشراء	898 329	3,17%
أسهم الأقلية والمعنيين بعملية العرض العمومي لإعادة الشراء.	2 573 993	9,09%
المجموع النهائي	28 330 378	100,00%

(1)المساهم الجديد BIH هو الذي سوف يستحوذ على أغلبية أسهم AfricInvest في ما يخص حقوق التصويت في الجمعية العامة.

#### المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة في الدراسة:

بناء على القوائم المالية والمتحصل عليها من الشركة والخاصة بسنوات الدراسة (2015 إلى غاية 2020) والتي تعتبر العنصر الأساسي والمرجع الرئيسي الذي سوف نعتمد عليه في مختلف حسابتنا وتحليلنا للنتائج المتحصل عليها، هذه القوائم المالية المرفقة في الملاحق تتكون أساسا من الميزانية وجدول النتائج بالإضافة إلى بعض المعلومات المنشورة في آخر نشرة معلومات صادرة من المؤسسة ، سنقوم بحساب مؤشرات ونسب تحليل الأداء المالي حسب طبيعة كل مؤشرات والتي تم تناولها في الجانب النظري والمتعلقة بسنوات الدراسة.

قبل أن نتطرق إلى مؤشرات الأداء المالي لابد أن نرجع على حجم رقم الأعمال وتطوره خلال فترة الدراسة.

#### 1-تطور رقم الأعمال :

الجدول رقم (04) :تطور رقم الأعمال لشركة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

الوحدة: (KDA)

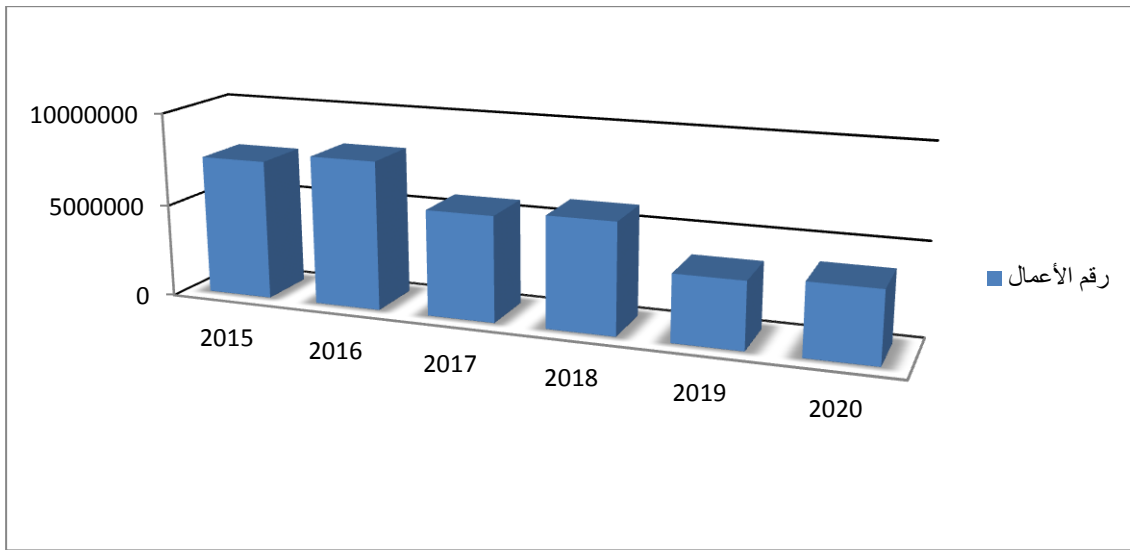
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
رقم الأعمال	7 490 167	7 983 651	5 659 391	5 936 615	3 579 912	3 839 618
معدل نمو رقم الأعمال	-	6,59%	-29,11%	4,90%	-39,70%	7,25%

المصدر: من إعداد الطالبين إعتقاد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2015-2020)



من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك تذبذب في نشاط المؤسسة من حيث رقم أعمالها حيث أنه شهد تراجع كبيراً في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 بنسبة 39,70% ، هذا الانخفاض يمكن تفسيره بالوضع الاقتصادي الصعب من جهة وارتفاع معدل التضخم نتيجة لتزايد الرسم على القيمة المضافة، إضافة إلى إفلاس العميل الأساسي للشركة المسماة كارتاغوا والذي كان تمثل تعاملاته مع المؤسسة حوالي 39% من الرقم الإجمالي لخمس سنوات الأخيرة، من خلال هذا المعطى يمكن القول أن إدراج شركة أن سي أ رويبة في البورصة أثر بشكل سلبي على رقم الأعمال خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (08): تطور رقم أعمال شركة أن سي أ رويبة خلال الفترة (2015-2020).



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على معطيات الجدول رقم (05).

## 2- تطور مستوى المديونية:

تشهد مؤسسة أن سي أ رويبة صعوبات مالية كبيرة قد تهدد بقائها خاصة في ما يتعلق بمستوى المديونية والذي أخذ منحى متزايد خلال فترة الدراسة (2015-2020)، حيث أن رأس مال الشركة يمثل اقل مستوى من المديونية العامة. من أجل مجابهة هذا المشكل المالي قرر مجلس الإدارة بإبرام إتفاقية إطار مع المساهم الأجنبي الجديد BIH يقضي بضخ أموال جديدة من طرف هذا العميل يخصص جزء من هذا الرفع في رأس المال لتسديد الديون المالية للمؤسسة وخاصة القصيرة الأجل.

الجدول التالي يبين تطور مستوى المديونية لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020) وكذلك مستوى المديونية مقارنة بالأموال الخاصة.

الجدول رقم (05): تطور مستوى المديونية مقارنة بالأموال الخاصة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

الوحدة: (MDA)

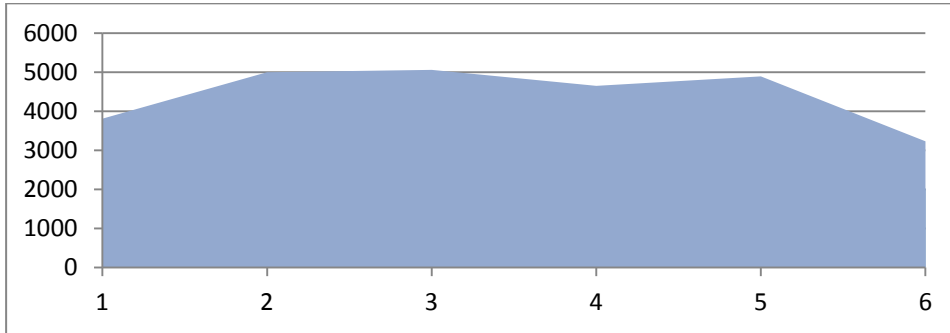
2020	2019	2018	2017	2016	2015	
376	1245	1 585	2 487	2 904	3 117	الديون البنكية الطويلة الأجل
3 190	3 803	3 315	2 703	2 214	933	إلتزامات الخزينة
336	157	251	133	121	240	المتاحات والحسابات الملحقة
<b>3 230</b>	<b>4 891</b>	<b>4 649</b>	<b>5 075</b>	<b>4 997</b>	<b>3 810</b>	المديونية الصافية
2 895	-540	2 536	1 369	2 072	2 068	الأموال الخاصة
1,11	-9,06	1,83	3,69	2 ,41	1,84	معدل المديونية
-335	-5 431	-2 114	-3 687	-2 925	-1 742	قدرة الإستدانة

المصدر : نشرية المعلومات الصادرة من طرفة الشركة والمؤشر عليها من طرف COSOB رقم 02/2020 بتاريخ 22/04/2020.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن مستوى المديونية الصافية للمؤسسة في إرتفاع متواصل خلال فترة الدراسة ، نفس الشيء بالنسبة للأموال الخاصة والتي عرفت تراجع رهيب خلال سنة 2019 بسبب الخسائر الكبيرة التي عرفتھا المؤسسة والتي بلغت مبلغ 3 075 مليون دج، والذي بسبب هذا الوضع الحرج قامت المؤسسة بالرفع من رأس مالها وهذا بناء على البرتوكول الاستثماري مع الشريك الأجنبي الجديد . BIH

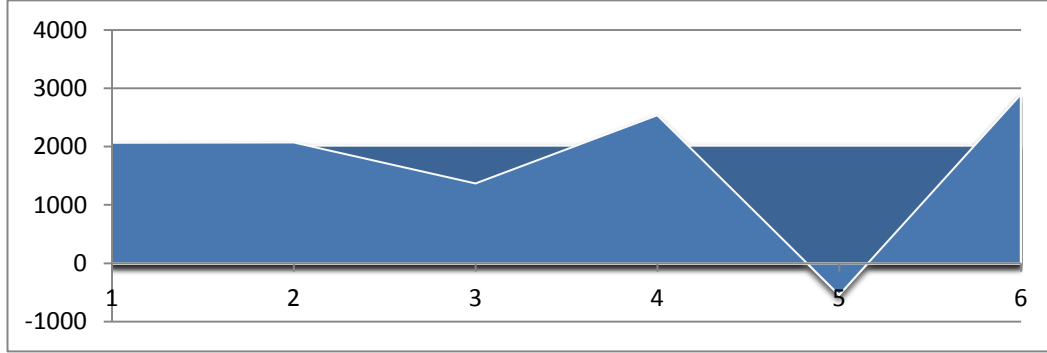
المخطط التالي يوضح مستوى المديونية المالية والأموال الخاصة خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم(09): يوضح مستوى المديونية الصافية لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (10): يوضح مستوى الأموال الخاصة لمؤسسة أن سي أ روية خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحثين بناءً على القوائم المالية للمؤسسة

### 3- المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي:

في ما يلي سنتطرق إلى صلب الدراسة التطبيقية والمتمثلة في دراسة وتحليل الأداء المالي لمؤسسة أن سي أ روية باستخدام المؤشرات التقليدية بشكل متسلسل ووفقاً للخطة الموضوعية، مستخدمين في ذلك الجداول وبعض الأشكال البيانية نظراً لسهولة تفسيرها والمقارنة .

### 3-1 مؤشرات الأداء الربحي:

سنحاول في الجدول الآتي حسب قيم مؤشرات الأداء الربحي للمؤسسة خلال فترة الدراسة (2015-2020) من أجل ملاحظة كيف كان الأداء المالي من ناحية الربحية.

الجدول رقم (06): تطور مؤشرات الربحية لشركة أن سي أ روية خلال الفترة (2015-2020).

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة مجمل ربح العمليات لصافي المبيعات	%25	%22	%21	%21	%13	%22
نسبة صافي ربح العمليات لصافي العمليات	%14	%12,50	%7	%8	%-6	%6
نسبة الربح الصافي	%2	%1,6	%-12	%-5	%-86	%-15
معدل حقوق الملكية	0,09	0,06	-0,51	-0,11	-5,70	0,21
معدل العائد على الأصول	0,022	0,034	-0,049	-0,005	-36	-0,039
معدل العائد على الاستثمار	0,22	0,15	-0,82	-0,32	-3,62	-0,22

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

3-2 مؤشرات السيولة :

من خلال الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج سنقوم بحسب مختلف نسب السيولة والتي تطرقنا إليه في الجانب النظري وذلك لفترات الدراسة (2015-2020) وفقا للجدول الآتي:

الجدول رقم (07) : تطور مؤشرات السيولة لشركة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة السيولة العامة	0,97	0,82	0,67	0,59	0,22	0,44
نسبة السيولة السريعة	0,60	0,60	0,42	0,47	0,10	0,17
نسبة السيولة الفورية	0,07	0,02	0,02	0,04	0,02	0,07

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

3-3 مؤشرات التوازن المالي :

تعتبر مؤشرات التوازن المالي من أهم مؤشرات قياس الأداء المالي والتي من خلالها يتم الحكم على طبيعة التوازن المالي داخل المؤسسة خلال سنوات الدراسة (2015-2020) حيث يمكن استخلاص أصدرة التوازن من خلال الميزانيات المالية وفقا للجدول الآتي:

الجدول رقم (08): تطور مؤشرات التوازن المالي لشركة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).  
الوحدة: (MDA).

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020
رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRng)	-103	-747	-1 591	-2 413	-5 487	-2 688
الإحتياج في رأس المال العامل (BFRg)	262	1 352	984	-83	-3396	169
الخزينة الصافية (Tng)	-365	-2 100	-2 576	-733	-2 090	-2 858

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على الميزانيات المالية للمؤسسة

3-4 مؤشرات النشاط أو التشغيل :

سنقوم باستعراض مؤشرات التشغيل لمؤسسة أن سي أ رويبة كما هي معروضة في الجانب النظري وبناء على القوائم المالية للمؤسسة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

الجدول رقم (09): مؤشرات التشغيل لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل دوران مجموع الأصول	0,89	0,86	0,65	0,58	0,45	0,46
معدل دوران الأصول الثابتة	1,41	1,39	1,03	0,90	0,57	0,63
معدل دوران الأصول المتداولة	2,46	2,25	1,75	1,69	2,22	1,78
معدل دوران العملاء	5,33	3,38	3,18	2,49	6,80	10,85
معدل دوران الموردين	3,30	2,67	2,40	1,96	1,04	2,13

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على الميزانيات المالية للمؤسسة

### 3-5 مؤشرات نسب المديونية أو الرفع المالي :

من خلال القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ رويبة سنقوم من خلال الجدول الآتي استعراض أهم مؤشرات المديونية خلال فترة الدراسة (2015-2020).

الجدول رقم (10): مؤشرات المديونية لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	0,75	0,77	0,84	0,74	1,06	0,64
نسبة الديون الطويلة الأجل إلى الأصول الثابتة	0,59	0,50	0,46	0,24	0,21	0,007
نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية	4,64	4,32	3,79	1,93	-9,34	1,30
معدل تغطية الفوائد	5,33	3,38	1,07	1,59	-0,59	0,59

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على الميزانيات المالية للمؤسسة

### 3-6 مؤشرات نسب السوق:

وهي تخص المؤسسات المسعرة في البورصة ولها دور مهم جدا خاصة لملاك الأسهم لأنها تقدم فكرة حول مردودية الأسهم المستثمرة وذلك من أجل اتخاذ قرار الشراء، البيع أو الاحتفاظ بالأسهم حسب كل حالة ، أما بالنسبة للمؤسسة فهي تقدم معلومات حول تكلفة رأس المال المستثمر من اجل تحديد نجاعة الأموال المستثمرة مقارنة بتكلفة المديونية ، وهذا ما سوف نقوم بحسابها بالنسبة لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترات الدراسة (2015-2019)، بناء على القوائم المالية وكذلك نشرية المعلومات الخاصة بالمؤسسة .

الجدول رقم (11): مؤشرات نسب السوق لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(EPS)العائد على السهم	22,25	15,38	/	/	/	/
سعر السهم إلى ربح السهم	17,77	26	/	/	/	/
نسبة عائد التوزيع	3%	3,75%	/	/	/	/

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على القوائم المالية ونشريات المعلومات الخاصة بالمؤسسة .

#### 4- المؤشرات الحديثة لقياس الأداء المالي:

بعدما قمنا بحساب المؤشرات التقليدية لقياس الأداء المالي وهذا حسب تسلسلها في الجانب النظري سنحاول أن نحسب مؤشرات الأداء المالي من المنظور الحديث لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020)، على أن نقوم بتحليل نتائج الحساب لاحقاً ، بصفة عامة تنقسم مؤشرات الأداء المالي من المنظور الحديث إلى قسمين وهما القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة السوقية المضافة (MVA).

الجدول رقم (12): مؤشرات القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة (2015-2020).

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)	-217 032	-424 981	-1 106 754	/	/	/
القيمة السوقية المضافة (MVA).	-111 127	-194 678	-453 402	/	/	/

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على القوائم المالية ونشريات المعلومات الخاصة بالمؤسسة .

#### المبحث الثاني : تحليل نتائج الدراسة :

بعد أن قمنا بحساب مختلف مؤشرات الأداء المالي من الجانب التقليدي والحديث سوف نقوم بتحليل النتائج المتوصل إليها حسب كل مؤشر وذلك خلال فترة الدراسة (2015-2020)

**1-تحليل مؤشرات الأداء الربحي:** من خلال الجدول رقم 06 والذي يبين لنا تطور مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة نلاحظ أن هناك تدهور مستمر في مستوى أداء المؤسسة من الجانب الربحي، ويظهر ذلك جليا من خلال إنخفاض معظم مؤشرات الأداء الربحي وتسجيل نسب سلبية في السنوات الأخيرة خاصة في ما يتعلق بمؤشر نسبة الربح الصافي، معدل حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول وكذلك معدل العائد على الاستثمار وهذا راجع أساسا إلى الخسائر المتتالية والتي تكبدتها المؤسسة خلال السنوات (2017,2018,2019,2020).

#### 2-تحليل مؤشرات السيولة:

من خلال الجدول رقم 07 والذي يقدم لنا تطور مؤشرات السيولة خلال فترة الدراسة نلاحظ أن المؤسسة حققت معدلات مقبولة بالنسبة لمؤشر السيولة العامة عكس مؤشر السيولة المختصر والفوري فقد سجلت المؤسسة انخفاض مستمر لمستوى

السيولة الذي تحتفظ به المؤسسة وهذا يدل على أن المؤسسة توسعت كثيرا في مجال المديونية مما سيخلق لها صعوبات في مواجهة التزاماتها القصيرة.

### 3- تحليل مؤشرات التوازن المالي :

يظهر من خلال الجدول رقم 08 والذي يبرز لنا تطور مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة حيث أنه:-  
بالنسبة لقيم رأس المال العامل الصافي (FRng) فقد سجلت قيم سالبة خلال فترة الدراسة، وهذا مما يعني أن المؤسسة لا تملك قدرة تمويل أصولها الثابتة وليس لها هامش أمان يمكنها من تغطية خصومها الجارية وهو ما يدل على التعتير المالي للمؤسسة وعدم قدرة الأموال الدائمة على تغطية الأصول الثابتة، وبالتالي عدم وجود هامش أمان يمكن للمؤسسة من تغطية أصولها الجارية؛

-بالنسبة لقيم الاحتياج في رأس المال (BFRg) كانت موجبة في الثلاثة سنوات الأولى من الدراسة (2015، 2016، 2017) وهذا ما يدل على عدم قدرة المؤسسة على تمويل احتياجات الاستغلال من خلال موارد الاستغلال، وهو ما يفسر ببطء دوران المخزونات والمدة الممنوحة للزبائن من أجل تسديد ما عليهم من ديون وبالتالي تحصيل ديون المؤسسة، إلا أن هذه القيمة عرفت قيم سالبة خلال سنة 2018 و 2019 وهذا ما يدل على قدرة المؤسسة على تمويل احتياجات الاستغلال من خلال موارد الاستغلال، إلا أن هذه القيمة تغيرت نحو الموجب في السنة الأخيرة من الدراسة 2020.

-بالنسبة لقيم الخزينة الصافية (TRn) فهي سالبة خلال سنوات فترة الدراسة وهذا يعني أن المؤسسة تمول احتياجات الاستغلال من خلال الديون القصيرة الأجل، إذن فهي لا تملك سيولة لمواجهة التزاماتها في آجال استحقاقها. وعموما يمكن القول أن مؤسسة رويبة لم تحقق توازن مالي لأنها سجلت خزينة سالبة خلال فترة الدراسة واحتياج في رأس مال العامل موجب خلال 4 سنوات من فترة الدراسة.

### 4- تحليل نسب النشاط :

من خلال الجدول رقم 09 والذي يظهر نسب التشغيل لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة نلاحظ مايلي:  
-بالنسبة لمعدل دوران مجموع الأصول: فقد كانت النسب جد منخفضة بالنسبة إلى إجمالي الأصول مقارنة بإجمالي الأصول الثابتة وكذا الأصول المتداولة وهذا يدل على عدم قدرة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعا مناسباً على الأصول المختلفة.

بالنسبة لمعدل دوران العملاء والموردون فإن مدة منح الائتمان للعملاء هي أقل بكثير من المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة مما يجعل المؤسسة دائما تعاني نقص في تمويل احتياجات الاستغلال.

### 5- تحليل نسب المديونية أو الرفع المالي :

من خلال الجدول رقم 10 والذي يظهر تطور مؤشرات نسب المديونية لمؤسسة أن سي أ رويبة خلال فترة الدراسة نلاحظ أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الديون المالية في نشاطها وهذا مما يجعلها في خطر من ناحية الاستقلالية المالية.

## 6-تحليل مؤشرات السوق :

من خلال الجدول رقم 11 والذي يظهر أداء المؤسسة من خلال نسب السوق فإننا اقتصرنا الحساب على السنتين الأولى من الدراسة 2015-2016 باعتبار أن المؤسسة حققت في السنوات الأربعة المتبقية خسائر متتالية وهذا دليل على أن الأداء المالي من ناحية نسب السوق سيء جدا خلال سنوات الدراسة.

يمكن أن نرجع السبب الرئيسي لتدهور قيم السوق إلى تراجع القيمة السوقية لأسهم المؤسسة من مبلغ 400 دج منذ دخولها إلى البورصة بتاريخ 03 جوان إلى أن أصبح يقيم بمبلغ 258 دج تاريخ العرض العمومي (2020/06/14) إلى تاريخ 14 جويلية 2020) لإعادة شراء الأسهم نتيجة قرار الخروج من البورصة والمتخذ من طرف الجمعية العامة بتاريخ 09 مارس 2020.

السبب الآخر والذي ساهم بشكل كبير في تدهور مؤشرات السوق هي الخسارة الكبيرة التي سجلتها المؤسسة سنة 2019 والمقدرة بمبلغ 3 075 430 15 دج وهو مبلغ ضخيم جدا عجل بخروج المؤسسة من بورصة الجزائر. هنا نشير أن المؤسسة قامت بتوزيع الأرباح لمدة سنتين من فترة الدراسة 2015-2016 بمبلغ 12 دج و15 دج على التوالي للسهم الواحد وهو مبلغ زهيد جدا.

## 7-تحليل مؤشرات الأداء المالي من المنظور الحديث:

من خلال الجدول رقم 12 والذي يبين مؤشرات الأداء المالي من المنظور الحديث خلال سنوات الدراسة حيث أننا قمنا بقياس النسب لثلاث السنوات الأولى فقط باعتبار أن المؤسسة حققت خسائر متتالية خلال فترة الدراسة وعليه فقياس هذه المؤشرات في ظل هذه الوضعية تصبح بدون معنى.

وكتحليل للمؤشرات المحسوبة فإننا نلاحظ أن نسبة القيمة الاقتصادية المضافة بقيم سالبة خلال سنة 2015، 2016، 2017 حيث بلغت سنة 2017 1 106 754 - ألف دينار جزائري، وهذا راجع إلى كون تكلفة رأس المال المستثمر أكبر من العائد المحقق، فكما هو معلوم فإن هذه النسبة تتناسب طرديا مع تكلفة رأس المال، وهذا يدل على تراجع الأداء المالي لهذه المؤسسة خلال فترة الدراسة.

أما بالنسبة للقيمة السوقية المضافة لشركة أن سي أ رويبة فقد سجلت تدهور خلال ثلاثة سنوات الأولى من الدراسة حيث بلغت قيمة 759 207 - ألف دينار جزائري وهذا راجع إلى القيم الاقتصادية السالبة التي سجلتها المؤسسة خلال فترة الدراسة وهو ما يؤثر سلبا على ثروة الملاك.



## خلاصة الفصل التطبيقي :

قمنا في هذا الفصل التطبيقي بإسقاط المفاهيم النظرية والتي تطرقنا إليها في الفصل النظري على مؤسسة أن سي أ رويبة وذلك خلال فترة الدراسة (2015-2020)، وذلك من أجل تحليل ودراسة الأداء المالي للمؤسسة، وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين ، المبحث الأول تطرقنا فيه إلى الأدوات المستخدمة في البحث، أم المبحث الثاني فقد قمنا بعرض النتائج المتوصل إليها وذلك من خلال حساب مختلف المؤشرات المالية التقليدية والحديثة مع تقديم تفسير لكل مؤشر من أجل معرفة ما مدى تأثيره على الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة.

وتوصلنا في الأخير أن مؤشرات الأداء المالي التي قمنا بقياسها عرفت نتائج سلبية كلها مما يفسر تدهور الأداء المالي وذلك بسبب الصعوبات المالية التي تعانيها المؤسسة والناجمة أساسا من حجم الديون الكبيرة وكذا الخسائر المتتالية منذ سنة 2017 إلى 2020.

وكإجابة للإشكالية الرئيسية المطروحة يمكن القول أن الأداء المالي لمؤسسة أن سي أ رويبة عرف تدهورا كبيرا خلال فترة الدراسة وهو ما يفسر الخروج الحتمي للمؤسسة من بورصة الجزائر.

وبالتالي يمكننا نفي صحة الفرضيات المذكورة في بداية البحث والتي تشير إلى أن الأداء المالي للمؤسسة عرف تحسنا كثيرا خلال فترة وجود المؤسسة داخل البورصة مع صحة الفرضية الرابعة والتي تنص على أن المؤشرات المالية من الناحية التقليدية والحديثة هي المرجع الأساسي لتقويم الأداء المالي خلال فترة الدراسة حيث أن قياس هذه المؤشرات يقدم لنا تصورا واضحا حول طبيعة الأداء المالي داخل المؤسسة والذي كان سلبيا حسب هذه المؤشرات.

# الخاتمة

## الخاتمة

من خلال هذا البحث حاولنا الإجابة على الإشكالية والمتمثلة في معرفة الأداء المالي لمؤسسة NCA-Rouiba خلال فترة الدراسة 2015-2020 داخل بورصة الجزائر، وذلك من خلال إثبات وتأكيد صحة الفرضيات الفرعية، حيث قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين إثنيين، وقد تمحور الفصل الأول حول الأدبيات النظرية والتطبيقية حول تقييم الأداء المالي، تم عززنا دراستنا بالأبحاث السابقة والتي تناولت موضوع بحثنا هذا، والتي كانت لنا بمثابة الأساس والموجه الرئيسي للانتقال للجزء الثاني من الدراسة والمتمثل في الجانب التطبيقي (الفصل الثاني)، وقد حاولنا تطبيق دراستنا هذه على مؤسسة اقتصادية خاصة رائدة حيث شهدت نمواً كبيراً في رقم أعمالها وكذا النتائج المالية مما أهلها للدخول إلى بورصة الجزائر ألا وهي مؤسسة المشروبات والعصائر والمعروفة NCA-Rouiba وكانت فترة الدراسة محصورة بين 2015-2020 وتوصلنا في الأخير إلى مجموعة نتائج نظرية وتطبيقية مكنتنا من إثبات ونفي الفرضيات التي طرحناها سابقاً، وتمكننا من طرح توصيات للإستفادة منها وطرح آفاق مستقبلية للبحث والتي ستعتبر موجهة للبحوث الآجلة في هذا الموضوع وبمكنا عرض هذا في مايلي:

أولاً : النتائج النظرية :

تمثلت النتائج النظرية في الآتي:

- لم يحدد تعريف واحد لمفهوم الأداء، بحيث تختلف الرؤى والتوجهات في تحديد هذا المفهوم، وكل باحث ينظر له من جانب معين، فالبعض ركز على مفهوم الأداء من ناحية الكفاءة، والفعالية ومنهم من ركز على مفهوم الأداء من خلال صيغ ملموسة ذات قيم عددية وكمية ممتلئة في المؤشرات المالية التقليدية والحديثة وهو ما تطرقنا له في دراستنا هذه
- إن قياس الأداء المالي له أهمية كبرى بالنسبة للمنشأة فهو يحدد مصادر القوة والضعف ويعمل على تصحيح الأخطاء.
- إن الأداء المالي كان ولا يزال محل اهتمام الباحثين والمتخصصين والأكاديميين كونه يمثل الهدف الأساسي للمؤسسة، وسيبقى كذلك في ظل التغيرات والتطورات المستمرة للوصول إلى علاقة أكثر وضوحاً من خلال عنصري الفعالية والكفاءة المطلوبين بحيث يمكن أن تقيس هذه العلاقة الأداء المالي بدقة أكثر.
- تلعب المؤشرات المالية التقليدية والحديثة دور مهم في تحديد طبيعة الأداء المالي داخل المؤسسة فهي تقدم صورة واضحة حول تطور نشاط المؤسسة خلال فترة زمنية معينة من جميع النواحي (التوازن المالي، الهيكل المالي، الربحية، السيولة، النشاط ونسب السوق)، إلا أن المؤشرات الحديثة لها دور مهم لتحديد الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في البورصة فهي تقدم تصوراً واضحاً حول تطور نمو ثروة الملاك (حاملي الأسهم) من خلال تكلفة رأس المال المستثمر عكس المؤشرات التقليدية والتي تهتم بشكل كبير على الجانب الربحي والذي لا يكفي وحده لأنه قد توجد فرص بديلة للاستثمار تحقق نتائج أحسن من الأخرى يتم تحديدها عند ما يتم قياس المؤشرات التقليدية والحديثة مع بعض ومقارنتها بمؤسسات أخرى من أجل تحديد قرار الاستثمار.

### ثانيا- النتائج التطبيقية واختبار الفرضيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها بعد عملية حساب مختلف المؤشرات التقليدية والحديثة لمؤسسة أن سي أ روية واختبارها بفرضيات الدراسة نستنتج مايلي:

بالنسبة للفرضية الأولى والتي تنص على أن : مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة تحسنت خلال فترة الدراسة وهو ما يتنافى مع ما تم التوصل إليه من نتائج حيث أن الأداء المالي للمؤسسة أن سي أ روية عرف تدهورا كبيرا خلال فترة الدراسة.

بالنسبة للفرضية الثانية والتي تنص على أن : المؤسسة تأثرت بشكل سلبي من ناحية الأداء المالي خلال فترة الدراسة فيمكننا تأكيدها بالنظر إلى النتائج السلبية المحققة من طرف المؤسسة خلال فترة الدراسة

بالنسبة للفرضية الثالثة والتي تنص على أن : عملية دخول المؤسسة للبورصة لها أثر إيجابي على تعظيم قيمة المؤسسة وهذا شيء منافي لما توصلنا إليه من نتائج سلبية بل بالعكس عملية دخول مؤسسة أن سي أ روية إلى البورصة أثر بشكل سلبي على أداءها المالي وأكبر دليل على ذلك الخسارة المتزايدة التي تتكبدها المؤسسة خاصة خلال الثلاثة سنوات الأخيرة من الدراسة (2018،2019،2020) .

بالنسبة للفرضية الرابعة والتي كان مضمونها ما يلي: المؤشرات المالية من الناحية التقليدية والحديثة هي المرجع الأساسي لتقويم الأداء المالي خلال فترة الدراسة والتي يمكننا تأكيد هذه الفرضية من خلال النتائج المتوصل إليها فهي الوسيلة الأنجع لقياس الأداء المالي من مختلف جوانبه من خلال تقديم صورة واضحة كمية وعددية حول طبيعة الأداء المالي داخل المنشأة.

بالنسبة للفرضية الخامسة والتي كانت صياغتها كما يلي دراسة وتحليل الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة لا يمكنه إعطاء فكرة جيدة حول فوائد الإنضمام إلى بورصة الجزائر. وهو ما يمكن إثبات صحته فمن خلال دراستنا للوضع المالي للمؤسسة إتضح لنا أن هناك أسباب خارج عن نطاق المؤسسة تؤثر على الأداء المالي ففي دراسة حالة مؤسسة -NCA Rouiba فقد أدى إفلاس عميل مهم يمثل 40% من رقم أعمال المؤسسة خلال سنة 2019 من إحداث اختلال كبير في التوازنات المالية للمؤسسة وذلك من خلال تكوين مؤونة كبيرة أدت إلى تحقيق خسائر معتبرة سنة 2019 أدت إلى امتصاص جزء كبير من الأموال الخاصة للمؤسسة.

بالنسبة للفرضية السادسة والتي كان مضمونها ما يلي: الأداء المالي للمؤسسة أن سي أ روية متوسط، كما أنه متدهور خلال فترة الدراسة وهذا ما يمكن تأكيد هذه الفرضية من خلال نتائج قياس مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة خلال فترة الدراسة والتي كانت كلها سلبية.

ومن خلال هذه النتائج فإننا يمكن تأكيد مايلي:

دراسة وتحليل الأداء المالي للمؤسسة أن سي أ روية خلال فترة الدراسة (2015-2020) أثبت لنا أن المؤسسة تعاني من صعوبات مالية كبيرة وهذا ما تظهره نتيجة المؤشرات المالية التقليدية والحديثة والتي أخرجت لنا نتائج سلبية، ومنه يمكن القول أن دخول المؤسسة إلى بورصة الجزائر لم تساعدها في تحسين أداءها المالي وهذا ما أدى إلى خروج المؤسسة من بورصة الجزائر على أن يتم إعادة إدراج أسهمها بعد تحسن الوضع المالي للمؤسسة حسب تأكيدات ملاك المؤسسة.

ومن خلال نشرية المعلومات الصادرة من طرف المؤسسة والمؤشر عليها من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ 22 أبريل 2020 تحت رقم 2020/01 والتي مضمونها العرض العمومي لبيع أسهم روية والمتداولة في بورصة الجزائر المقدر عددها بـ 2 126 265 سهم وهو ما يمثل ما نسبته 25,04% فإن المؤسسة قررت سحب تداول أسهمها من بورصة الجزائر وذلك بسبب الصعوبات المالية التي تعانيها المؤسسة والتي قد تهدد استمرار نشاطها الاستغلالي، ولهذا السبب فإن المؤسسة قامت بعقد بروتوكول استثماري مع مستثمر أجنبي والممثل في الشركة الفرنسية المتخصصة في المشروبات "كاستال" وهي المجموعة المالكة للشركة **Société Brasseries Internationale Holding ltd (BIH)** حيث أنه بموجب هذا الاتفاق فإن رأس مال المؤسسة سيرتفع بمبلغ 4 400 105 173,20 مخصصة للمستثمر الأجنبي والذي بموجبه يصبح المساهم الرئيسي وذات الأغلبية بنسبة تقدر بين 74,47% و 81,33% من رأس مال الشركة الجديد، وبموجب هذا الاتفاق فإن جزء من أموال الاستثمار تخصص كمرحلة أولى لتسديد ديون المؤسسة والتي أثرت بشكل كبير على نشاط المؤسسة.

ومن يمكن أن نشير إلى الأسباب الرئيسية لتدهور الأداء المالي لمؤسسة أن سي أ روية في مايلي:

- التوسع الكبير في الديون المالية الطويلة والقصيرة الأجل من أجل تمويل احتياجات الدورة حيث بلغت مستويات قياسية حيث تجاوزت قيمة 1,06% من إجمالي الخصوم سنة 2019 وهي السنة التي عرفت تسجيل خسارة كبيرة بمبلغ - 3 075 430 دج

- إفلاس عميل مهم للمؤسسة متمثلا في شركة كرتاغوا والذي كان يمثل حوالي 40% من رقم الأعمال حيث بلغت حقوق المؤسسة تجاه هذا العميل الغير مسددة حتى سنة 2019 حوالي 1,9 مليار دينار وهو مبلغ ضخم جدا يؤثر على نشاط المؤسسة.

- الخسائر المتتالية والتي سجلتها المؤسسة خلال السنوات 2017، 2018، 2020، 2019 وتأثيرها على قدرة التمويل الذاتي وكذا سعر السهم حيث إنخفض سعره من 400 دج سنة الإدراج في البورصة إلى مبلغ 258 تاريخ العرض العمومي للبيع سنة 2020.

- تأخر نتائج الاستثمارات والمراد تمويلها بواسطة الرفع المالي حيث أن المؤسسة لم تقم بالاستغلال الأمثل لسلسلة إنتاج جديدة ذات تكنولوجيا عالية كما هو مبرمج حتى تحقق الزيادة المطلوبة في رقم الأعمال ومنه تحقيق نتائج مالية مرضية.

- الانخفاض المستمر لرقم أعمال المؤسسة خاصة خلال سنة 2019 و 2020 نتيجة تأثير أزمة فيروس كورونا على الاستهلاك المباشر لمنتجات المؤسسة بسبب القيود المفروضة من طرف السلطات العليا للبلاد خاصة في ما يخص الحد من التنقلات وتخفيض ساعات النشاط.

تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن تعميم النتائج المتوصل إليها على كل المؤسسات في بورصة الجزائر، خاصة أن الدراسة كانت في سوق مالي غير نشط وعدد المؤسسات المدرجة ضئيل جدا وأغلب أصحاب الأموال يتسمون بعدم الرشادة ويفتقرون إلى ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية والبورصة.

### ثالثا-التوصيات:

انطلاقا من النتائج المذكورة أعلاه يمكننا تقديم جملة من الاقتراحات سوف تساهم في تحسن الأداء المالي للمؤسسة والتي نلخصها في مايلي:

-وضع نظام مراقبة دوري يسمح بتحسين الأداء المالي للمؤسسة من خلال قياس المؤشرات المالية والحديثة وهذا من إجلال الاختلالات المالية وتحسينها في وقتها.

-الاستغلال الأمثل لسلسلة الإنتاج الجديدة من خلال تطوير منتجات المؤسسة ذات الرواج الكبير.

-توسيع شبكة توزيع المؤسسة لتشمل أكبر عدد ممكن من المناطق حيث انه في سنة 2019 سجلت 5 ولايات فقط رقم أعمال مقداره 80%.

-تطوير منتجات المؤسسة من المشروبات ذات العلب الكرتونية والبلاستيك بحجم 1 لتر و2 لتر حيث أن نصيب المؤسسة في السوق الوطنية يمثل ما مقداره 4،5 %

-زيادة وتنويع حملات الإشهار عبر مختلف وسائل الاتصال من اجل زيادة حجم رقم الأعمال.

-التقليل من الاعتماد المستمر على الديون المالية خاصة القصيرة الأجل والتي تمثل عبئ كبيراً عانت منه المؤسسة خلال فترات الدراسة حيث أن نسبة الديون القصيرة الأجل تجاوزت نسبة 80% من إجمالي الديون سنة 2019.

-ضرورة استخدام المزيد من التقنيات التكنولوجية الحديثة من اجل رفع قدراتها الإنتاجية والتنافسية.

-عدم الاكتفاء بالتوغل في السوق المحلية والمغربية والسعي إلى البروز في الأسواق الإفريقية الأخرى وكذا الأسواق الأوربية وهذا حتما سيرفع من مستوى رقم أعمالها.

-يجب على المؤسسة العمل على تحسن وضعيتها المالية والخروج من حالة الخسارة، وذلك بالاستغلال الأمثل لمخطط النجدة الذي أطلقته المؤسسة من خلال الشريك الأجنبي الجديد BIH

### رابعا-الأفاق المستقبلية:

إن دراسة موضوع دراسة وتحليل الأداء المالي للمؤسسة اقتصادية يشمل جوانب متعددة فهو لا ينحصر فقط في الجانب المالي، وعلى هذا الأساس نأمل أن يكون هذا البحث قد فتح مجالاً للقيام بدراسات أخرى أوسع من ذلك، تمس الأداء الكلي للمؤسسة، وكذا توسيع مجال الدراسة ليشمل تقييم أداء مجموعة من المؤسسات ومن مختلف القطاعات ومقارنتها بمؤسسات أخرى خارج الوطن نشط في البورصة وذلك من أجل الوصول إلى نتائج دقيقة، ومنه اتخاذ قرارات سليمة هذه البحوث والدراسات تتمثل في مايلي:

-دراسة مقارنة لمؤسسات إقتصادية مشابهة لنفس النشاط داخل الوطن وخارجه نشط في البورصة من اجل معرفة الأداء المالي لهذه المؤسسات؛

-دور المؤشرات المالية والحديثة في تحليل ودراسة الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؛

-دراسة وتحليل الأداء المالي باستخدام المؤشرات الغير مالية.

# المراجع

المراجع:

**I-المراجع باللغة العربية:**

أولاً: الكتب:

- 01-السعيد فرحات جمعة، الأداء المال لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002
- 02-إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) ،الجزء الأول ، الطبعة الثانية ،دار وائل للنشر ،2001/ 2002،
- 03-بختي إبراهيم، "الدليل المنهجي لإعداد البحوث العلمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح بورقلة، الجزائر، الطبعة الرابعة 1998-2015.
- 04- تاشي الحبيب وبن عبدو الجيلاني ،تطوير الكفاءات وتنمية الموارد البشرية، الطبعة الأولى، مؤسسة الثقافة الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2009
- 05-دونالد ووترز ، 101 طريقة لتطوير أداء الشركات ، الطبعة الأولى ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ، مصر ، 2002،
- 06-عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2004، ص 109.
- 07-فيصل حسونة ، إدارة الموارد البشرية ، الطبعة الأولى ، دار أسامة للنشر،الأردن، 2008.
- 08-قاسم نايف علوان الميماوي ، إدارة الجودة في الخدمات، الطبعة الأولى ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، عمان، 2006.
- 09- كامل محمد سمير ، "أساسيات المراجعة في ظل بيئة نظم التشغيل الإلكتروني للبيانات"، الطبعة الأولى ، مصر، الدار الجامعية الجديدة للنشر الإسكندرية 2002
- 10-محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، "الإدارة المالية (التحليل المالي لمشروعات الأعمال)". بدون طبعة، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2009.
- 11-محمد محمود الخطيب ،الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع ،عمان-1431-2010.
- 12-ناصر دادي عدون ، إقتصاد المؤسسة ،دار المحمدية ، 1998 ناضم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة مدخل تحليلي ،دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2009
- 13- ناضم حسن عبد السيد، محاسبة الجودة مدخل تحليلي ،دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2009
- 14-نصر حمود ، ميزان فهد ، أثر السياسات الاقتصادية في أداء المصارف التجارية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان ، 2009
- 15-وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2009



16- وليد ناجي الجليلي، التحليل المالي ، الأكاديمية العربية قبي الدانمارك 2007.

ثانيا: رسائل الماجستير، الأطروحات الدكتوراه:

17- أوبيري عرافة جهان، التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، ميدان العلوم الاقتصادية، والتسيير والعلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصد مرياح، ورقلة، الموسم الدراسي، 2015-2016.

18- حجاج نفيسة، اثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح بورقلة، الجزائر، 2017.

19- رشيد حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة الجزائر، دراسة إحصائية خلال الفترة 1999-2009، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح بورقلة 2010/2011.

20- صافية صديقي ، مطبوعة بيداغوجية الاستراتيجية المالية/ المخصصة لطلبة السنة الثانية ماستر كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة ورقلة 2018-2019.

21- صيفي حسينة، دور التخطيط المالي في تحسين أداء المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية ، دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز-وحدة ورقلة-جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2009/2010.

22- عادل عشي ، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية -قياس وتقييم ، رسالة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، 2001-2002.

23- عبد الغني دادن، "قياس وتقييم الأداء المالي ف المؤسسة الاقتصادية، نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.

24- لطرش سميرة، تقييم الأداء المالي لمنشأة مسجلة في البورصة، دراسة حالة مجمع الرياض-سطفى-خلال الفترة 1995-2000. رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، شعبة تسيير المؤسسات، جامعة منتوري 2001/2002.

25- مريم شكري، محمود ندم، "تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن"، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط ، 2013.

26- شعل جهاز المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، مذكرة ماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال الشرق الأوسط، الكويت، 2010/2011.

- 27- مصطفى محمد جاسم محمد السندي، أثر الاندماج على الأداء المالي، رسالة ماجستير، إدارة الأعمال/MBA/محاسبة/ قسم إدارة الأعمال، كلية الدراسات العليا، جامعة مؤتة العراق، 2015.
- 28- يجاوي حسين، "أثر الاستثمار الحقيقي على أداء المؤسسة"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، ميدان العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، فرع العلوم المالية والمحاسبية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2020-2021.
- ثالثا : مقالات وندوات ومجلات:**
- 32- أحمد بن حمادة الحمودة، تقييم الأداء الوظيفي، دورية الإدارة العامة"، المجلد 34، العدد 2، الرياض، سبتمبر 1994.
- 33- بن معاوي سميحة، دالجوزي جميلة، "دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات قي بورصة الجزائر على أدائها المالي" حالة شركة NCA-Rouiba مجلة دراسات إقتصادية، جامعة الجلفة، المجلد رقم 18، العدد 2020، 01.
- 34- شهاب الدين حمد النعمي، "استخدام مؤشري القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي"، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 18، العدد 68، بغداد.
- 35- طاهر منصور، حسين شحدة، إستراتيجية التنويع والأداء المالي: دراسة ميدانية في منشأة عراقية، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد 2، 2003.
- 36- عبد الغاني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، المؤتمر العلمي الدولي حول : الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة قاصد مرباح ورقلة، يومي 8-9 مارس 2005.
- 37- ليلي بوحديد، دور استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة ميدانية، مجلة الحقيقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 16، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، 2017.
- 38- محمد الصغير قريشي، الملتقى الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الطبعة الثانية : نمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي تحديات الأداء البيئي، مداخلة بعنوان الأداء المالي و أدوات قياسه ومراقبته منعقد بجامعة ورقلة يومي 22 و 23 نوفمبر.
- 39- محمود جلال أحمد، طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (ال فشل المالي ) "ورقة بحث مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009.
- 40- مقبل علي أحمد علي، "دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديل المقترح لحسابها": دراسة تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 05، العدد 11، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، العراق، 2010.

41-نادية خريف، أساليب قياس الأداء والفعالية بالمؤسسة، مقال علمي بمجلة رؤى اقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة،الجزائر،2012، العدد3.

رابعا:التقارير:

42-نشرية العرض العمومي رقم 01/2020 بتاريخ 2020/04/22 لسحب أسهم أن سي أ روية والصادرة من طرف لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة وتنظيمها COSOB.

خامسا: الإنترنت والمواقع الإلكترونية:

43-الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz/ar>

44-الموقع الإلكتروني للجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة <https://www.cosob.org>

45-الموقع الإلكتروني لمؤسسة أن سي أ روية <https://rouiba.com.dz>

## II-المراجع باللغة الفرنسية:

الكتب:

46-Christian Hourau , **Analyse et évaluation financière des entreprise et des groupe**, Édition Vuibert , France 2008.

47-ERIC Stéphaney, **la relation capital risque**, PME fondement et pratique edihons 1<sup>er</sup> édition, de boeck université,bruexelle,2003.

48-Vincent plauchet, **mesure et amélioration des performances industrielle**, tome2 UPMF ,France,2006.

الملاحق

**الملحق رقم (01) القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روية بتاريخ 2015/12/31**

**BILAN ARRETE AU 31.12.2015**

**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

<b>ACTIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>2015 BRUT</b>	<b>2015 AMO&amp;PROV</b>	<b>2015 NET</b>	<b>2014 NET</b>
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b><u>Immobilisations incorporelles</u></b>	<b>4.1</b>	<b>68 304 064</b>	<b>41 152 648</b>	<b>27 151 416</b>	<b>13 181 038</b>
<b><u>Immobilisations corporelles</u></b>	<b>4.2</b>	<b>7 688 147 300</b>	<b>2 443 435 530</b>	<b>5 244 711 770</b>	<b>4 486 129 061</b>
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	171 070 774	751 767 309	797 757 546
Autres immobilisations corporelles		5 430 343 521	2 272 364 756	3 157 978 766	2 351 166 839
Immobilisations en concession	-	-	-	-	-
Immobilisations encours		151 214 512	-	151 214 512	153 453 493
<b><u>Immobilisations financières</u></b>	<b>4.3</b>	<b>30 694 806</b>	<b>-</b>	<b>30 694 806</b>	<b>54 539 112</b>
Autres participations et créances rattachées	-	-	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers noncourants		2 034 391	-	2 034 391	1 614 391
Impôts différés actif		28 660 415	-	28 660 415	52 924 721
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>7 787 146 170</b>	<b>2 484 588 178</b>	<b>5 302 557 992</b>	<b>4 553 849 211</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b><u>Stocks et encours</u></b>	<b>4.4</b>	<b>1 234 569 796</b>	<b>70 264 172</b>	<b>1 164 305 624</b>	<b>1 043 003 061</b>
<b><u>Créances et emplois assimilés</u></b>		<b>1 802 923 535</b>	<b>169 788 740</b>	<b>1 633 134 795</b>	<b>1 386 693 346</b>
Clients	<b>4.5</b>	1 573 151 707	169 788 740	1 403 362 966	1 158 815 158
Autres débiteurs	<b>4.6</b>	80 974 412	-	80 974 412	134 907 092
Impôts et assimilés	<b>4.7</b>	97 145 337	-	97 145 337	65 911 892
Autres créances et emplois assimilés	<b>4.8</b>	51 652 079	-	51 652 079	27 059 205

<b><u>Disponibilités et assimilés</u></b>	<b>240 206 347</b>	<b>-</b>	<b>240 206 347</b>	<b>226 128 876</b>
Placements et autres actifs financiers courants	7 539 490	-	7 539 490	14 335 010
Trésorerie	<b>4.9</b> 232 666 857	-	232 666 857	211 793 866
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>3 277 699 678</b>	<b>240 052 912</b>	<b>3 037 646 766</b>	<b>2 655 825 284</b>
<b><u>TOTAL GENERAL ACTIF</u></b>	<b>11 064 845 848</b>	<b>2 724 641 090</b>	<b>8 340 204 758</b>	<b>7 209 674 495</b>

<b>PASSIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis Capital non appelé Primes et réserves		849 195 000	849 195 000
Ecart de réévaluation		-1 030 016 538	-820 783 885
Résultat net		-	-
		188 985 195	310 853 613
Autres capitaux propres		-	282 440
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>2 068 196 733</b>	<b>1 981 114 938</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	<b>5.2</b>	3 117 402 307	2 676 780 567
Impôts (différés et provisionnés) Autres dettes non courantes	<b>5.3</b>	5 143 251	1 728 774
		- 8 613 837	-3 640 997
Provisions et produits constatés d'avance	<b>5.3</b>		
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>3 131 159 396</b>	<b>2 682 150 338</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	<b>5.4</b>	1 367 058 312	1 255 300 864
Impôts	<b>5.5</b>	40 632 773	163 080 164
Autres dettes	<b>5.6</b>	1 134 931 902	718 996 498
Trésorerie passif	<b>5.7</b>	598 225 643	409 031 693
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>3 140 848 630</b>	<b>2 546 409 218</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>8 340 204 758</b>	<b>7 209 674 495</b>

**COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2015 AU 31.12.2015**

**CHIFFERES EXPRIMES EN DINERS**

<b>NOTE</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Chiffre d'affaires <b>6.1</b>	7 490 167 433	7 053 727 818
Variation stocks produits finis et en-cours <b>6.2</b>	66 962 859	(8 788 499)
Subventions d'exploitation	-	1 251 776
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b><u>7 557 130 291</u></b>	<b><u>7 046 191 095</u></b>
Achats consommés <b>6.3</b>	(4 520 098 571)	(4 150 717 902)
Services extérieurs et autres consommations <b>6.4</b>	(1 157 586 303)	(1 038 591 810)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>	<b><u>(5 677 684 874)</u></b>	<b><u>(5 189 309 712)</u></b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>	<b><u>1 879 445 417</u></b>	<b><u>1 856 881 382</u></b>
Charges de personnel <b>6.5</b>	(729 349 666)	(723 916 388)
Impôts taxes et versements assimilés <b>6.6</b>	(115 655 531)	(108 206 669)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b><u>1 034 440 220</u></b>	<b><u>1 024 758 326</u></b>
Autres produits opérationnels <b>6.7</b>	12 238 979	11 592 505
Autres charges opérationnelles <b>6.8</b>	(102 696 437)	(115 600 837)
Dotations aux amortissements et aux provisions <b>6.9</b>	(516 406 162)	(471 393 651)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	12 214 428	5 041 476
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b><u>439 791 029</u></b>	<b><u>454 397 817</u></b>
Produits financiers <b>6.10</b>	33 609 894	27 595 211
Charges financières <b>6.11</b>	(221 380 402)	(113 049 816)
<b>RESULTAT FINANCER</b>	<b><u>(187 770 507)</u></b>	<b><u>(85 454 606)</u></b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANTIMPÔTS</b>	<b><u>252 020 521</u></b>	<b><u>368 943 211</u></b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	(35 356 543)	(75 135 133)
Impôts différés sur résultats ordinaires	(27 678 783)	17 045 535
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b><u>7 615 193 593</u></b>	<b><u>7 090 420 286</u></b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b><u>(7 426 208 398)</u></b>	<b><u>(6 779 566 672)</u></b>
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITESORDINAIRES</b>	<b><u>188 985 195</u></b>	<b><u>310 853 613</u></b>
Eléments extraordinaires (produits)	-	-
Eléments extraordinaires (charges)	-	-
<b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>-</u></b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b><u>188 985 195</u></b>	<b><u>310 853 613</u></b>



**الملحق رقم (02) القوائم المالية لمؤسسة أن سي أروبية بتاريخ 2016/12/31**

**BILAN ARRETE AU 31.12.2016**

**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

<b>ACTIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>2016 BRUT</b>	<b>2016 AMO&amp;PROV</b>	<b>2016 NET</b>	<b>2015 NET</b>
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>4.1</b>	<b>78 476 311</b>	<b>50 400 570</b>	<b>28 075 741</b>	<b>27 151 416</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>4.2</b>	<b>8 618 118 458</b>	<b>2 931 204 056</b>	<b>5 686 914 402</b>	<b>5 244 711 770</b>
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Batiments		922 838 083	217 187 023	705 651 060	751 767 309
Autres immobilisations corporelles		5 796 718 530	2 714 017 033	3 082 701 497	3 157 978 766
Immobilisations en concession	-	-	-	-	-
Immobilisations encours		714 810 661	-	714 810 661	151 214 512
<b>Immobilisations financières</b>	<b>4.3</b>	<b>27 549 692</b>	<b>-</b>	<b>27 549 692</b>	<b>30 694 806</b>
Autres participations et créances rattachées	-	-	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 907 916	-	1 907 916	2 034 391
Impôts différés actif		25 641 777	-	25 641 777	28 660 415
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>8 724 144 461</b>	<b>2 981 604 626</b>	<b>5 742 539 835</b>	<b>5 302 557 992</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b>Stocks et encours</b>	<b>4.4</b>	<b>1 050 650 741</b>	<b>69 137 612</b>	<b>981 513 129</b>	<b>1 164 305 624</b>
<b>Créances et emplois assimilés</b>		<b>2 604 306 436</b>	<b>169 188 740</b>	<b>2 435 117 695</b>	<b>1 633 134 795</b>
Clients	<b>4.5</b>	2 529 292 703	169 188 740	2 360 103 963	1 403 362 966
Autres débiteurs	<b>4.6</b>	20 196 464	-	20 196 464	80 974 412
Impôts et assimilés	<b>4.7</b>	36 676 419	-	36 676 419	97 145 337
Autres créances et emplois assimilés	<b>4.8</b>	18 140 849	-	18 140 849	51 652 079
<b>Disponibilités et assimilés</b>		<b>121 221 865</b>	<b>-</b>	<b>121 221 865</b>	<b>240 206 347</b>
Placements et autres actifs financiers courants		7 114 730	-	7 114 730	7 539 490
Trésorerie	<b>4.9</b>	114 107 135	-	114 107 135	232 666 857
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>3 776 179 042</b>	<b>238 326 353</b>	<b>3 537 852 689</b>	<b>3 037 646 766</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>12 500 323 503</b>	<b>3 219 930 979</b>	<b>9 280 392 524</b>	<b>8 340 204 758</b>

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

**COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2015 AU 31.12.2016**

**CHIFFERES EXPRIMES EN DINERS**

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

Impôts différés sur résultats ordinaires	( 7 106 073)	( 27 678 783)
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>8 104 775 430</b>	<b>7 615 193 593</b>
<hr/> <b>Total des charges des activités ordinaires</b> <hr/>	<hr/> <b>( 7 974 099 992)</b> <hr/>	<hr/> <b>( 7 426 208 398)</b> <hr/>
<hr/> <b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<hr/> <b>130 675 438</b>	<hr/> <b>188 985 195</b>
Eléments extraordinaires (produits)Eléments extraordinaires	-	-
(charges)	-	-
<hr/> <b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b> <hr/>		
<hr/> <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b> <hr/>	<hr/> <b>130 675 438</b> <hr/>	<hr/> <b>188 985 195</b> <hr/>

**الملحق رقم (03) القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روية بتاريخ 2017/12/31**

**BILAN ARRETE AU 31.12.2017**

**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

<b>ACTIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>2017 BRUT</b>	<b>2017 AMO&amp;PROV</b>	<b>2017 NET</b>	<b>2016 NET*</b>
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b><u>Immobilisations incorporelles</u></b>	<b>4.1</b>	<b>92 865 682</b>	<b>59 039 534</b>	<b>33 826 148</b>	<b>28 075 741</b>
<b><u>Immobilisations corporelles</u></b>	<b>4.2</b>	<b>8 907 092 853</b>	<b>3 579 799 924</b>	<b>5 327 292 929</b>	<b>5 686 914 402</b>
Terrains		1 183 751 184	0	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	263 177 272	659 660 811	705 651 060
Autres immobilisations corporelles		6 787 766 703	3 316 622 652	3 471 144 052	3 082 701 497
Immobilisations en concession		0	0	0	0
Immobilisations encours		12 736 882	0	12 736 882	714 810 661
<b><u>Immobilisations financières</u></b>	<b>4.3</b>	<b>113 301 317</b>	<b>0</b>	<b>113 301 317</b>	<b>27 549 692</b>
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		775 000	0	775 000	1 907 916
Impôts différés actif		112 526 317	0	112 526 317	25 641 777
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>9 113 259 852</b>	<b>3 638 839 458</b>	<b>5 474 420 394</b>	<b>5 742 539 835</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b><u>Stocks et encours</u></b>	<b>4.4</b>	<b>1 298 871 559</b>	<b>119 541 388</b>	<b>1 179 330 172</b>	<b>981 513 129</b>
<b><u>Créances et emplois assimilés</u></b>		<b>2 090 946 596</b>	<b>182 450 329</b>	<b>1 908 496 267</b>	<b>2 435 117 695</b>
Clients	<b>4.5</b>	1 956 926 614	182 450 329	1 774 476 285	2 360 103 963
Autres débiteurs	<b>4.6</b>	52 269 968	0	52 269 968	20 196 464
Impôts et assimilés	<b>4.7</b>	68 623 477	0	68 623 477	36 676 419
Autres créances et emplois assimilés	<b>4.8</b>	13 126 537	0	13 126 537	18 140 849
<b><u>Disponibilités et assimilés</u></b>		<b>132 516 862</b>	<b>0</b>	<b>132 516 862</b>	<b>121 221 865</b>
Placements et autres actifs financiers courants	<b>4.9</b>	6 371 400	0	6 371 400	7 114 730
Trésorerie	<b>4.10</b>	126 145 462	0	126 145 462	114 107 135
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>3 522 335 017</b>	<b>301 991 717</b>	<b>3 220 343 300</b>	<b>3 537 852 689</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>12 635 594 869</b>	<b>3 940 831 174</b>	<b>8 694 763 694</b>	<b>9 280 392 524</b>

<b>PASSIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016*</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 222 871 347	1 091 622 483
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		( 702 610 250)	130 675 438
Autres capitaux propres		-	573 426
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>1 369 456 097</b>	<b>2 072 066 347</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	<b>5.2</b>	2 486 785 886	2 903 896 190
Impôts (différés et provisionnés)	<b>5.3</b>	10 995 189	9 230 686
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	<b>5.3</b>	15 746 232	9 563 188
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 513 527 307</b>	<b>2 922 690 065</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	<b>5.4</b>	1 970 597 393	1 809 080 211
Impôts	<b>5.5</b>	3 194 534	19 201 886
Autres dettes	<b>5.6</b>	135 485 524	242 902 928
Trésorerie passif	<b>5.7</b>	2 702 502 840	2 214 451 087
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>4 811 780 290</b>	<b>4 285 636 112</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>8 694 763 694</b>	<b>9 280 392 524</b>

**COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2017 AU 31.12.2017**

**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

	NOTE	31.12.2017	31.12.2016
Chiffre d'affaires	<b>6.1</b>	5 659 391 237	7 983 651 413
Variation stocks produits finis et en-cours	<b>6.2</b>	260 096 158	30 204 242
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b><u>5 919 487 396</u></b>	<b><u>8 013 855 655</u></b>
Achats consommés	<b>6.3</b>	( 3 607 011 260)	( 4 831 599 357)
Services extérieurs et autres consommations	<b>6.4</b>	( 1 129 603 933)	( 1 351 522 971)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>( 4 736 615 193)</b>	<b>( 6 183 122 328)</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>		<b>1 182 872 203</b>	<b>1 830 733 327</b>
Charges de personnel	<b>6.5</b>	( 722 931 844)	( 766 196 342)
Impôts taxes et versements assimilés	<b>6.6</b>	( 54 753 822)	( 66 747 764)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>405 186 536</b>	<b>997 789 221</b>
Autres produits opérationnels	<b>6.7</b>	47 099 948	11 966 009
Autres charges opérationnelles	<b>6.8</b>	( 138 477 963)	( 102 978 529)
Dotations aux amortissements et aux provisions	<b>6.9</b>	( 744 037 721)	( 603 224 179)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 247 456	14 081 771
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>( 426 981 745)</b>	<b>317 634 294</b>
Produits financiers	<b>6.10</b>	15 082 804	64 871 996
Charges financières	<b>6.11</b>	( 375 831 347)	( 230 916 633)
<b>RESULTAT FINANCER</b>		<b>( 360 748 543)</b>	<b>( 166 044 637)</b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS</b>		<b>( 787 730 288)</b>	<b>151 589 656</b>
		-	( 13 808 145)

Impôts exigibles sur résultat ordinaires		
Impôts différés sur résultats ordinaires	85 120 037	( 7 106 073)
<b>Total des produits des activistes ordinaires</b>	<b>6 070 037 641</b>	<b>8 104 775 430</b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b>( 6 772 647 891)</b>	<b>( 7 974 099 992)</b>
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>( 702 610 250)</b>	<b>130 675 438</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>( 702 610 250)</b>	<b>130 675 438</b>



**الملحق رقم (04) القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روية بتاريخ 2018/12/31**

**BILAN ARRETE AU 31.12.2018**

**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

<b>ACTIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>2018 BRUT</b>	<b>2018 AMO&amp;PROV</b>	<b>2018 NET</b>	<b>2017 NET</b>
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b><u>Immobilisations incorporelles</u></b>	<b>4.1</b>	<b>93 165 682</b>	<b>69 594 483</b>	<b>23 571 199</b>	<b>33 826 148</b>
<b><u>Immobilisations corporelles</u></b>	<b>4.2</b>	<b>10 160 529 386</b>	<b>3 789 187 371</b>	<b>6 371 342 015</b>	<b>5 327 292 929</b>
Terrains		2 625 000 000	-	2 625 000 000	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	309 167 507	613 670 576	659 660 811
Autres immobilisations corporelles		6 583 409 194	3 480 019 864	3 103 389 330	3 471 144 052
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		29 282 109	-	29 282 109	12 736 882
<b><u>Immobilisations financières</u></b>	<b>4.3</b>	<b>175 511 506</b>	<b>-</b>	<b>175 511 506</b>	<b>113 301 317</b>
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 700 000	-	3 700 000	775 000
Impôts différés actif		171 811 506	-	171 811 506	112 526 317
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>10 429 206 574</b>	<b>3 858 781 854</b>	<b>6 570 424 720</b>	<b>5 474 420 394</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b><u>Stocks et encours</u></b>	<b>4.4</b>	<b>823 488 969</b>	<b>112 891 183</b>	<b>710 597 785</b>	<b>1 179 330 172</b>
<b><u>Créances et emplois assimilés</u></b>		<b>2 719 914 436</b>	<b>182 450 329</b>	<b>2 537 464 108</b>	<b>1 908 496 267</b>
Clients	<b>4.5</b>	2 561 782 326	182 450 329	2 379 331 998	1 774 476 285
Autres débiteurs	<b>4.6</b>	118 627 669	-	118 627 669	52 269 968
Impôts et assimilés	<b>4.7</b>	30 720 191	-	30 720 191	68 623 477
Autres créances et emplois assimilés	<b>4.8</b>	8 784 250	-	8 784 250	13 126 537
<b><u>Disponibilités et assimilés</u></b>		<b>250 744 601</b>	<b>-</b>	<b>250 744 601</b>	<b>132 516 862</b>
Placements et autres actifs financiers courants		5 649 308	-	5 649 308	6 371 400
Trésorerie	<b>4.9</b>	245 095 293	-	245 095 293	126 145 462
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>3 794 148 006</b>	<b>295 341 512</b>	<b>3 498 806 494</b>	<b>3 220 343 300</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>14 223 354 580</b>	<b>4 154 123 366</b>	<b>10 069 231 214</b>	<b>8 694 763 694</b>

<b>PASSIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		520 261 097	1 222 871 347
Ecarts de réévaluation		1 441 248 816	-
Résultat net		( 275 035 966)	( 702 610 250)
Autres capitaux propres		-	-
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>2 535 668 947</b>	<b>1 369 456 097</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	<b>5.2</b>	1 585 339 950	2 486 785 886
Impôts (différés et provisionnés)	<b>5.3</b>	17 041 707	10 995 189
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	<b>5.3</b>	18 676 283	15 746 232
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>1 621 057 940</b>	<b>2 513 527 307</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	<b>5.4</b>	2 311 196 012	1 970 597 393
Impôts	<b>5.5</b>	5 316 881	3 194 534
Autres dettes	<b>5.6</b>	281 221 204	135 485 524
Trésorerie passif	<b>5.7</b>	3 314 770 229	2 702 502 840
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>5 912 504 327</b>	<b>4 811 780 290</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>10 069 231 214</b>	<b>8 694 763 694</b>

**COMPTE DE RESULTATS PERIODE DU 01.01.2018 AU 31.12.2018**

**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

	NOTE	31.12.2018	31.12.2017
Chiffre d'affaires	<b>6.1</b>	5 936 615 369	5 659 391 237
Variation stocks produits finis et en-cours	<b>6.2</b>	( 164 687 788)	260 096 158
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<u><b>5 771 927</b></u>	<u><b>5 919 487 396</b></u>
		<u><b>581</b></u>	
Achats consommés	<b>6.3</b>	( 3 618 612 603)	( 3 607 011 260)
Services extérieurs et autres consommations	<b>6.4</b>	( 926 986 537)	( 1 129 603 933)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>( 4 545 599 140)</b>	<b>( 4 736 615 193)</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>		<b>1 226 328 441</b>	<b>1 182 872 203</b>
Charges de personnel	<b>6.5</b>	( 711 630 826)	( 722 931 844)
Impôts taxes et versements assimilés	<b>6.6</b>	( 50 733 316)	( 54 753 822)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>463 964 299</b>	<b>405 186 536</b>
Autres produits opérationnels	<b>6.7</b>	89 892 128	47 099 948
Autres charges opérationnelles	<b>6.8</b>	( 127 735 114)	( 138 477 963)
Dotations aux amortissements et aux provisions	<b>6.9</b>	( 534 682 928)	( 744 037 721)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		49 028 820	3 247 456
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>( 59 532 796)</b>	<b>( 426 981 745)</b>
Produits financiers	<b>6.10</b>	21 728 182	15 082 804
Charges financières	<b>6.11</b>	( 290 470 023)	( 375 831 347)
<b>RESULTAT FINANCER</b>		<b>( 268 741 841)</b>	<b>( 360 748 543)</b>

<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS</b>	<b>( 328 274 637)</b>	<b>( 787 730 288)</b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	-	-
Impôts différés sur résultats ordinaires	53 238 671	85 120 037
<b>Total des produits des activistes ordinaires</b>	<b>5 985 815 381</b>	<b>6 070 037 641</b>
<b>Total des charges des activités ordinaires</b>	<b>( 6 260 851 347)</b>	<b>( 6 772 647 891)</b>
<b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>( 275 035 966)</b>	<b>( 702 610 250)</b>
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>( 275 035 966)</b>	<b>( 702 610 250)</b>

**الملحق رقم (05) القوائم المالية لمؤسسة NCA-Rouiba بتاريخ 2019/12/31**

**BILAN ARRETE AU 31.12.2018**

**CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS**

<b>ACTIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>2019 BRUT</b>	<b>2019 AMO&amp;PROV</b>	<b>2019 NET</b>	<b>2018 NET</b>
<b>ACTIF NON COURANT</b>					
<b><u>Immobilisations incorporelles</u></b>					
	<b>4.1</b>	<b>108 829 135</b>	<b>79 393 040</b>	<b>29 436 096</b>	<b>23 571 199</b>
<b><u>Immobilisations corporelles</u></b>					
	<b>4.2</b>	<b>10 048 645 990</b>	<b>4 111 185 498</b>	<b>5 937 460 492</b>	<b>6 371 342 015</b>
Terrains		2 625 000 000	-	2 625 000 000	2 625 000 000
Bâtiments		922 838 083	355 157 743	567 680 340	613 670 576
Autres immobilisations corporelles		6 500 807 907	3 756 027 755	2 744 780 152	3 103 389 330
Immobilisations en concession	-	-	-	-	-
Immobilisations encours	-	-	-	-	29 282 109
<b><u>Immobilisations financières</u></b>					
	<b>4.3</b>	<b>288 527 885</b>	<b>-</b>	<b>288 527 885</b>	<b>175 511 506</b>
Autres participations et créances rattachées	-	-	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	350 000	-	350 000	-
Prêts et autres actifs financiers non courants					3 700 000
Impôts différés actif		288 177 885	-	288 177 885	171 811 506
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>10 446 003 010</b>	<b>4 190 578 538</b>	<b>6 255 424 472</b>	<b>6 570 424 720</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
<b><u>Stocks et encours</u></b>					
	<b>4.4</b>	<b>968 607 823</b>	<b>115 572 936</b>	<b>853 034 887</b>	<b>710 597 785</b>
<b><u>Créances et emplois assimilés</u></b>					
		<b>2 786 903 770</b>	<b>2 185 929 850</b>	<b>600 973 921</b>	<b>2 537 464 108</b>
Clients	<b>4.5</b>	2 712 300 763	2 185 929 850	526 370 913	2 379 331 998
Autres débiteurs	<b>4.6</b>	41 497 864	-	41 497 864	118 627 669
Impôts et assimilés	<b>4.7</b>	30 663 894	-	30 663 894	30 720 191
Autres créances et emplois assimilés	<b>4.8</b>	2 441 250	-	2 441 250	8 784 250

<b><u>Disponibilités et assimilés</u></b>	<b>157 386 596</b>	<b>-</b>	<b>157 386 596</b>	<b>250 744 601</b>
Placements et autres actifs financiers courants	4 629 884	-	4 629 884	5 649 308
Trésorerie	<b>4.9</b> 152 756 712	-	152 756 712	245 095 293
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>3 912 898 189</b>	<b>2 301 502 786</b>	<b>1 611 395 403</b>	<b>3 498 806 494</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>14 358 901 199</b>	<b>6 492 081 324</b>	<b>7 866 819 876</b>	<b>10 069 231 214</b>

<b>PASSIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		520 261 097	520 261 097
Ecart de réévaluation		1 441 248 816	1 441 248 816
Résultat net		( 3 075 430 150)	( 275 035 966)
Autres capitaux propres		( 275 035 966)	-
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.1</b>	<b>( 539 761 203)</b>	<b>2 535 668 947</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières	<b>5.2</b>	1 245 395 104	1 585 339 950
Impôts (différés et provisionnés)	<b>5.3</b>	39 129 329	17 041 707
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	<b>5.3</b>	22 958 302	18 676 283
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>1 307 482 735</b>	<b>1 621 057 940</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	<b>5.4</b>	2 904 353 541	2 311 196 012
Impôts	<b>5.5</b>	78 534 664	5 316 881
Autres dettes	<b>5.6</b>	313 201 421	281 221 204
Trésorerie passif	<b>5.7</b>	3 803 008 717	3 314 770 229
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>7 099 098 343</b>	<b>5 912 504 327</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>7 866 819 876</b>	<b>10 069 231 214</b>

**COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2015 AU 31.12.2016**

**CHIFFERES EXPRIMES EN DINERS**

	NOTE	31.12.2019	31.12.2018
Chiffre d'affaires	<b>6.1</b>	3 579 912 056	5 936 615 369
Variation stocks produits finis et en-cours	<b>6.2</b>	( 89 584 332)	( 164 687 788)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b><u>3 490 327 724</u></b>	<b><u>5 771 927 581</u></b>
Achats consommés	<b>6.3</b>	( 2 414 209 035)	( 3 618 612 603)
Services extérieurs et autres consommations	<b>6.4</b>	( 607 420 666)	( 926 986 537)
<b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>( 3 021 629 701)</b>	<b>( 4 545 599 140)</b>
<b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION</b>		<b>468 698 023</b>	<b>1 226 328 441</b>
Charges de personnel	<b>6.5</b>	( 644 226 157)	( 711 630 826)
Impôts taxes et versements assimilés	<b>6.6</b>	( 42 269 732)	( 50 733 316)
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>( 217 797 866)</b>	<b>463 964 299</b>
Autres produits opérationnels	<b>6.7</b>	60 127 456	89 892 128
Autres charges opérationnelles	<b>6.8</b>	( 158 979 193)	( 127 735 114)
Dotations aux amortissements et aux provisions	<b>6.9</b>	( 2 560 766 169)	( 534 682 928)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		45 018 988	49 028 820
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>( 2 832 396 785)</b>	<b>( 59 532 796)</b>
Produits financiers	<b>6.10</b>	10 581 905	21 728 182
Charges financières	<b>6.11</b>	( 365 166 799)	( 290 470 023)



<b>RESULTAT FINANCER</b>	<b>( 354 584 894)</b>	<b>( 268 741 841)</b>
<b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS</b>	<b>( 3 186 981 679)</b>	<b>( 328 274 637)</b>
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	( 1 660 673)	-
Impôts différés sur résultats ordinaires	113 212 202	53 238 671
	<b>3 719 268 275</b>	<b>5 985 815 381</b>
	<b>( 6 794 698 424)</b>	<b>( 6 260 851 347)</b>
	<b>( 3 075 430 150)</b>	<b>( 275 035 966)</b>
	<b>( 3 075 430 150)</b>	<b>( 275 035 966)</b>

-

الملحق رقم (06) القوائم المالية لمؤسسة أن سي أ روبية بتاريخ 2019/12/31

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F: 099916000862732

Désignation de l'entreprise : NCA ROUIBA SPA

Activité : FABRICATION DES JUS

Adresse : Z.I ROUTE NATIONAL N°5 ROUIBA

Exercice clos le 31/12/2020

BILAN (ACTIF)

Serie G. n 2 (2011)

ACTIF	2020			2019
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<b>ACTIFS NON COURANT</b>				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	108 829 135	89 523 670	19 305 466	29 436 096
Immobilisations corporelles	10 176 622 981	4 546 399 862	5 630 223 119	5 937 460 492
Terrains	2 625 000 000		2 625 000 000	2 625 000 000
Batiments	924 348 383	401 147 978	523 200 405	567 680 340
Autres immobilisations corporelles	6 578 584 561	4 145 251 883	2 433 332 678	2 744 780 152
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	48 690 037	-	48 690 037	-
Immobilisations financières	391 416 996	-	391 416 996	288 527 885
Titres mis en équivalence	-	-	-	-
Autres participations et créance rattachées	-	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	850 000	-	850 000	350 000
Impôts différés actifs	390 566 996	-	390 566 996	288 177 885
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>10 676 869 112</b>	<b>4 635 923 531</b>	<b>6 040 945 581</b>	<b>6 255 424 472</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et encours	1 492 031 847	( 181 429 868)	1 310 601 979	853 034 887
Créances et emplois assimilés	2 734 860 394	2 224 714 961	510 145 432	600 973 921
Clients	2 578 375 022	( 2 224 714 961)	353 660 060	526 370 913
Autres débiteurs	72 570 500	-	72 570 500	41 497 864
Impôts et assimilés	83 914 872		83 914 872	30 663 894
Autres créances et emplois assimilés				2 44 25
Disponibilités et assimilés	336 213 512	-	336 213 512	157 386 596
Placements et autres actifs financiers courants	4 629 884		4 629 884	4 629 884
Reserve	331 583 628		331 583 628	152 756 712
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>4 563 105 753</b>	<b>2 043 285 093</b>	<b>2 156 960 923</b>	<b>1 611 395 403</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>15 239 974 865</b>	<b>6 679 208 624</b>	<b>8 197 906 503</b>	<b>7 866 819 875</b>

Désignation de l'entreprise : NCA ROUBA SPA  
 Activité : FABRICATION DES JUS  
 Adresse : Z.I ROUTE NATIONAL N°5 ROUBA

Exercice clos le 31/12/2020

**BILAN (PASSIF)**

PASSIF	2020	2019
<b>CAPITAUX PROPRES :</b>		
Capital émis	2 764 067 800	849 195 000
Capital non appelé	-	-
Primes et réserves- Réserves consolidées (1)	2 665 739 106	520 261 097
Ecart de réévaluation	1 441 248 816	1 441 248 816
Ecart d'équivalence (1)	-	-
Résultat net - Résultat net part de groupe (1)	(625 508 873)	(3 075 430 150)
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(3 350 466 116)	(275 035 966)
Part de la société consolidante (1)	29 000 000	-
Part des minoritaires (1)	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>2 895 080 733</b>	<b>(539 761 203)</b>
<b>PASSIFS NON-COURANTS :</b>		
Emprunts et dettes financières	376 736 388	1 245 395 104
Impôts (différés et provisionnés)	44 763 312	39 129 329
Autres dettes non courantes	-	-
provisions et produits constatés d'avance	35 500 000	22 958 302
<b>TOTAL II</b>	<b>456 999 700</b>	<b>1 307 482 735</b>
<b>PASSIFS COURANTS :</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 453 036 768	2 904 353 541
Impôts	2 600 219	78 534 664
Autres dettes	200 575 203	313 201 421
Trésorerie Passif	3 189 613 881	3 803 008 717
<b>TOTAL III</b>	<b>4 845 826 070</b>	<b>7 099 098 343</b>
<b>TOTAL PASSIF (1+2+3)</b>	<b>8 197 906 503</b>	<b>7 856 819 875</b>

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



Désignation de l'entreprise : NCA ROUIBA SPA

Activité : FABRICATION DES JUS

Adresse : Z.I ROUTE NATIONAL N°5 ROUIBA

1

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

## COMpte DE RESULTAT

RUBRIQUES	2020		2019	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				4 741 650,00
Production vendue	Produits fabriqués	4 053 135 024,53		4 010 489 103,00
	Prestations de services	11 061 546,40		12 508 075,00
	Vente de travaux			
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes, accordés	224 578 458,16		447 826 772,73	
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>		<b>3 839 618 112,77</b>		<b>3 579 912 055,27</b>
Production stockée ou déstockée		180 010 720,44	89 584 331 88	
Production immobilisés				
Subventions d'exploitation				
<b>I-Production de l'exercice</b>		<b>4 019 628 833,21</b>		<b>3 490 327 723,39</b>
Achats de marchandises vendues			21 989 133 59	
Matières premières	2 538 386 543,00		2 377 897 315,51	
Autres approvisionnements				
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	45 299 924,10		45 844 258,47	
Rabais, remises, ristournes, obtenus sur achats		34 159 897,36		31 521 672,20
Services extérieurs	Sous-traitance générale	31 490 336,54	95 127 259,94	
	Locations	67 877 160,86	133 772 268,23	
	Entretien, réparations et maintenance	56 258 945 88	25 228 517,47	
	Primes d'assurance	30 429 967,95	57 788,404,70	
	Personnel exteureur à l'entreprise			
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	66 377 213,23	92 330 067,03	
	Publicité	122 455 563,65	31 260 948,80	
	Déplacements, missions et réceptions	3 710 421,85	22 651 115,07	
Autres services	169 961 639,76		149 261 518,38	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
<b>II-Consommations de l'exercice</b>	<b>3 098 087 819,46</b>		<b>3 021 629 700,99</b>	
<b>III-Valeur ajoutée d'exploitation (1-2)</b>		<b>921 541 013,75</b>		<b>468 698 022,40</b>
Charges de personne	641 398 206,10		644 226 156,81	
Impôts et taxes et versements assimilés	40 086 388,68		42 269 732,16	
<b>IV-Excédent brut d'exploitation</b>		<b>240 056 418,97</b>		<b>217 797 866,57</b>
Autres produits opérationnels		57 944 748,72		60 127 455,69
Autres charges opérationnelles	66 931 663,21		158 979 193,07	
Dotations aux amortissements	445 344 993,43		490 652 462,44	
Provis on				
Pertes de va eur	122 745 095,30		2 070 113 706,91	
Repnse sur pertes de va eur et provisions		10 740 337,59		45 018 988,04
<b>5-Résultat opérationnel</b>		<b>( 326 280 247)</b>		<b>( 2 832 396 785)</b>
Produits financiers		6 095 883,21		10 581 904,76
Charges financières	407 990 528,84		365 166 798,80	
<b>6-Résultat financier</b>	<b>( 401 804 646)</b>		<b>( 354 584 894)</b>	
<b>7-Résultat ordinaire (5+6)</b>		<b>( 728 084 892)</b>		<b>( 3 186 981 679)</b>
Eléments extraordinaires produits (*)				
Eléments extraordinaires (Charges) (*)				
<b>8-Résultat extraordinaire</b>				
Impôts exigibles sur résultats			1 660 673,00	
Impôts différés variations, sur résultats		102 576 019 00		113 212 202 00
<b>9-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>( 625 508 873)</b>		<b>3 075 430 150)</b>