



المركز الجامعي المقاوم الشيوخ امود بن مختار

- ايليزي -

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير

قسم علوم مالية ومحاسبة

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تخصص: محاسبة وجباية معمقة

بعنوان:

إتخاذ القرارات الإستثمارية بالإعتماد على تحليل

مؤشرات الأداء المالي

دراسة حالة: مؤسسة إتصالات الجزائر وحدة ايليزي

(2017_2014)

من إعداد الطالبة :

بقي سارة

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	المركز الجامعي ايليزي	أستاذ مساعد قسم ب	د/ شين خثير
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي ايليزي	أستاذ مساعد قسم أ	أ/ عباس عبد الله
مناقشا	المركز الجامعي ايليزي	أستاذ محاضر قسم أ	د/ بن الضب عبد الله

السنة الجامعية: 2020-2019



المركز الجامعي المقاوم الشيخ امود بن مختار
-ايليزي-

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير

قسم علوم مالية ومحاسبة



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تخصص: محاسبة وجباية معمة

بعنوان :

محاولة إتخاذ القرارات الإستثمارية بالإعتماد

على تحليل مؤشرات الأداء المالي

دراسة حالة: مؤسسة إتصالات الجزائر وحدة ايليزي

(2017_2014)

من إعداد الطالبة :

بقي سارة

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	المركز الجامعي ايليزي	أستاذ مساعد قسم ب	د/ شين خثير
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي ايليزي	أستاذ مساعد قسم أ	أ/ عباس عبد الله
مناقشا	المركز الجامعي ايليزي	أستاذ محاضر قسم أ	د/ بن الضب عبد الله

السنة الجامعية: 2020-2019

الإهداء

أحمد الله وأشكره كثيرًا طيبًا مباركًا فيه على نعمه وكرمه أن وفقني لأنجاز هذا العمل وأهديه

إلى من عرفت الحياة على يدها أُمي الحبيبية.

إلى رمز الكفاح والنضال والدي الغالي.

إلى زوجي الذي لم يتوانى يوما عن تشجيعي و مساعدتي على انجاز مذكرتي.

و إلى أخوتي وكل من شجعني من أهل وأقاربي، وجميع زملائي وصديقاتي جميعا دون استثناء.

و إلى روح من فرقته المنية عني وكان لهم الفضل في حثي على مواصلة دربي في طلب العلم

و إلى كل من ذكره القلب ونسأه اللسان أهدي ثمرة جهدي المتواضع.

شكر وعرفان

أَتَقَدِّمُ بِجَزِيلِ شُكْرِي وَاحْتِرَامِي إِلَى أَسْتَاذِي الْمُشْرِفِ الْأَسْتَاذِ عَبَّاسِ عَبْدِ اللَّهِ عَلَى تَفَضُّلِهِ بِقَبُولِ

عَنَاءِ الْإِشْرَافِ عَلَى مَذَكَّرَتِي وَعَلَى مَا قَدَّمَهُ لِي مِنْ مَلاحِظَاتٍ وَالتَّوْجِيهَاتِ الرَّشِيدَةِ وَالْأَرَءَاءِ السَّيِّدَةِ وَلَمْ

يَبْخُلْ عَلَيَّ بِوَقْتِهِ الثَّمِينِ بَارَكَ اللَّهُ لَهُ فِي عَمَلِهِ وَسَدَّدَ خَطَاهُ.

كَمَا أَتَقَدِّمُ بِشُكْرِي وَتَقْدِيرِي إِلَى أَعْضَاءِ اللِّجْنَةِ عَلَى قَبُولِ مَنَاقِشَةِ مَذَكَّرَتِي، وَلِكُلِّ مَنْ سَاعَدَنِي

عَلَى انْجَازِ هَذَا الْعَمَلِ مِنْ أَسَاتِذَةِ الْمَرْكَزِ الْجَامِعِيِّ أَيْلِيزِي.

أَسْأَلُكَ اللَّهُمَّ السَّدَادَ وَالْفَلَاحَ وَأَنْ يَكُونَ عَمَلِي هَذَا خَالِصًا لَوَجْهِكَ الْكَرِيمِ وَفِي مِيزَانِ حَسَنَاتِي يَوْمَ

الْقِيَامَةِ

وَجَزَا اللَّهُ خَيْرًا كُلِّ مَنْ كَانَ لَهُ دَوْرًا مِنْ قَرِيبٍ أَوْ بَعِيدٍ فِي إِتْمَامِ هَذَا الْعَمَلِ

ملخص

تهدف دراستنا إلى تحديد مدى إعتداد المؤسسة على مؤشرات الأداء المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية، وفي هذا السياق قمنا بعرض إشكالية الدراسة على النحو التالي:

ما مدى مساهمة مؤشرات الأداء المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية ؟

إعتدنا على المنهج الوصفي من خلال الإستعانة بالمصادر عند إستعراضنا للإطار المفاهيمي لمؤشرات الأداء المالي والقرارات الإستثمارية. كما يعتمد البحث على دراسة حالة من خلال تحليل ميزانيات وجدول حسابات النتائج الخاصة بمؤسسة إتصالات الجزائر وحدة ايليزي.

أسفرت الدراسة على نتائج عديدة من بينها أن المؤسسة حققت خلال الأربع سنوات المدروسة (2014_2017) التوازن المالي من توفير سيولة كبيرة تمكنها من تسديد ديونها دون اللجوء للديون طويلة الأجل وبالتالي تمتعها بالإستقلالية المالية، لكنها حصلت على نتيجة سالبة خلال هذه سنوات لأن أصولها أكبر من النتيجة الصافية، بينما الأموال الخاصة أكبر من النتيجة وهذا راجع لأن المؤسسة لا تحقق ربح لعدم إستغلال هذه الأموال في إستثمارات جديدة.

بعد تحصل على النتائج السابقة أوصت الدراسة بإعادة النظر في سياسة التخزين وعدم تجميد السيولة المتوفرة في الأصول المتداولة، بل يجب على المؤسسة البحث عن طرق المثلى لإستغلال أموالها الخاصة، دون اللجوء لمصادر تمويل خارجية من أجل أن تحافظ على الإستقلالية المالية وفي نفس الوقت تتمكن من تعظيم أرباحها وتحقيق نتيجة صافية موجبة.

كلمات مفتاحية :

القوائم المالية، قرار الإستثمار، المخاطرة، المستثمرون.

ABSTRACT

Our study aims to determine the extent to which the institution relies on financial performance indicators in making investment decisions and in this context, We presented the problematic of the study as follows:

To what extent financial performance indicators contribute to investment decisions?

We relied on a descriptive approach through the use of sources when reviewing the conceptual framework for financial performance indicators and investment descisions .The research also relies on a case study through an analysisof the budgets and tdble of accounts of results of the Algerian Telecom Corporation, Illizi unit.

the study resulted in many results, including that an institution achieved during the four years studied(2014/2017) the financial balance by providing large liquidity that enables it to pay off its debts without resorting to long-term debts, consequently; it enjoys financial independence. But it obtained a negative result during these years because its assets are greater than the net result, while private funds are greater than the result, and this is due to the fact that an institution does not make a profit for not using these funds in new investments.

After obtainingthe previous results, the study recommended reconsidering the storage policy and not to stop the funds available liquidity available in current assets. Rather, the corporation must search for optimal ways to exploit it own funds without resorting to external funding sources in order to maintain financial independence and at the same time be able to maximize its profits and achieve a positive net result.

key words :

Financial Statements, Investment decision, The risk, Investors.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الاهداء
VI	شكر و عرفان
V	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الاشكال
X	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية التحليل المالي
8	المبحث الثاني: أبعاد التحليل المالي
14	المبحث الثالث: وثائق وأدوات التحليل المالي
30	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: القرارات الإستثمارية و التحليل المالي
32	تمهيد
33	المبحث الأول: الإستثمار
37	المبحث الثاني: القرارات الإستثمارية
40	المبحث الثالث: التحليل المالي و علاقته بالقرارات الإستثمارية
44	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: إتخاذ القرارات الإستثمارية في مؤسسة إتصالات الجزائر
46	تمهيد
47	المبحث الأول: تقديم مؤسسة إتصالات الجزائر
56	المبحث الثاني: تحليل قوائم المالية الخاصة بالمؤسسة وإتخاذ القرارات الإستثمارية
68	خلاصة الفصل الثالث
69	الخاتمة
73	قائمة المصادر و المراجع
76	الملاحق
91	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوانه	رقم الجدول
14	الميزانية المالية العامة (الأصول)	01.1
15	الميزانية المالية العامة (الخصوم)	02.1
16	الميزانية المالية المختصرة	03.1
17	جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة	04.1
19	جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة	05.1
56	رأس المال العامل	01.3
57	إحتياج رأس المال العامل	02.3
57	الخزينة	03.3
58	نسب السيولة	04.3
60	نسب الهيكلية	05.3
61	نسب التمويل	06.3
62	نسب المردودية	07.3
62	نسبة هامش الربح الصافية	08.3
63	القيمة المضافة للإستغلال	09.3
64	نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للمستخدمين	10.3
64	نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للدولة	11.3
65	نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للإجمالي فائض الإستغلال	12.3
65	نسبة الإهلاكات و المؤونات على القيمة المضافة للإستغلال	13.3
66	إجمالي فائض الإستغلال	14.3
66	نسبة تجزئة إجمالي فائض الإستغلال	15.3
67	نسب المردودية	16.3
68	النتيجة العملياتية	17.3
68	صافي نتيجة السنة المالية	18.3
68	القدرة على التمويل الذاتي	19.3

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوانه	رقم الشكل
6	أنواع التحليل المالي	01.1
9	الأطراف المستفيدة من التحليل المالي	02.1
48	شعار مؤسسة اتصالات الجزائر	01.3
50	الهيكل التنظيمي للمديرية العامة لاتصالات الجزائر	02.3

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوانه	رقم الصفحة
01	الميزانية المختصرة لسنة 2014-2017	79
02	الميزانية المالية لسنة 2014	80
03	الميزانية المالية لسنة 2015	82
04	الميزانية المالية لسنة 2016	84
05	الميزانية المالية لسنة 2017	86
06	جدول حسابات النتائج لسنة 2014	88
07	جدول حسابات النتائج لسنة 2015	89
08	جدول حسابات النتائج لسنة 2016	90
09	جدول حسابات النتائج لسنة 2017	91

مقدمة

أصبحت الدراسة المالية والمتابعة المستمرة للبيانات المالية للمؤسسة الإقتصادية ضرورة ملحة لتحديد الوضع المالي من أجل إتخاذ القرار المناسب وتحسين السياسات الإستثمارية المتبعة، حيث أن نجاح أي مؤسسة يعتمد على الدراسة المالية والتحليل بإستعمال وسيلة فعالة لكافة جوانبها للوصول لتحديد الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.

يشكل التحليل المالي لأنشطة المؤسسة والنتائج التي يفصح عنها أهمية كبيرة للعديد من الأطراف ذات المصلحة والمهتمة بمعرفة أدائها، لتتمكن من فهم مركزها المالي لتكون أكثر قدرة على المنافسة وإتخاذ القرارات المالية السليمة. يرتبط إتخاذ القرار السليم في المؤسسة إرتباطا وثيقا بالتحليل المالي بإعتباره أداة فعالة للوصول إلى الهدف المنشود. وتتأثر نوعية مختلف القرارات الإقتصادية بكيفية تحليل البيانات المالية المتعلقة بحاضر المؤسسة ومستقبلها.

أ- طرح الإشكالية:

يتضح مما سبق أن تحليل مؤشرات الأداء المالي يلعب دورا كبيرا في صناعة القرارات المالية الصائبة وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة وفي هذا السياق يمكن عرض إشكالية الدراسة على النحو التالي:

ما مدى مساهمة مؤشرات الأداء المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية ؟

ولمعالجة مختلف جوانب الإشكالية تم تقسيمها إلى أسئلة فرعية كالتالي:

- هل يمكن أن يتأثر القرار الإستثمار بتغير نوع مؤشر الأداء المالي؟
- إلى أي مدى يمكن أن تأثر النسب المالية في ترشيد القرارات المالية؟

ب- فرضيات الدراسة:

للإجابة عن الأسئلة السابقة فإننا إنطلقنا من الفرضيات الأساسية التالية:

- لا يتغير قرار الإستثمار بتغير نوع مؤشر الأداء المالي، لأنها عبارة عن مجموعة من المؤشرات التي تتماشى مع بعضها البعض فيكمل أحدها الآخر؛
- تعبر نسب عن سيولة المتواجدة بالمؤسسة ومصادر تمويل إستثماراتها، وبالتالي يمكن من خلالها معرفة الإستغلال الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة من أجل تحقيق أرباح أكثر (أي ترشيد القرارات المالية).

ت- مبررات اختيار الموضوع:

مبررات ذاتية:

- الميول والرغبة في البحث والتعمق أكثر في موضوع الإستثمار والقرارات الإستثمارية؛
- لأن موضوع دراسة يندرج تحت التخصص المدروس، وبالتالي توفر مكتسبات علمية حوله.

مبررات موضوعية:

يعتبر موضوع إتخاذ القرارات الإستثمارية موضوع حديث قليل البحث عنه في البيئة المحيطة (ولاية ايليزي)؛

ث - أهداف الدراسة:

- إن من بين الأهداف التي نرغب في الوصول إليها من خلال هذا البحث:
- تعرف على مفهوم وخصائص القرارات الإستثمارية و العوامل المؤثرة عليها؛
- تنبيه لأهمية التحليل المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية داخل المؤسسة وخارجها؛
- تعرف على مدى إعتداد المؤسسة على مؤشرات الأداء المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية.

ج- أهمية الدراسة :

تظهر أهمية هذه الدراسة من خلال الأهمية التي يحظى بها الإستثمار، ومدى أهمية المعلومات التي يقدمها، كون أن التقارير المالية الناتجة عن التحليل المالي تعد حلقة وصل بين المؤسسة والأطراف الخارجية والداخلية لها، حيث تكون كدليل لمستخدمي المعلومات المالية في إتخاذ القرارات الإستثمارية. كما أن الدراسة بما تقدمه من معلومات يمكن الإستفادة منها من قبل الأكاديميين في إجراء دراسات مستقبلية حول الموضوع.

ح - منهجية الدراسة:

قصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة وإختبار الفرضيات المتبناة إعتدنا في هذا البحث على المنهج الوصفي من خلال الإستعانة بالمصادر و المراجع العلمية ذات صلة بالموضوع من كتب، أطروحات في شكلها الورقي أو الالكتروني عند إستعراضنا للإطار المفاهيمي لمؤشرات الأداء المالي والقرارات الإستثمارية. كما تعتمد الدراسة على المنهج التحليلي في دراسة ميزانية وجدول حسابات النتائج الخاص بالمؤسسة من خلال الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

خ- حدود الدراسة :

تقتصر هذه الدراسة في جانبها النظري على تحديد المفاهيم المتعلقة بكل من تحليل مالي، مؤشرات الأداء المالي وإتخاذ القرار وأنواعه مع التركيز على القرارات الاستثمارية وتحسينها بإعتداد على مؤشرات الأداء المالي. أما بالنسبة للجانب التطبيقي فإن الدراسة الميدانية تنحصر في إحدى الوحدات الإقتصادية الجزائرية المتمثلة في مؤسسة إتصالات الجزائر الكائنة بالحي الإداري بإيليزي وذلك بالإعتداد على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة تخص سنة 2014_2017 مع التطرق إلى واقع الوحدة ثم تحديد الوضع المالي للمؤسسة بالإعتداد على التحليل المالي (مؤشرات الأداء المالي والنسب المالية) وإتخاذ القرار المناسب من أجل تحسين السياسات الإستثمارية.

د - صعوبات الدراسة:

من الطبيعي أن تواجه أي بحث علمي مجموعة من الصعوبات وبالنسبة للصعوبات التي واجهت هذا البحث، صعوبة الالتحاق بالمؤسسة (محل إجراء التريص) بسبب انتشار وباء كورونا.

ذ - هيكل الدراسة:

قصد الإلمام والإحاطة التامة بالموضوع وبغية التحقق من صحة الفرضيات الخاصة بالموضوع تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول على النحو التالي:

الفصل الأول: تضمن المفاهيم الأولية للتحليل المالي و مؤشرات الأداء المالي مع الإشارة إلى أهم أطراف التحليل المالي.

الفصل الثاني: عرضنا الإطار المفاهيمي للإستثمار وركزنا على القرارات الإستثمارية وفي نهاية الفصل تطرقنا لدور التحليل المالي في إتخاذ القرارات.

الفصل الثالث: إنتقلنا إلى دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر وخلالها قما بالتعريف بالمؤسسة ثم حاولنا إتخاذ القرارات الإستثمارية بالإعتماد على تحليل مؤشرات الأداء المالي والنسب المالية.

ر - دراسات سابقة:

بعد الإطلاع على المراجع المتاحة وجدنا مجموعة من الدراسات السابقة ذات صلة بموضوع دراستنا الحالية نستعرضها بإجاز كما يلي:

- دراسة مشرف الصديق البدرى عبد الله بعنوان التحليل المالي ودوره في إتخاذ القرارات الإستثمارية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، منشورة، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة شندي، السودان، 2017.

الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو معرفة دور التحليل المالي في عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية للبنوك التجارية، بعد التعرف على كيفية التحليل المالي ومؤشراته المستخدمة في إتخاذ القرارات. وتوصلت لعدة نتائج منها انه: "كلما زادت كفاءة التحليل المالي وخبرة المحلل المالي كلما إنخفضت مخاطر الإستثمار والقرارات الإستثمارية" وبأنه: "يوفر التحليل المالي للقوائم المالية بالبنك (مؤشرات ونسب) تساعد في قياس السيولة المصرفية وإتخاذ قرارات مستقبلية، كما يساعد في قياس مدى كفاءة الإدارة". ولقد أوصى الباحث بضرورة الإفصاح عن كافة المعلومات وتنويع المحفظة الإستثمارية للتقليل من مخاطر الإستثمار، وان تكون المعلومات المحاسبية ملائمة لتزويد من فرص نجاح القرار الإستثماري، حيث أن تكون نتائج التحليل المالي دقيقة حتى يعتمد عليها في إتخاذ القرار.

- دراسة فطيمة الزهراء قوامز بعنوان دور نظام المعلومات المحاسبية في إتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص علوم مالية، منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 2017/2016

هدفت هذه الدراسة إلى إظهار أهمية نظام المعلومات المحاسبية في إتخاذ مختلف القرارات المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية خاصة منها القرارات المالية. وتوصلت للنتائج تمثلت في أنه من خلال تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة ومعرفة نقاط قوتها ونقاط ضعفها من الناحية المالية يتم وضع المحاور الاستراتيجية للمؤسسة والتي يتم على أساسها إتخاذ القرارات الإستثمارية والقرارات التمويلية المناسبة لوضعيتها الحالية والمستقبلية. وكذا أن الظروف السائدة في محيط المؤسسة تفرض على المؤسسة تعظيم ثرواتها وذلك بالإعتماد على كل من قرار الإستثمار وقرار التمويل بالإضافة إلى المحافظة على إستمرار نشاطها وبقائها. وبإن إتخاذ قرار الإستثمار يعتمد على نظام المعلومات المحاسبي وذلك بإستخدام مختلف البيانات والمعلومات المحاسبية التي تساعد على إتخاذ القرار الإستثماري المناسب من خلال الموازنات الإستثمارية وحساب العائد المتوقع من الإستثمار والقيمة الحالية الصافية للإستثمار. فإقترحت إعطاء نظام المعلومات المحاسبي أهمية كبرى وتطوير نظام الرقابة عليه وذلك لضمان دقة وصحة البيانات والمعلومات المحاسبية وبالتالي المحافظة على مصداقيتها وموثوقيتها، من أجل إتخاذ القرارات الدقيقة والمناسبة للمؤسسة.

- دراسة Anaja Blessing,EE Onoja بعنوان دور البيانات المالية في إتخاذ قرارات الاستثمارية: حالة البنك المتحد لأفريقيا

(The Role of Financial Statements On Investment Decision Making: A Case Of United Bank For Africa PLC 2004-2013) المجلة الأوروبية للأعمال والإقتصاد و المحاسبة (2)3. 2015.

هدفت هذه الدراسة الى دور تحليل القوائم المالية في إتخاذ القرارات الاستثمارية (حالة البنك المتحد لأفريقيا PLC في نيجيريا)، أي بيان الدور الذي تلعبه المعلومات المالية في صنع القرار خاصة القرارات الإستثمارية.

تشير نتائج هذه الدراسة الى أن للشفافية في المعلومات المحاسبية تأثير على عملية صنع القرار الإستثماري خاصة مستخدمى القوائم المالية، وقد أظهر تحليل الدراسة أن المستثمرين يحتاجون الى رأي محافظ الحسابات للموافقة على إبداء رأيه حول مصداقية القوائم المالية المنشورة وهذا أمر مهم جدا في عملية صنع قرار الإستثمار.

ز- ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

ركزت دراستنا على إتخاذ القرارات الإستثمارية بالإعتماد على مؤشرات الأداء المالي، فإنها تتوافق مع الدراسات المذكورة في تناولها للتحليل المالي بجميع جوانبه مع إتخاذ مجموعة القرارات المالية. بينما تختلف عنها من خلال تركيز على مؤشرات الأداء المالي والقرارات الإستثمارية، وقد اختلف مكان الدراسة فقد كانت دراسة في ولاية إيليزي بينما كانت باقي دراسات في السودان، أم البواقي ونيجيريا وبالتالي اختلفت المؤسسات محل إجراء التريص فقد أخذنا مؤسسة إتصالات الجزائر وحدة إيليزي أما دراسات الأخرى فكانت في مصرف إسلام، مؤسسة الوطنية للمنتجات الكهروكيمياوية والبنك المتحد لافريقيا PLC في نيجيريا.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للتحليل

المالي

تمهيد:

تسعى كل مؤسسة إلى تحقيق أهدافها عن طريق إستغلال الفرص المتاحة لها وإجتنب المخاطر والتهديدات المحيطة بها، إلا أنها لا يمكنها إكتشاف هذه فرص وتهديدات دون إجراءها لدراسة تفصيلية للبيانات المحاسبية داخل وخارج المؤسسة وتوصل لنتائج تصف وضعها المالي والإعتماد عليها في إتخاذ القرارات الإستثمارية الملائمة لهذا الوضع، حيث يعتبر التحليل المالي من أنسب الوسائل والأدوات المهمة لتزويد المؤسسة بتقارير دقيقة وواضحة عن المركز المالي. لكون التحليل المالي ذو أهمية بالغة في رسم السياسات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية، إرتأينا أن نعرض مختلف جوانبه بصورة أعمق وأكثر تفصلاً في هذا الفصل حيث تطرقنا في المبحث الأول لماهية التحليل المالي، وفي المبحث الثاني تناولنا أبعاد التحليل المالي، أما في المبحث الثالث فقدمنا وثائق وأدوات التحليل المالي.

المبحث الأول: ماهية التحليل المالي

يجب على كل مؤسسة أن تكون على علم بوضعها المالي من أجل أن تستطيع تحديد نقاط القوة وجميع إيجابياتها وكذا تشخيص نقاط الضعف وأهم أسبابها، بالتالي يسهل عليها التوصل لتحقيق أهدافها وتعظيم ثروتها....

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي والأداء المالي

الفرع الأول: تعريف التحليل المالي: يعتبر التحليل المالي أحد أهم المصطلحات الإقتصادية في المؤسسة وقد قام الباحثين بتعريفه كلا حسب إختصاصه ووجهت نظره.

يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن "عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما، للحصول على معلومات تستعمل في عملية إتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أي مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ماسيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تقديمها بشكل مختصر وبما يتناسب وعملية إتخاذ القرار".¹

كما يمكن القول أن التحليل المالي "أداة لتحديد نقاط القوة والضعف في الأنشطة والفعاليات الخاصة بالشركة وبشكل يضمن لها إعداد الخطط المستقبلية في ضوء نقاط القوة، ووضع الحلول المناسبة لمعالجة نقاط الضعف أو الحد منها".²

ومما سبق يمكننا تعريف التحليل المالي على أنه مجموعة من طرق الفينة والرياضية التي يعتمد عليها المحلل المالي في معالجة بيانات المؤسسة لبناء تقارير توضح وضعية المركز المالي لها كما تظهر نقاط قوتها وضعفها ليعتمد عليها المسير في إتخاذ القرارات المناسبة.

الفرع الثاني: تعريف الأداء المالي: يعبر الأداء المالي عن تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والإستقرار في مستوى الأداء.³

و يعد الأداء المالي مفهوم ضيقا لأداء العمل، حيث أنه يركز على إستخدام بسيطة بالإستناد على مؤشرات مالية يفترض أنها تعكس إنجاز الأهداف الإقتصادية للمؤسسة، و يعد الأداء المالي أيضا بأنه وصف لوضع المؤسسة الآن و تحديد الإتجاهات التي إستخدمتها

¹ مفلاح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2014، عمان الأردن، ص232.

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2016، الأردن، ص20.

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الجزء الأول، ط 2، دار وائل للنشر و التوزيع، الجزائر، 2011، ص 06.

للوصول إليه من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الأصول، الخصوم، كما يذكر بأن الأداء المالي يوضح أثر هيكل التمويل على ربحية المؤسسة، ويعكس كقاعدة السياسة التمويلية للمؤسسة¹، حيث تكمن أهمية دراسة الأداء المالي فيه يمكننا من متابعة مايلي:²

- متابعة و معرفة نشاط المنشأة و طبيعته؛
- متابعة و معرفة بالظروف المالية والإقتصادية المحيطة؛
- المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقييم البيانات المالية؛
- المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية.

المطلب الثاني: أهداف التحليل المالي

للتحليل المالي أهداف عديدة تختلف باختلاف المؤسسة ومحلها (داخلي أو خارجي) حيث يمكننا أن نوجزها فيما يلي:

الفرع الأول: الأهداف الداخلية: وتتمثل فيمايلي:³

- البحث عن شروط التوازن المالي وقياس مردودية الأموال المستثمرة؛
- معرفة المركز المالي للمؤسسة والتنبؤ بالأخطار المالية التي قد تتعرض لها بواسطة المديونية؛
- الحكم على مدى صلاحية السياسات المالية والتشغيلية للفترة تحت التحليل وبصفة عامة إعطاء حكم على التسيير المالي للفترة تحت التحليل؛
- تحديد الإحتياجات المالية للمؤسسة؛
- إجراء فحص للسياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسة وذلك عن طريق الدراسات التفصيلية للبيانات المالية لفهم مدلولاتها أو محاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى ظهورها بالكميات والكيفيات التي هي عليها مما يساعدنا على إكتشاف نقاط القوة والضعف في السياسات المالية التي تعمل في إطارها المؤسسات؛
- تنظيم ووضع المعلومات المتواصل إليها للاستفادة منها في الرقابة العامة لنشاط المؤسسة وجعلها كذلك كأساس للتقديرات المستقبلية مثل الميزانية التقديرية للإستثمارات.
- توفير المعلومات والبيانات لسياسة المؤسسة لإتخاذ القرارات الإستراتيجية في الوقت المناسب منها قرارات الإستثمار، الإختيار بين وسائل التمويل وسياسة القروض، إتجاه الأرباح وتغيير رأس المال.

¹ مؤيد عبد الرحمان الدوري، فلاح حسين الحسني، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، ط 2، دار وائل للنشر، 2006، عمان الاردن، ص 234.

² هندي منير ابراهيم، ادارة البنوك التجارية، د ط، الكتب العربي الحديث للنشر، 1989، الاسكندرية مصر، ص 25.

³ ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي)، د ط، الدار المحمدية، 1999، الجزائر، ص 11 - 13.

الفرع الثاني: الأهداف الخارجية: منها مايلي: ¹

- تعتمد البنوك على التحليل المالي في إتخاذ القرارات الخاصة بالإقراض أين يطلب من المؤسسة تقديم تقارير عن سيولتها لغرض معرفة قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها؛
- مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع وإظهار نقاط القوة والضعف التي تتميز بها المؤسسة؛
- تقييم جدوى الإستثمارات في المؤسسة؛
- تقييم النتائج المالية حيث بواسطتها يمكن تحديد الأرقام الخاضعة للضريبة.

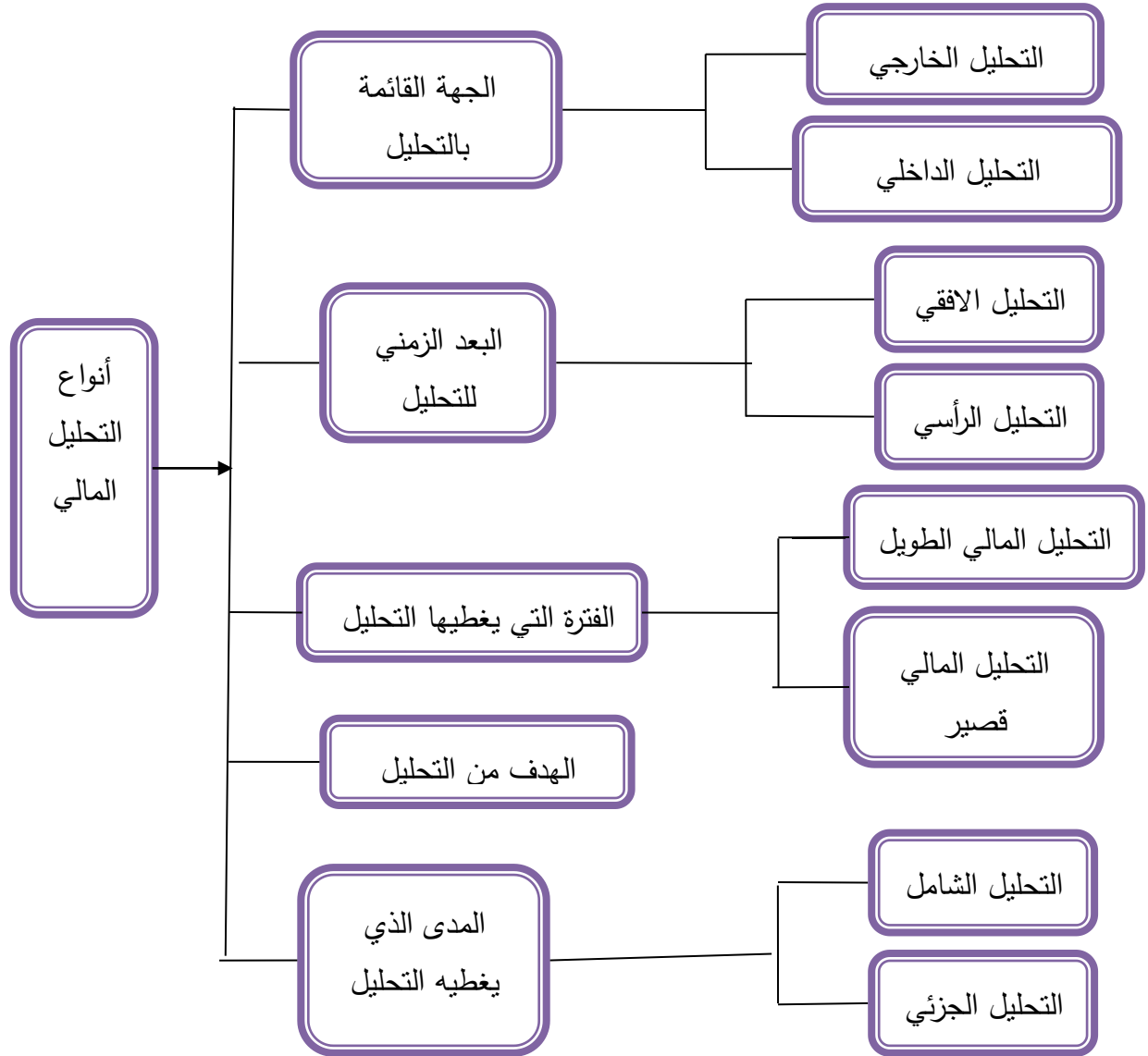
المطلب الثالث: أنواع التحليل المالي

يمكن تقسيم التحليل المالي لعدة أنواع حسب معايير مختلفة نوجزها فيمايلي: ²

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، د ط، الدار الجامعية، الجامعة الاسكندرية، 1990، مصر، ص 69.

² وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، ط 1، دار اثراء للنشر والتوزيع، 2009/2008، عمان الاردن، ص 31-28.

الشكل (01.1): أنواع التحليل المالي



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على: وليد ناجي الحياي، المرجع نفسه، المكان نفسه ص ص 28- 31

الفرع الأول: حسب الجهة القائمة بالتحليل: يتم تقسيم التحليل المالي إستنادا إلى الجهة القائمة بالتحليل إلى:

- **التحليل الداخلي:** إذا تم التحليل المالي من قبل شخص أو مجموعة أشخاص من داخل المشروع نفسه وعلى بيانات المشروع ولغايات معينة يطلبها المشروع، فيعتبر التحليل داخليا، وغالبا ما يهدف هذا التحليل إلى خدمة إدارة المشروع في مستوياتها الإدارية المختلفة.

- **التحليل الخارجي:** يقصد به التحليل الذي تقوم به جهات من خارج المشروع، ويهدف هذا التحليل إلى خدمة هذه الجهات ولتحقيق أهدافها، ومن أمثلة هذه الجهات، القائمون بأعمال التسهيلات المصرفية في البنوك، والبنوك المركزية والغرف الصناعية الخ.
- الفرع الثاني: البعد الزمني للتحليل:** إن للتحليل المالي بعدا زمنيا، يمثل الماضي والحاضر، وبناءا عليه يمكن تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى مايلي:
- **التحليل الرأسي (الثابت أو الساكن):** بمعنى أن يتم تحليل كل قائمة مالية، بشكل مستقل عن غيرها، كما يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل، حيث ينسب كل عنصر من عناصرها إلى المجموع الإجمالي لهذه العناصر، أو إلى مجموع مجموعة جزئية منها.
- **التحليل الأفقي (المتغير):** يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية وفي زمن متغير، بمعنى متابعة حركة هذا العنصر زيادة أو نقصا عبر فترة زمنية، وخلافا للتحليل الرأسي الذي يتصف بالسكون، فإن هذا التحليل يتصف بالحركة، لأنه يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة.
- الفرع الثالث: الفترة التي يغطيها التحليل:** يمكن تبويب التحليل المالي إستنادا إلى طول الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل الي مايلي:
- **التحليل المالي قصير الأجل:** قد يكون التحليل رأسا أو أفقيا، ولكنه يغطي فترة زمنية قصيرة، ويستفاد منه في قياس قدرات وإنجازات المشروع في الأجل القصير، وغالبا ما يركز هذا النوع من التحليل على قابلية المشروع في الأجل القصير على تغطية إلتزاماته الجارية وتحقيق الإيرادات التشغيلية، لذلك غالبا ما يسمى بتحليل السيولة وهذا النوع من التحليل يهم بالدرجة الأولى بالدائنون والبنوك.
- **التحليل المالي طويل الأجل:** يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام والأصول الثابتة والربحية في الأجل الطويل، إضافة إلى تغطية إلتزامات المشروع طويلة الأجل، بما في ذلك القدرة على رفع فوائد وأقساط الديون عند إستحقاقها، ومدى إنتظامها في توزيع الأرباح وحجم هذه التوزيعات، وتأثيرها على أسعار أسهم المشروع في الأسواق المالية. ولتحقيق الغايات السابقة يقوم المحلل المالي بتحليل التناسق في الهيكل التمويلي والإستخدامات، مما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل (عند دراسة مصادر التمويل قصيرة الأجل ومجالات إستخدامها) وبين التحليل طويل الأجل (عند دراسة مصادر التمويل طويلة الأجل (داخلية وخارجية) ومجالات إستخداماتها.

الفرع الرابع: الهدف من التحليل: يمكن تبويب التحليل إلى عدة أنواع إستنادا إلى الهدف من التحليل منها:

- تحليل لتقويم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير؛
- تحليل لتقويم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل؛
- تحليل لتقويم ربحية المشروع؛
- تحليل لتقويم الأداء التشغيلي للمشروع؛
- تحليل لتقويم التناسق في الهيكل التمويلي العام ومجالات إستخداماته.

الفرع الخامس: المدى الذي يغطيه التحليل: يمكن تبويب التحليل إستنادا إلى المدى أو النطاق الذي يغطيه التحليل المالي منها:

- **التحليل الشامل:** يشمل هذا التحليل كافة أنشطة المشروع لسنة مالية واحدة أو مجموعة من السنوات؛
- **التحليل الجزئي:** يغطي هذا التحليل جزءا من أنشطة المشروع لفترة زمنية معينة أو أكثر.

المبحث الثاني: أبعاد التحليل المالي

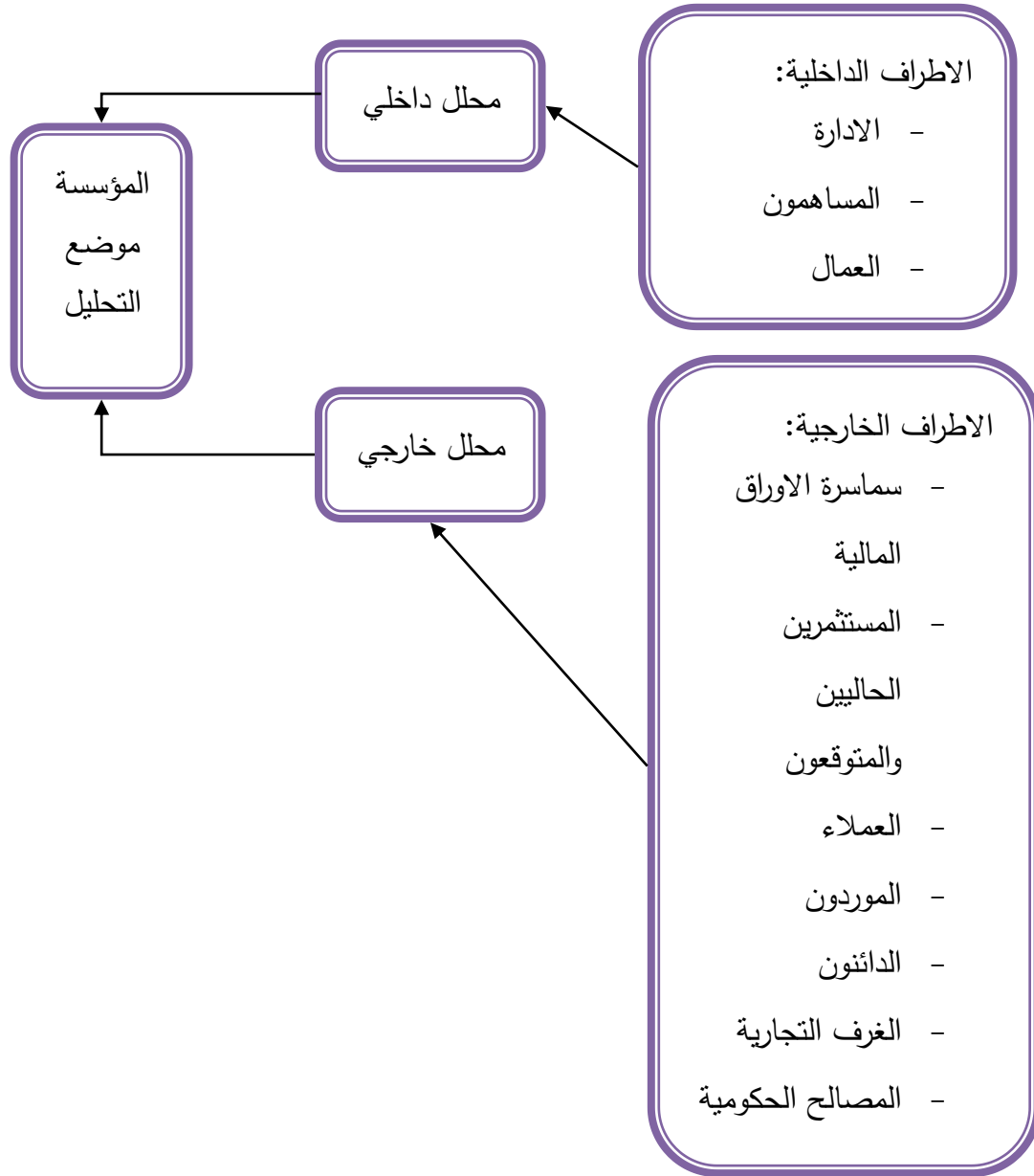
يستعمل التحليل المالي في عدة مجالات من أجل معالجة مختلف المعلومات المحاسبية لتوصل لتقارير مالية دقيقة تساعد الأطراف التي تعتمد عليها في القيام بعملها داخل أو خارج المؤسسة.

المطلب الأول: الأطراف المستفيدة من التحليل المالي

عند ممارسة المؤسسة لنشاطاتها تخلق عدة علاقات مع أطراف مختلفة حيث تصبح هذه الأطراف مهتمة بالمعلومات المالية الخاصة بالمؤسسة لأغراض تختلف من طرف لآخر كل حسب هدفه¹. ويمكننا اختصار الاطراف المستفيدة من التحليل المالي في الشكل التالي:

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص ص 235-238

الشكل (1. 02): الأطراف المستفيدة من التحليل المالي



المصدر: علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، ط 1، دار اثراء للنشر والتوزيع، 2008، عمان الاردن، ص 100.

الفرع الأول: المستثمرون: يهتم المستثمرون في الوحدة الاقتصادية بالدرجة الأولى بسلامة إستثماراتهم ومدى مناسبة عوائدها الحالية والمستقبلية للمخاطر التي قد تتعرض لها، لذا يقومون بعملية التحليل قبل إتخاذ قراراتهم الإستثمارية للتوصل إلى معلومات عن:

- أداء المؤسسة على المدى القصير والطويل، وكذلك قدرتها على الإستمرار في تحقيق العوائد المناسبة على الإستثمارات؛
- الإتجاه الذي إتخذته ربحية المؤسسة على مدى فترة معقولة من الزمن؛
- سياسة توزيع الأرباح المتبعة ومدى ثباتها؛
- سياسة الوضع المالي للوحدة الاقتصادية والعوامل التي قد تؤثر فيه مستقبلاً؛
- الهيكل المالي للمؤسسة ونقاط الضعف والقوة التركيبية التي إتخذها هذا الهيكل؛
- نتيجة مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات المشابهة في النشاط والحجم والعمر وكذلك أداء الصناعة التي تنتمي إليها؛
- إمكانيات تطور المؤسسة ونموها وتأثير ذلك على الأرباح والقيمة السوقية لأسهمها.

الفرع الثاني: إدارة المؤسسة: يستعمل التحليل من قبل مختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لتحقيق واحدة من الغايات التالية أو كلها مجتمعة:

- تقييم ربحية المؤسسة والعوائد المحققة على الإستثمار؛
- تعرف الإتجاهات التي يتخذها أداء الشركة؛
- مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات الأخرى المقاربة في الحجم والمشابه في طبيعة النشاط بالإضافة إلى مقارنتها مع أداء الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة؛
- تقييم فاعلية الرقابة؛
- كيفية توزيع الموارد المتاحة على أوجه الإستخدام؛
- تقييم كفاءة إدارة الموجودات؛
- تشخيص المشكلات الحالية؛
- التخطيط للمستقبل.

الفرع الثالث: سماسرة الأوراق المالية: ويهدف هؤلاء من التحليل المالي إلى التعرف على مايلي:

- التغيرات يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في المؤسسة أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة الأمر الذي يساعد على إتخاذ قرارات التسعيرة المناسبة لهذه الأسهم؛

- أسهم الشركات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن إستغلالها أو تقديم النصح بشأنها للعملاء.

الفرع الرابع: الدائنون: يقوم الدائنون بالتحليل لأجل تقييم المخاطر المتوقع أن تؤثر في قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عندما تستحق هذه الإلتزامات، ويتم ذلك من خلال تركيز التحليل المالي على العناصر التالية:

- سيولة المؤسسة بإعتبارها من أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء على المدى القصير؛
- هيكل المؤسسة المالي والمصادر الرئيسية للأموال وإستخداماتها والتوقعات الطويلة الأجل بإعتبارها أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء في المدى الطويل؛
- تعرف قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بإعتبارها أحد الموارد للوفاء بالديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل معا؛
- السياسات التي إتبعها المؤسسة في الماضي لمواجهة إحتياجاتها المالية؛
- مدى سلامة المركز المالي للمؤسسة؛
- التدفقات ومدى إنتظامها وكفايتها لتلبية إحتياجات المؤسسة.

الفرع الخامس: العاملون في المؤسسة: ويهتم العاملون في المؤسسة بنتائجها على النحو الرئيسي وذلك لسببين أساسيين هما:

- تعزيز شعور الانتماء والشعور بالإنجاز في حالة النجاح، الأمر الذي يؤثر في مستوى الإنتاجية؛
- معرفتهم للنتائج الفعلية تمكنهم من تعرف الحد المعقول لمطالبهم، لتبقى ضمن الظروف الإقتصادية الملائمة للمؤسسة.

الفرع السادس: المصالح الحكومية: يعود إهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية، بالإضافة إلى الأهداف التالية:

- التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها؛
- تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية؛
- مراقبة الأسعار؛
- غايات إحصائية.

الفرع السابع: المؤسسات المختصة بالتحليل: وتقوم هذه المؤسسات بعملية التحليل المالي، أما بمبادرة منها أو بناء على تكليف من إحدى المؤسسات المهمة بأمر المؤسسة، وتقدم خدماتها في مثل هذه الحالات مقابل أجور معينة.

المطلب الثاني: مجالات التحليل المالي

تختلف مجالات التحليل المالي باختلاف نشاط المؤسسة أو الجهة التي تقوم به حيث نجد:¹

الفرع الأول: التخطيط المالي: تستند عملية التخطيط المالي إلى منظومة معلومات مالية دقيقة تصف مسار العمليات السابقة للمؤسسة، وهذه المنظومة من المعلومات المالية المدروسة يستخدمها المديرون للخروج بدلائل تقييم أداء المؤسسة، وتتنبأ بتحليلات مستقبلية، وهذه التحليلات يستخدمها المخطط المالي عند وضع الخطط، ويستند إليها عند وضع تقديراته المستقبلية.

الفرع الثاني: تحليل تقييم الأداء: تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتقييم أداء المؤسسات لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة، وكفاءتها في إدارة موجوداتها، وتوازنها المالي، وسيولتها، والإتجاهات التي تتخذها في النمو، وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى، ومن الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة، المستثمرين والمقرضين.

الفرع الثالث: التحليل الائتماني: يقوم بهذا التحليل المقرض وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقرض (المدين)، وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة إستنادا إلى نتيجة هذا التقييم، وتعتبر أدوات التحليل المالي المختلفة بالإضافة إلى الأدوات الأخرى، الإطار الملائم والفعال الذي يمكن المقرض من إتخاذ القرار المناسب.

الفرع الرابع: التحليل الإستثماري: إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الإستثمار في أسهم الشركات، ومنح القرض، ولهذا الأمر أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من أفراد وشركات ينصب إهتمامهم على سلامة إستثماراتهم وكفاية عوائدها. ولا تقتصر قدرة التحليل المالي على تقييم الأسهم والسندات فحسب، بل تمتد هذه القدرة لتشمل تقييم المؤسسات نفسها والكفاءة الإدارية التي تتحلى بها والإستثمارات في مختلف المجالات.

الفرع الخامس تحليل بعض الحالات الخاصة: من الحالات أو المشاكل الخاصة التي تواجه المؤسسة والتي لا تتكرر في حياتها التصفية، الانضمام، الاندماج، الشراء والتقييم، وجميع هذه الحالات تتطلب تحليلا ماليا دقيقا للطرفين يتمثل في التقييم الشامل لجميع الممتلكات والأصول والخصوم لكل مؤسسة، بالإضافة إلى تحليل المركز المالي، الإستثماري، الائتماني والسوقي لكل

¹ اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الإقتصادية وترشيد قراراتها، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، منشورة، فرع إدارة اعمال، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الموسم الجامعي 2008/ 2009، ص 8-7.

مؤسسة، لما يترتب على هذه الحالات الخاصة من إختفاء شخصية بعض المؤسسات وظهور شخصيات جديدة وتغيير وتبديل على الهيكل المالي الأساسي لكل مؤسسة.

المطلب الثالث: خطوات التحليل المالي

يجب على المحلل المالي إتباع مجموعة من المبادئ والأسس عند القيام بعملية التحليل المالي، حيث تسهل عليه توصل لتقارير دقيقة وتتمثل فيما يلي:¹

- **التصنيف:** وهو عبارة عن فرز وتجزئة الحقائق الخاصة بمجموعة الأرقام المأخوذة من القوائم المالية وتبويبها في جزئياتها التي تتكون منها ووضع هذه الجزئيات مع بعضها البعض في مجموعات متجانسة، والغرض الأساسي من هذه الخطوة هو وضع المعلومات المالية والأرقام التي تحت البحث والتحليل في صورة يمكننا من القيام بالمقارنة بين هذه المعلومات.

- **المقارنة:** وهي عبارة عن مقارنة الأرقام الجزئية في كل بند مع بعضها البعض ومقارنة المجموعات المحددة في البند الواحد بالمجموعة الكلية وتساعد هذه المقارنات على كشف العلاقات بين الأرقام والتصنيف والمقارنة لا تقتصران على القوائم المالية الخاصة بأكثر من منشأة واحدة في نفس الصناعة.

- **الاستنتاج:** عبارة عن الوقوف على العلاقات التي يتم إكتشافها بين الأرقام من خلال البحث والدراسة ومعرفة أسباب قيام هذه العلاقات وبيان مدى قبول الوضع الذي تمثله هذه الأرقام والعلاقات وإكتشاف الانحرافات مما يساعد على العثور على أفضل الوسائل لعلاج تلك المشاكل وبالتالي يمكن للإدارة المالية أن تحكم حكماً سليماً على المركز المالي للمنشأة، وقدرة إمكانياتها ومقدرتها وكل هذا يوفر الأساس السليم للتخطيط المالي والرقابة.

المبحث الثالث: وثائق وأدوات التحليل المالي

يقوم المحلل المالي بجمع الوثائق والمعلومات المحاسبية اللازمة للتحليل المالي ثم يبدأ بدراسة وتحليلها بالإعتماد على أدوات التحليل المالي كمؤشرات الأداء المالي والنسب المالية.

المطلب الأول: الوثائق المستخدمة في التحليل المالي

للتحليل المالي وثائق محاسبية يعتمد عليها في عملية التحليل وإعداد تقارير مالية واضحة ودقيقة، حيث يتم إختيار هذه الوثائق حسب الأهداف المراد الوصول إليها، ومن بين هذه الوثائق نجد:

¹ محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر إدارية ومحاسبية، د ط، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2014، القاهرة مصر، ص 118.

الفرع الأول: الميزانية المحاسبية: هي مرآة تعكس الوضع المالي للمؤسسة في لحظة معينة من خلال ما تحويه من أصول وخصوم، وتعبير آخر فإن الميزانية العامة ماهي إلا صورة فوتوغرافية للأوضاع المالية في لحظة معينة، وبعبارة مختصر الميزانية هي جرد لعناصر ذمة المؤسسة.¹

الجدول (01.1): الميزانية المالية العامة (الأصول)

الأصول	ملاحظة	N الإجمالي	N إهلاكات/أرصدة	N صافي	N-1 صافي
الأصول المثبتة (غير الجارية)					
فارق الشراء					
التثبيتات المعنوية					
التثبيتات العينية					
أراضي					
مباني					
تثبيتات عينية أخرى					
تثبيتات ممنوح امتيازها					
تثبيتات يجري انجازها					
تثبيتات مالية					
سندات موضوعة موضع معادلة					
مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها					
سندات أخرى مثبتة					
قروض وأصول مالية أخرى غير جارية					
ضرائب مؤجلة على الأصل					
مجموع الأصل غير الجاري					
أصول جارية					
مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ					
حسابات دائنة واستخدامات مماثلة					
الزبائن					
المدينون الآخرون					
الضرائب وما شابهها					
الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية الأخرى					
الخزينة					
مجموع الأصول الجارية					

¹ حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، د ط، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2004، عمان، ص 174.

المجموع العام للأصول

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الباب السابع نماذج الكشف المالية، العدد 19،

25 مارس، سنة 2009، ص 28

الجدول (02.1): الميزانية المالية العامة (الخصوم)

الخصوم	ملاحظة	N	N - 1
رأس مال تم اصداره			
رأس مال غير مستعان به			
علاوات و احتياطات، احتياطات مدمجة (1)			
فوارق اعادة التقييم			
فارق المعادلة (1)			
نتيجة صافية / (نتيجة صافية حصة المجمع (1)			
رؤوس أموال خاصة أخرى / ترحيل من جديد			
حصة الشركة المدمجة (1)			
حصة ذوي الاقلية (1)			
المجموع 1			
الخصوم غير الجارية			
قروض وديون مالية			
ضرائب (مؤجلة ومرصود لها)			
ديون اخرى غير جارية			
مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا			
مجموع الخصوم غير الجارية (2)			
الخصوم الجارية			
موردون و حسابات ملحقة			
ضرائب			
ديون أخرى			
خزينة سلبية			
مجموع الخصوم الجارية (3)			
مجموع العام للخصوم			

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الباب السابع نماذج الكشف المالية، العدد 19، 25 مارس، سنة 2009، ص 29

الفرع الثاني: الميزانية المالية المختصرة: هي الجدول الذي يظهر لنا المجاميع الكبرى للميزانية المالية حسب مبدأ إستحقاقية الخصوم وسيولة الأصول مع المراعاة في عملية التقسيم التجانس بين عناصر كل مجموعة¹، يمكن أن تأخذ الميزانية المالية المختصرة عدة أشكال مختلفة ومن بينها نجد:

الجدول (03.1): الميزانية المالية المختصرة

الأصول	المبالغ	النسبة	الخصوم	المبالغ	النسبة
الأصول الثابتة:			الأموال الدائمة:		
- الإستثمارات المعنوية والمادية والمالية.			- الأموال الخاصة		
- عناصر الأصول الثابتة لأكثر من سنة.			- الديون المتوسطة وطويلة الأجل		
			- الاستحقاقات المؤجلة لأكثر من سنة		
الأصول المتداولة:			الديون القصيرة الأجل:		
- المخزونات			- حسابات المورد وملحقاته		
- حقوق المؤسسة لدى الغير (العملاء)			- الاعتمادات البنكية الجارية.		
- المتاحات (الصندوق، البنك، الخزينة)					
المجموع			المجموع		

المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي)، الجزء الأول، د ط، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1999، ص 40

الفرع الثالث: جدول حسابات النتائج: يعرف على أنه جدول يقيم مجموعة من المعطيات المالية حيث يبين فيه مختلف الأرباح التي تحققها المؤسسة ومختلف المصاريف التي تتحملها ممثلة بالنواتج والتكاليف حيث يسمح بفهم مختلف مراحل تكون نتيجة المؤسسة². هو كشف محاسبي يستخدم في التحليل المالي كتم للميزانية المحاسبية، الغرض منه تحليل نتيجة السنة، فهو يحلل أنشطة المؤسسة للحكم على نجاح أو فشل القرارات المتخذة من طرف المؤسسة للوصول إلى القرارات التقويمية، فجدول حسابات النتائج يترجم نشاط المؤسسة خلال دورة معينة، هذا النشاط ينتج ويستهلك رؤوس الأموال فالإنتاج تطرح منه إستهلاكاته (أعباءه)، وفي الأخير نحصل على نتيجة الدورة التي قد تكون ربحا أو خسارة³، حيث نجد لجدول حسابات النتائج شكلين هما:

¹ ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره ، ص 40.

² Jean Louis Amelon, L'essentiel à Connaitre En Gestion Financier, édition, Maxima, 2002 , Paris France, P53.

³ اليمين سعادة، مرجع سبق ذكره، ص 18 وص 21.

- جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة: أي حسب طبيعة الاعباء (كمخصصات الإهلاك، مشتريات البضائع...)

الجدول (04.1): جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

N - 1	N	ملاحظة	البيان
			رقم الأعمال
			تغير مخزونات المنتجات المصنعة والمنتجات قيد الصنع
			الأنتاج المثبت
			إعانات الإستغلال
			إنتاج السنة المالية
			المشتريات المستهلكة
			الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
			استهلاك السنة المالية
			القيمة المضافة لاستغلال
			أعباء المستخدمين
			الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة
			الفائض الإجمالي عن الإستغلال
			المنتجات العملية الأخرى
			الأعباء العملية الأخرى
			المخصصات للاستهلاكات والمؤونات
			النتيجة العملية
			المنتجات المالية
			الأعباء المالية
			النتيجة المالية
			النتيجة العادية قبل الضرائب
			الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
			الضرائب المؤجلة تغيرات حول النتائج العادية
			مجموع منتجات الأنشطة العادية
			النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			العناصر غير العادية المنتجات يطلب بيانها

			العناصر غير العادية الأعباء يطلب بيانها
			النتيجة غير العادية
			النتيجة الصافية للسنة المالية
			حصة الشركاتي الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية
			النتيجة الصافية للمجموع المدمج
			ومنها حصة ذوي الأقلية
			حصة المجمع

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الباب السابع نماذج الكشوف المالية، العدد 19،

25 مارس، سنة 2009، ص 30

- **جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة:** ويقوم على مقارنة تحليلية للمؤسسة بحيث يرتب الأعباء حسب وظائف المؤسسة، وهذا ما يسمح بالحصول على تكاليف الإنتاج، وأسعار التكلفة والأعباء التي تقع على عاتق الوظائف التجارية، المالية والإدارية دون إعادة معالجة المعلومات الأساسية¹.

الجدول (05.1): جدول حسابات النتائج حسب الوظيفة

N - 1	N	ملاحظة	البيان
			رقم الأعمال
			تكلفة المبيعات
			هامش الربح الإجمالي
			منتجات أخرى عملياتية
			التكاليف التجارية
			الأعباء الإدارية
			أعباء أخرى عملياتية
			النتيجة العملياتية
			تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة
			مصاريف المستخدمين المخصصات للاهتلاكات
			منتجات مالية

¹شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، الجزء الأول، د ط، مكتبة الشركة الجزائرية، 2008، بودواو الجزائر، ص 17.

			الأعباء المالية
			النتيجة العادية قبل الضريبة
			الضرائب الواجبة على النتائج العادية
			الضرائب المؤجلة على الضرائب العادية (التغيرات)
			النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			الأعباء غير العادية
			المنتجات غير عادية
			النتيجة الصافية للسنة المالية
			حصة الشركات الموضوعة موضوع المعادلة في النتائج الصافية
			النتيجة الصافية للمجموع المدمج
			منها حصة ذوي الأقلية
			حصة المجمع

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الباب السابع نماذج الكشف المالية، العدد 19، 25 مارس، سنة 2009،

ص 30

المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي

أول ما يقوم الباحث بدراسته هو مؤشرات الأداء المالي بإعتبارها أهم أدوات التحليل المالي التي يمكن من خلالها تحديد الوضع المالي للمؤسسة.

الفرع الأول: رأس المال العامل FR: يعتبر من رأس المال العامل من أهم مؤشرات التوازن المالي، حيث يمكن تعريفه على أنه:

أولاً: تعريف: رأس المال العامل عبارة عن هامش سيولة، يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد إمتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان إستمرار توازن هيكلها المالي.¹

يعتبر جزء من رؤوس الأموال التي تصلح لتمويل الإحتياجات ناقص عناصر الأصول الناتجة عن دورة الإستغلال، ولتحقيق السير العادي لنشاط المؤسسة فعلى رؤوس الأموال أن تمول الأصول الثابتة والأصول المتداولة². ويمكن حسابها من جهتين للميزانية كما يلي:

¹ Patrick Piget, **La Gestion Financière**, Edition Economic, Paris France, 1998, P89.

² شعيب شنوف , مرجع سبق ذكره, ص 192.

- من أعلى الميزانية: حيث يمكن قول بأنه الفائض من الأموال الدائمة بالنسبة للديون ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أموال الدائمة} - \text{أصول الثابتة}$$

- من أسفل الميزانية: وهو الفائض من الأصول المتداولة بالنسبة للديون ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أصول متداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

ثانيا: أنواع الرأس المال العامل: يتضمن أربعة أنواع أساسية وهي:¹

1- رأس المال العامل الدائم أو الصافي: ويحسب وفق القوانين التالية:

$$\text{أموال دائمة} - \text{أصول ثابتة}$$

$$\text{أصول متداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

$$\text{أموال خاصة} + \text{ديون طويلة الأجل}$$

التقسيم المالي لرأس المال العامل الدائم يمكن القيام به من خلال حسابنا لعلاقة رأس المال العامل الدائم من أسفل الميزانية لأنها أكثر دلالة على التوازن المالي وعليه تظهر ثلاثة فرضيات:

أ- رأس المال العامل معدوم أي، أصول متداولة = ديون قصيرة الأجل: يكون رأس المال العامل معدوم عندما يحدث تساوي بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة من جهة وبين الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل من جهة أخرى، وهذا يعني أن المؤسسة في حالة توازن مالي أدنى، لكن الحالة غير كافية لتجنب عدم القدرة على تسديد لأن رأس المال العامل الدائم عندما يكون معدوما قد يؤدي بالمؤسسة إلى العجز على الوفاء بالالتزامات عند الحالات الطارئة كالكساد مثلاً.

ب- رأس المال العامل السالب أي، أصول متداولة < ديون قصيرة الأجل : وهذا يعني أن الأموال الدائمة عاجزة عن تغطية الأصول الثابتة، مما يؤدي إلى تمويل هذه الأخيرة من الديون قصيرة الأجل وهذا خطر على المؤسسة لأنها سوف تواجه مشاكل من جانب التوازن المالي وخاصة بالنسبة للمقدرة على الدفع والإستدانة، وفي هذه الحالة المؤسسة مطالبة بتسديد القروض القصيرة (لا تتجاوز سنة)، وبالطبيعة فإن الأصول الثابتة الممولة بهذه القروض

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 235-236.

فيستحيل تحويلها في الحالات العادية إلا في الحالات الإستثنائية والمتمثلة في تغيير النشاط أو التصفية أو الإفلاس أو التنازل عن الإستثمارات.

ت- رأس المال العامل موجب أي، أصول متداولة > ديون قصيرة الأجل: يكون رأس العامل دائم موجب عندما تكون كل الأصول غير الجارية مغطاة بالأموال الدائمة من جهة والأصول الجارية أكبر من ديون قصيرة الأجل من جهة أخرى، وهذه الوضعية يمكن وصفها بأنها ملائمة في التعديل بالنسبة لمقدار المؤسسة على التسديد أنها يمكن أن تواجه في أي وقت دفع ديونها، أن رأس المال العامل إيجابي هو مؤشر إيجابي بالنسبة للقدرة على التسديد، غير أنه لا ينبغي أن يكون الحجم كبيراً معنى ذلك أنه في هذه الحالة الديون طويلة الأجل تمول جزء كبير من الأصول المتداولة، وهذا غير مقبول مالياً وبالتالي يشكل خطراً على المدى البعيد بسبب ما تتطلبه الديون طويلة الأجل من فوائد كبيرة.

2- رأس المال العامل الإجمالي: يحسب كما يلي:

مجموع الأصول المتداولة.

مجموع الأصول - الأصول الثابتة

الهدف من دراسة رأس المال العامل الإجمالي هو البحث عن قيمة المبالغ التي مولت بها المؤسسة أصولها المتداولة، ويحدد لنا طبيعة نشاط المؤسسة.

3- رأس المال العامل الخاص: يحسب كما يلي:

رأس المال العامل الدائم - القيم الثابتة

الأموال الخاصة - القيم الثابتة

أصول متداولة - مجموع الأصول

إذا كان رأس المال الخاص > 0: يدل على أن الأموال الخاصة للمؤسسة تغطي الأصول الثابتة، والعكس إذا كان أصغر من الصفر.

4- رأس المال العامل الأجنبي: وهو يمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة والتي تحصل عليها من الخارج لتمويل نشاطها ويحسب بالعلاقة التالية:

ديون قصيرة الأجل + ديون طويلة الأجل

رأس المال العامل الإجمالي - رأس المال العامل الخاص

مجموع الخصوم - الأموال الخاصة

إذا كان رأس المال العامل الأجنبي < 0 هذا يعني أن المؤسسة تعتمد بشكل على الديون لتمويل إحتياجاتها خاصة في المدى القصير.

الفرع الثاني: إحتياج رأس المال العامل BFR

أولاً: تعريف: يمكن تعريفه بأنه جزء من الإحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الإستغلال التي لم تغطى من طرف الموارد الدورية، كما يمكن القول بأن إحتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين هو رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ. دورة الإستغلال تنتج إحتياجات للتمويل مرتبطة بسرعة دوران عناصر الأصول المتداولة (قيم الإستغلال + القيم غير الجاهزة) بينما موارد التمويل فهي مرتبطة بسرعة دوران ديون قصيرة الأجل باستثناء التسبيقات أي جميع الديون قصيرة الأجل عند وقت إستحقاقها ماعدا التسبيقات، ويحسب إحتياج رأس المال العامل كالتالي:¹

$$BFR = \{ \text{قيم الإستغلال} + \text{القيم غير الجاهزة (القيم القابلة للتحقيق)} \} - \{ \text{ديون قصيرة الأجل} - \text{تسبيقات (سلفات مصرفية)} \}$$

ثانياً: حالات إحتياج رأس المال العامل:

- الحالة الأولى: إحتياج رأس المال العامل $= 0$: أي معدومة يدل على أن الموارد متساوية مع الإحتياجات.
- الحالة الثانية: إحتياج رأس المال العامل < 0 : أي موجب، يدل على أن الدورة تحتاج موارد، حيث أن إحتياجاتها أكبر من مواردها نجدها غالباً في المؤسسة الصناعية.
- الحالة الثالثة: إحتياج رأس المال العامل > 0 : أي، سالب يدل على أن موارد الدورة أكبر من إحتياجاتها مما يدل على أن هذه الأخيرة لا تحتاج إلى موارد والفرق بينها تمول به الخزينة.

الفرع الثالث: الخزينة TN

أولاً: تعريف: هي الأموال الجاهزة أو الأموال تحت التصرف، وهي كل الأموال التي تمتلكها المؤسسة والموجودة في صندوقها الخاص أو المصرف أو مراكز الصكوك البريدية، والتي تستطيع أن تتكون الخزينة من إستخدامها فوراً بخلاف الأموال التي تحصل عليها في أجال قصيرة أو متوسطة². وتحسب الخزينة وفق المعادلات التالية:³

$$TN = \text{مجموع الأصول} - \text{الخصوم}$$

¹ شعيب شنوف، مرجع سبق ذكره، ص ص 204 - 205.

² إسماعيل عرجاني، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2001، الجزائر، ص 148.

³ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط 3، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية، 2003، الجزائر، ص 184.

TN = رأس المال العامل الدائم - إحتياج رأس المال العامل الدائم

TN = القيم الجاهزة - تسبيقات بنكية

ثانيا: الحالات الممكنة: حيث تتمثل الحالات الممكنة للخرينة في ¹:

- رأس المال العامل < إحتياج رأس المال العامل، أي الخرينة < 0: في هذه الحالة المؤسسة قامت بتجميد جزء من أموالها الثابتة لتغطية رأس المال العامل، مما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة الضائعة لهذا وجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن.
- رأس المال العامل > إحتياج رأس المال العامل، أي الخرينة > 0: المؤسسة في حالة عجز أي غير قادرة على تسديد ديونها في أجالها، وهذا يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف إضافية مما يجعل المؤسسة في هذه الحالة أما تطلب بحقوقها الموجودة لدى الغير، أو تقترض من البنوك أو تتنازل عن بعض إستثماراتها دون التأثير على طاقتها الإنتاجية، وفي بعض الحالات الإستثنائية تلجا المؤسسة إلى بيع بعض المواد الأولية.
- رأس المال العامل = إحتياج رأس المال العامل، أي الخرينة = 0: أي الخرينة المتلى، إن الوصول إلى هذه الحالة يتم بالإستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تقادي مشاكل عدم التسديد وبالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية، ويتم تحقيق ذلك من خلال التأثير على رأس المال العامل وإحتياج رأس المال العامل.

المطلب الثالث: النسب المالية

يقوم الباحث بدراسة وتحليل النسب من أجل إعطاء تفسير لنتائج التحليل وتوضيح صورة المركز المالي ووضعية المؤسسة بعد تطبيق القرارات والسياسات المتخذة من طرف المسييرين.

الفرع الأول: تعريف النسب المالية: هي أداة من أدوات التحليل المالي توفر مقياسا لعلاقة مابين بندين من بنود القوائم المالية، أو هي عبارة عن العلاقة بين رقمين من أرقام القوائم المالية أحدهما في البسط والآخر في المقام وتشكل العلاقة مدلولاً معيناً².

وتكون عملية الحكم على نتائج النسب غالبا في شكل مقارنة داخلية أو خارجية، بين عدة مؤسسات مع ملاحظة أنه:³

¹ الطاهر لطرش، المكان نفسه، ص 184.

² مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، التحليل المالي، ط 2، دار المسيرة للنشر والتوزيع لطباعة، 2011، عمان الاردن، ص 127 - 128.

³ جمال الدين مرسى، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية (مدخل إتخاذ القرار)، الدار الجامعة، 2006، الاسكندرية مصر، ص 152

- لا يكون للنسب أي معنى إذا لم تكن مقاسة مع نسب نموذجية للمؤسسة أو للقطاع الإقتصادي الذي تنتمي إليه؛
- يجب ربط النسب بالنتائج المالية للمؤسسة عند وجود إنحرافات كبيرة من القيمة النموذجية لها؛
- يمكن حساب عدد كبير جدا من النسب المالية لنفس المؤسسة إلا أنه ليست جميعا ذات معنى مهم لذا يجب على المستعمل لهذه النسب أن يقوم باختيار الأهم منها ويتفادى النسب المتشابهة أو ذات المعنى المتطابق.

الفرع الثاني: انواع النسب

أولاً: نسب السيولة: تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الإئتماني للمؤسسة، حيث تقف هذه النسب على مدى مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة إستحقاقية الديون القصيرة الأجل، حيث يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي، كما يستخدم تحليل السيولة كأداة لمعرفة مقدرة المؤسسة على مقابلة إلتزاماتها الجارية بموجوداتها المتداولة، وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية¹. من أنواعها مايلي:

(1) **نسبة سيولة الأصول:** بمقارنة الأصول المتداولة بدين سيولة أصول المؤسسة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$(ن س أ) = (الأصول المتداولة / مجموع الأصول)$$

- إذا كانت $A < 0.5$: يعني أن قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الأصول الثابتة وتبين لنا سرعة حركة الأصول المتداولة وتحقيقها للأرباح (المؤسسة تجارية)؛
- إذا كانت $A > 0.5$: يعني أن قيمة الأصول الثابتة أكبر من قيمة الأصول الكلية ويعني ذلك أن الإستثمارات مرتفعة خاصة عند حدوثها وبالتالي تعطي إمكانية تحسين مردودية المؤسسة (مؤسسة صناعية).

(2) **نسبة السيولة العامة:** تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في الأجل القصير وتحسب بالعلاقة التالية:

$$B(ن س ع) = (الأصول المتداولة / د . ق . أ)$$

- إذا كانت $B < 1$: معناه أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة بالتالي يمكنها من مواجهة الإلتزامات المالية القصيرة الأجل بمعنى آخر أنها قادرة على الدفع؛
- إذا كانت $B > 1$: المؤسسة في وضعية حرجة عليها أن تزيد في قيمة الأصول المتداولة أو تنقص من الديون القصيرة الأجل.

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 104.

(3) نسبة السيولة المختصرة: توضح لنا مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون القصيرة الأجل إنطلاقاً من حقوقها دون اللجوء إلى بيع مخزوناتاها تحسب كما يلي:

$$0.3 > \{ \text{القيم الجاهزة} + \text{القيم غير الجاهزة} \} / \text{د. ق. أ.} > 0.5$$

أي تبين لنا مدى إمكانية تغطية الأصول المتداولة ماعدا قيم الإستغلال
(4) نسبة السيولة الأنية: تعبر هذه النسبة عن سيولة المؤسسة أكثر من نسبة السيولة المختصرة، يمكن من خلالها مقارنة مبلغ السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة في أي وقت مع الديون القصيرة الأجل وتحسب كما يلي:

$$0.25 > \{ \text{القيم الجاهزة} / \text{د. ق. أ.} \} > 0.33$$

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مدى تغطية الديون القصيرة الأجل بالسيولة التي تتوفر لديها.

ثانياً: نسب الهيكلية: تصف الوضعية المالية للمؤسسة في وقت معين فهي تفسر العلاقة الموجودة بين عناصر الأصول والخصوم وحسابها يعد تعبيراً عن أهمية كل عنصر من عناصر الميزانية وتتمثل في:¹

- نسبة هيكلية الأصول: يعبر عن هذه النسبة على شكل نسب مئوية من خلال عناصر الميزانية:

$$\text{نسبة قيم الإستغلال} = (\text{إجمالي قيم الإستغلال} / \text{مجموع الأصول}) * 100$$

$$\text{نسبة القيم الجاهزة وغير الجاهزة} = \{ (\text{القيم الجاهزة} + \text{القيم غير الجاهزة}) / \text{مجموع الأصول} \} * 100$$

تسمح هذه النسبة بقياس درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة من موجودات كما تمنح إمكانية للمؤسسة في عملية تغيير هيكلها حتى تصبح تتماشى مع الهيكلية المثلى.

- نسبة هيكلية الخصوم: تستخرج من خلال النسب التالية:

$$\text{نسبة هيكلية الأموال الخاصة} = (\text{الأموال الخاصة} / \text{مجموع الخصوم}) * 100$$

$$\text{نسبة هيكلية د.ط.أ.} = (\text{د.ط.أ.} / \text{مجموع الخصوم}) * 100$$

$$\text{نسبة هيكلية د.ق.أ.} = (\text{د.ق.أ.} / \text{مجموع الخصوم}) * 100$$

¹ محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي (شركات وأسواق)، د ط، دار المريخ للنشر، بدون سنة، السعودية، ص 143.

ثالثاً: نسب التمويل: تعد هذه النسبة مؤشر تقيس مدى إعتداد المؤسسة على أموالها الخاصة والأجنبية في تمويلها العام، ومن أهم النسب:¹

(1) نسبة التمويل الدائم: يقصد بهذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تغطية الأموال الدائمة لأصول الثابتة انطلاقاً من مبدأ التوازن بين الموارد الدائمة والإستثمارات الثابتة. حيث ينبغي على المحللين الماليين أن يحققوا على الأقل التساوي بين هذين العنصرين وإنطلاقاً من مبدأ التوازن بين الموارد الدائمة والإستثمارات الدائمة يجب أن تكون النسبة أكبر أو تساوي الواحد.

$$K \text{ (ن.ت.د.)} = \left(\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} \right)$$

- إذا كانت النسبة $1 >$ في هذه الحالة المؤسسة قد أقدمت على تمويل الأصول الثابتة بديون قصيرة الأجل وهذه أصعب أو أخطر وضعية تصل إليها المؤسسة وهي طريقة تمويل غير عقلانية.

- إذا كانت النسبة $1 =$ هذا يدل على أن المؤسسة تستعمل الأموال الدائمة لتمويل الأصول الثابتة لكن في حالة ما إذا واجهت صعوبة في تصريف البضاعة أو المخزون، أي أحد زبائنها يقوم بتغيير عملية الدفع في الأوقات المحددة فبالتالي ديون قصيرة الأجل تكون غير مساوية للأصول المتداولة فتصبح المؤسسة غير قادرة على تسديد ديونها لذا فهي وضعية غير سليمة.

- إذا كانت النسبة $1 <$ في هذه الحالة نجد أنه إذا كانت النسبة أكبر بكثير من الواحد هذا يعني أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على القروض طويلة الأجل أي أن تمويل كل الأصول المتداولة تتم عن طريق الأموال الدائمة وهذا يترتب عنه الفوائد الضخمة التي تتعرض لها المؤسسة.

أما إذا كانت النسبة أكبر وبالتقريب من الواحد هذا يعني أنها تحقق مبدأ التوازن في التمويل حيث أنها من جهة تحافظ على عدم الوقوع في قصر لتصريف البضائع ومن جهة أخرى لا يكون الإعتماد على الديون طويلة الأجل.

(2) نسبة التمويل الخاص: تحسب كما يلي:

$$J \text{ (ن.ت.خ.)} = \left(\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}} \right)$$

- إذا كان $J = 1$: هذا يعني إن رأس المال العامل الخاص معدوم، أي الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما ديون طويلة الأجل ان وجدت فإنها تغطي الأصول المتداولة.

¹ محمد المبروك أبو زيد، المرجع السابق ، ص 146

- إذا كان $L < 1$: المؤسسة تمول قيمها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة وهي الحالة المثلى، تعبر هذه النسبة على المدى تغطية المؤسسة أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة.
- (3) **نسبة القدرة على السداد:** يقصد بهذه النسبة مدى اعتماد هذه المؤسسة على الديون الخارجية في تمويل أصولها لأن هذه النسبة تهم بالأخص المقرضين الذين يهتمهم مصير أموالهم، فكلما كانت منخفضة كان الإئتمان والضمان أكثر لديون الغير وبالتالي الحرص أكثر للحصول على ديون أخرى في طلبها ويستحسن ان تكون هذه النسبة أصغر من 0.5 كنسبة نموذجية وتعبر بالعلاقة التالية:

$$L \text{ (ن.القدرة على السداد) } = \text{ (مجموع الديون / مجموع الأصول)}$$

- (4) **نسبة الإستقلالية المالية:** هذه النسبة تقوم بمقارنة الأموال الخاصة بالديون، وتدعى أيضا بالذاتية المالية تستعمل أيضا من طرف البنوك وهذا لمعرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الداخلي وفي حالة طلب قرض فإن البنك يأخذ القرار على أساس هذه النسبة، والتي يجب أن تكون محصورة بين 1 و 2.

$$M \text{ (ن.الإستقلالية المالية) } = \text{ (الأموال الخاصة / مجموع الديون) } < 1$$

- إذا كانت النسبة = 2: معناه الأموال الخاصة هي ضعف الديون مما يسمح لها بتسديد ديونها.
- إذا كانت النسبة = 1: معناه أن المؤسسة مشبعة بالديون ولا تستطيع الحصول على قروض جديدة وأن المؤسسة في وضعية حرجة.
- رابعا: **نسب المردودية:** تعرف المردودية على أنها الثمرة التي تجنيها المؤسسة من عدد كبير من القرارات والسياسات التي نفذتها ويمكن عرضها كما يلي:¹
- 1- **المردودية الإقتصادية:** وهي المردودية من وجهة نظر الوسائل المستعملة من قبل المؤسسة لممارسة نشاطها، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$E \text{ (المردودية الإقتصادية) } = \text{ (النتيجة الصافية / مجموع الأصول) }$$

- تبين فعالية إستخدام رؤوس الأموال المستثمرة أي مدى مساهمة المؤسسة في المحيط الإجتماعي والإقتصادي.
- 2- **المردودية المالية:** تهتم المردودية المالية بدرجة كبيرة بالمساهمين، فإذا كانت النسبة مرتفعة لاسيما إذا كانت أكبر من نسبة الفائدة المطبقة على السوق المالي فإن المؤسسة لا تجد صعوبة في الرفع من أموالها الخاصة، وتحسب كما يلي:

$$N \text{ (المردودية المالية) } = \text{ (النتيجة الصافية / الأموال الخاصة) }$$

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 30

3- مردودية التجارية: تحسب وفق العلاقة التالية:

$$V \text{ (مردودية التجارية) } = \text{النتيجة الصافية} / \text{رقم الأعمال}$$

تستعملها المؤسسة عادة لمعرفة كفاءتها في القطاع الذي تنتمي إليه، وذلك بمقارنة هذه النسب مع نسب بعض المؤسسات المنافسة في نفس القطاع وهي تبين إمكانية تحقيق المؤسسة للأرباح وكذا مقاومة المنافسة حيث كلما كانت النسبة مرتفعة كانت المردودية أحسن ولصالح المؤسسة.

خامسا: نسب الدوران: تهتم المؤسسة بسرعة دوران أصولها المتداولة حتى تحقق أعلى ربح، وتوجد عدة نسب دوران نلخصها في ما يلي:¹

1. مدة دوران المخزون:

$$\text{مدة دوران المخزون} = (\text{مخزون المواد الأولية} / \text{مخزون أول مدة 1 - مخزون آخر مدة 2} + \text{مشتريات المواد الأولية}) * 360$$

تسمح هذه النسبة بتقدير عدد المرات التي يتحدد فيها المخزون أي المدة التي يستغرقها ليتحول من شكل مخزون إلى شكل حقوق في حالة البيع بالأجل أو إلى متاحات في حالة البيع الفوري.

2. مدة دوران العملاء:

$$\text{مدة دوران العملاء} = \{ \text{العملاء} + \text{أوراق القبض} - \text{تسبيقات العملاء} / \text{المبيعات (صافي الدفع)} \} * 360 > 90 \text{ يوم}$$

متوسط فترة التحصيل تقيس كفاءة الإدارة في تحصيل ديونها ومن مصلحة المؤسسة أن تكون هذه المدة أقصر ما يمكن، حتى تستطيع أن تتحصل على سيولة بأسرع وقت ممكن، لهذا إذا كانت فترة التحصيل كبيرة نقول إن سياسات التحصيل في المؤسسة غير فعالة وأن المؤسسة تواجه مشاكل كبيرة في التحصيل من الزبائن وهذا ما يزيد من احتمالات حصول الديون المعدومة.

3. مدة دوران الموردين:

$$\text{مدة دوران الموردين} = (\text{موردين} + \text{أوراق الدفع} / \text{مشتريات الفصل الأخير}) * 360 > 90 \text{ يوم}$$

¹ محمد المبروك أبو زيد، مرجع سبق ذكره، ص 152

تعكس هذه النسبة فترات سداد المؤسسة لديونها لهذا فمن المستحسن أن تكون هذه الفترة كبيرة عن فترة التحصيل لضمان وجود سيولة تسمح للمؤسسة بسداد ديونها في الوقت المناسب، ولكن أن لا تتضرر سمعة المؤسسة الائتمانية من جراء إطالة فترة التسديد أكثر من اللازم.

خلاصة الفصل:

من خلال ماترقنا إليه في هذا الفصل من تعريف للتحليل المالي وأنواعه، أهدافه، مجالاته، والأطراف المستفيدة منه. توصلنا إلى أن التحليل المالي أداة رقابة فعالة في إكتشاف الغش والإختلاس، حيث يعتمد عليها المسيرين في إتخاذ القرارات المهمة والمصيرية كالقرارات الإستثمارية بعد توقعهم لمستقبل الوحدات المستقلة وهذا بالإعتماد على مؤشرات الأداء المالي والنسب المالية.

أن نتائج التحليل المالي يجب أن تكون واضحة، شاملة، ملائمة وقابلة للفهم والمقارنة حتى يستطيع الأطراف المهتمة بها فهمها والأعتماد عليها في بناء سياساتها الإستثمارية الواجب إتباعها، وإتخاذ القرارات اللازمة كلا حسب مجالاته كالتحليل الإئتماني والتحليل الإستثماري...الخ.

و بما أن الإستثمار أحد أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة وهذا لأنها تعتمد على مخاطرة كبيرة لهذا يجب على المؤسسة دراسة جدوى كل إستثمار والمفاضلة بين مجموعة من البدائل وإختيار البديل الأمثل الذي يحقق المردودية والفعالية الإقتصادية وكل هذا يتم بإعتماد على التحليل المالي.

الفصل الثاني

القرارات الإستثمارية

والتحليل المالي

تمهيد:

يواجه الميسير مشكلات ومواقف مختلفة تقتضي عليه إتخاذ قرار كحل لهذه المشاكل والتي قد تخص ماضي، حاضر ومستقبل المؤسسة التي يشرف على تسييرها. وهذا القرار يحدد مصير المؤسسة، فإذا كان قرار غير فعال فإنه يؤثر بالسلب على المؤسسة ويمكن أن يعرضها لصعوبات قد تؤدي بها إلى الزوال، أما إذا كان صائب وفعال فإنه يؤثر بالإيجاب على المؤسسة ويضمن لها الإستمرارية والبقاء، حيث نجد إن للقرار أنواع مختلفة منها القرارات الإستثمارية.

يعتبر الإستثمار من أهم الوسائل اللازمة لتطوير المؤسسات وتوسعها لما يحققه من زيادة في الطاقة الإنتاجية وإستغلال الموارد المادية والبشرية المتاحة، وبالتالي يساهم في تطوير المجتمع عن طريق ترقية مختلف الميادين السياسية، الإقتصادية، الإجتماعية أو الثقافية. تظهر أهمية الإستثمار في تحديده لمكانة المؤسسة وقدرتها على التوظيف الأمثل لرؤوس الأموال بهدف تعظيم ثروتها.

أن القرارات الإستثمارية من أهم وأصعب القرارات التي يتخذها الميسيرين من أفراد وإدارات في المؤسسة، وذلك لأنه يهدف للحصول على أكبر عائد بأقل مخاطرة من خلال إختيار البديل المناسب الذي يحقق أكبر الأرباح والذي يتماشى مع إمكانيات وحاجات المؤسسة، حيث يقوم إتخاذ القرارات الإستثمارية على جملة من المبادئ والمقومات التي يعتمد عليها متخذ القرار بعد قيامه بدراسات البيانات والتقارير المالية التي توصل إليها المحلل المالي من خلال إتباعه لجميع خطوات التحليل المالي. حيث تطرقنا في المبحث الأول لمفهوم الإستثمار وأبعاده وفي المبحث الثاني تناولنا القرارات الإستثمارية، أما في المبحث الثالث أوجزنا العلاقة بين القرارات الإستثمارية والتحليل المالي.

المبحث الأول: الإستثمار

تسعى المؤسسة إلى تعظيم أرباحها وتعزيز مكانتها في سوق، فتلجأ لإستثمار رؤوس أموالها وانتظار أرباحها في المستقبل.

المطلب الأول: مفهوم الإستثمار

عرف الباحثون الإستثمار من عدة جوانب مختلفة يكمن أن نوجزها فيما يلي:¹

- **من الناحية المالية:** يعنى الإستثمار تخصيص أموال لحيازة أصول صناعية أو مالية، فهو إذا قرار تعبئة لأموال، أي وضع نفقات بهدف تحقيق أرباح خلال عدة فترات.
- **من الناحية المحاسبية:** يرتبط مفهوم الإستثمار مباشرة بتخصيص نفقات إلى مجموعة الأصول الثابتة (قيم مادية، مالية ومعنوية).
- **أما حسب المنظور الإقتصادي:** فإنه يتحدد حسب مفهوم المدير، فهذا الأخير يعتبر الإستثمار هو التضحية بالموارد التي يستخدمها في الحاضر، على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات أو فوائد خلال فترة زمنية معينة، حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للإستثمار.²
- كما يمكننا قول أنه يقصد بالإستثمار التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وعن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم وذلك مع توفير عائد مقبول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل في إحتمال عدم تحقيق هذه التدفقات.³

المطلب الثاني: أنواع الإستثمار

يمكن التفرقة بين عدة أنواع من الإستثمارات حسب معايير مختلفة منها:⁴

الفرع الأول: إستثمار فردي، إستثمار الشركات وإستثمار حكومي: فالإستثمار الفردي يتمثل فيما يوجه الفرد مدخراته أو مدخرات الغير إلى تكوين رأس المال الحقيقي الجديد. أما إستثمار الشركات فيتمثل في رأس المال الحقيقي الجديد الذي تقوم الشركات بتكوينه وتمويله عن طريق الإحتياطات التي يتم تكوينها من الأرباح المحتجزة أو من القروض التي تحصل عليها. وأما الإستثمار الحكومي فيتمثل في رأس المال الحقيقي الجديد الذي تقوم الحكومة بتكوينه وتمويله وإما من فائض الإيرادات عن الأنفاق العادي أو من حصيلة القروض التي تطرحها للإكتتاب العام، أو من حصيلة القروض الأجنبية التي تعقدتها مع الحكومات أو الهيئات الأجنبية.

¹ Pierre Conso, La **Gestion Financière De L'entreprise**, 5^{ème} Editions 1996, Paris France, p53.

² Abdellah Boughaba, **Analyse Et évaluation De Projets**, imprimé en Paris, 1998, Paris France, p7.

³ كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات، د ط، دار المناهج، 2001، عمان الاردن، ص 16.

⁴ علي لطفي، التخطيط الاقتصادي، د ط، الدار الجامعية، 1988، بيروت لبنان، ص 188-189.

الفرع الثاني: إستثمار وطني وإستثمار أجنبي: إذا كانت المدخرات يتم توجيهها لتكوين رأس المال حقيقي جديد داخل الدولة، فيكون هذا إستثمار وطني، أما إذا إستخدمت المدخرات الوطنية في تكوين رأس مال حقيقي جديد خارج الدولة في أي دولة أجنبية فيكون هذا إستثمار أجنبي.

الفرع الثالث: إستثمار تلقائي وإستثمار مستحفز: الإستثمار التلقائي (Autonomies Investment) هو الإستثمار الذي تقوم به الدولة دون إعتبار لما يدره من عائد، ومن أمثلة ذلك إستثمارات الحكومة لإقامة الصناعات الحربية.... إلخ، أما الإستثمار المستحفز (Induced Investment) فهو الإستثمار الذي يقبل عليه الأفراد بدافع توقع عائد مجز عنه ولولا توقع هذا العائد لما أقدم عليه.

الفرع الرابع: إستثمار عيني وإستثمار نقدي: الإستثمار العيني هو عملية إستخدام السلع والخدمات في تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو المحافظة على الطاقات الإنتاجية الموجودة أصلا في المجتمع أو تجديدها، أما الإستثمار النقدي فهو يمثل المقابل النقدي للإستثمار العيني معبرا عنه بالعملة المحلية أو العملة الأجنبية.

الفرع الخامس: وتصنف الإستثمارات وفقا لأجلها إلى:¹

- **إستثمارات قصيرة الأجل:** تكون مدة التوظيف في هذا النوع من الإستثمارات قصيرة لا تزيد عن سنة أو كما يقوم أحد المستثمرين بإيداع أمواله لدى البنك لمدة لا تزيد عن سنة أو يقوم بشراء أدونات الخزينة أو سندات قصيرة الأجل صادرة عن مؤسسات مختلفة، تهدف هذه الإستثمارات إلى توفير السيولة النقدية إضافة إلى تحقيق بعض العوائد وهي تتميز بتوفر سوق لتداولها وتتميز أيضا بسهولة تحويلها إلى نقدية وسرعتها.
- **إستثمارات متوسطة الأجل:** تكون مدة التوظيف في هذا النوع من الإستثمار أطول من النوع السابق حيث تصل إلى خمس سنوات، مثالها أن يقوم شخص ما بإيداع مبلغ من المال في المصرف لمدة خمس سنوات، يقوم بشراء أوراق مالية لمدة لا تزيد عن خمس سنوات أو إستئجار أصل ما وتشغيله ضمن المدة المذكورة.
- **إستثمارات طويلة الأجل:** تتجاوز مدة توظيف الأموال وفقا لهذا النوع من الإستثمارات خمس سنوات فقد تصل إلى خمس عشر سنة أو أكثر ومثال هذا النوع من الإستثمار، تأسيس المشروعات وإيداع الأموال لدى البنوك والإكتتاب في أوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم.

الفرع السادس: وحسب مجالات الإستثمار: تنتوع الفرص الإستثمارية المختلفة في المجالات الإستثمار المخلفة، كالإستثمارات العقارية، السياحية، الإستثمارات الصناعية، الإستثمارات الزراعية، ومجالات

¹ مروان شموط ، كنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار، الطبعة 2، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوزيع، 2016، القاهرة مصر، ص ص 16.18.

التعدين والنقل بأنواعه، والخدمات الإستثمارية الأخرى، حيث أن لكل مجال من المجالات المذكورة طبيعته وبيئته الخاصة التي يتعامل معها المستثمر سلبيا أو ايجابيا لتحقيق أغراضه الإستثمارية.¹

الفرع السابع: تصنيف الإستثمارات وفقا لقطاعات الإستثمار إلى:²

- الإستثمار في القطاع العام: يشمل الهيئات العامة ذات النشاط الأنتاجي سواء كان ذلك في شكل سلع أو خدمات ويستثني من ذلك تلك التي تدخل في قطاع الوسطاء الماليين كالبنوك وشركات التأمين؛
 - الإستثمار في قطاع الأعمال المنظمة: يشتمل على الشركات المساهمة والتوصية سواء كانت تابعة للدولة أم للقطاع الخاص؛
 - الإستثمارات في القطاع الأعمال غير المنظمة: يشتمل هذا القطاع على شركات الأشخاص من تضامن وتوصية بسيطة؛
 - الإستثمار في قطاع الجمعيات التعاونية؛
 - الإستثمار في قطاع الخدمات العامة: أي قطاع الدولة وما تقدمه من خدمات ويشتمل هذا القطاع على الخزانة والإدارة الحكومية والبلديات؛
 - الإستثمار في قطاع الأفراد: أي الأفراد والمنشآت الفردية والهيئات المحلية؛
 - الإستثمار في قطاع العالم الخارجي: ويشتمل هذا القطاع على المنشآت والأفراد الذين يتعاملون مع مختلف القطاعات الخارجية؛
 - الإستثمار في قطاع البنوك: أي الإيداع لدى البنوك والإكتتاب في السندات والأسهم التي تصدرها؛
- الفرع الثامن: تصنيف الإستثمارات وفقا لحجمها إلى:³
- إستثمارات صغيرة: تنسم بصغر المبالغ التي يتم إستثمارها وكذلك المنشآت التي تقوم بالإستثمار من حيث حجمها وعدد عمالها ومن حيث رأسمالها ونتائج الأعمال؛
 - إستثمارات كبيرة: تكون المبالغ المستثمرة فيها كبيرة وتقوم فيها المنشآت في حجمها وانتشارها ورأسمالها وعدد العاملين فيها ونتائج الأعمال؛

المطلب الثالث: دوافع الإستثمار

يقصد بدوافع الإستثمار الحوافز والعوامل التي تشجع أو تبعث الرغبة في إتخاذ قرار الإستثمار، حيث نجد عدة أنواع أساسية من الرغبات وتتمثل في التالي:⁴

¹ حامد العربي الحضيبي، تقييم الإستثمارات، د ط، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع والتوريدات، 2000، القاهرة، ص ص48-49.

² مروان شموط ، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص ص19-21.

³ مروان شموط ، كنجو عبود كنجو، المكان نفسه، ص ص19-21.

⁴ محمود محمد الداغر، الاسواق المالية (مؤسسات، اوراق، بورصات)، ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005، عمان الاردن، ص 37.

- **الرغبة في الربح:** أن الربح هو المحرك الأساسي لإتخاذ قرار الإستثمار ولكن تتبغي التفرقة ما بين الربح المحقق والمتوقع، فكلاهما يثير الرغبة في الإستثمار ولكن بدرجات متفاوتة. فالأفراد يرغبون بالإستثمار في الأنشطة التي تحقق بالفعل أرباحا مرتفعة نسبيا حيث هنالك في العادة نوع من الطمأنينة أو الشعور بالأمان في مثل هذه الأنشطة.
- **الرغبة في إشباع الطلب المحتمل:** فإذا توقع المستثمر أو المنتج لأي سلعة أن هنالك زيادة في الطلب على سلعته التي ينتجها مثلا سواء في السوق المحلي أو الأجنبي فيتوسع في قدراته الإنتاجية، لأن الهدف الأساسي هنا هو إشباع الطلب المحتمل وينتج عن هذا الإستثمار زيادة الطاقة الإنتاجية للوحدات المنتجة وأحيانا قد لا يحقق المستثمر من وراء ذلك التصرف مباشرة أقصى مستوى ممكن ولكنه على أي حال يتمكن من المحافظة على نصيبه في السوق، وهذا الأمر له أهميته في ظروف المنافسة الإحتكارية وبشكل أكثر في ظروف إحتكار القلة ينجح المشروع في زيادة نصيبه في السوق فيفتح بذلك المجال لزيادة إنتاجه وأرباحه في الفترات التالية.
- **التقدم العلمي والتكنولوجي:** أن مسألة التقدم التكنولوجي تعد مسألة في غاية الأهمية أيضا للمشروعات التي ترى ضرورة المحافظة على مراكزها التنافسية داخل الصناعة أو في الأسواق، أو التي تهدف إلى تحسين هذه المراكز. فالتقدم التكنولوجي له آثار متعددة منها زيادة المقدرة الإنتاجية والتنافسية، بالإضافة إلى أثره المباشر الذي يتمثل في خفض متوسط تكلفة الوحدة المنتجة، ومن ثم إمكانية تحقيق أرباح أكبر للمشروع.
- **التفاؤل والتشاؤم:** أن عملية إتخاذ القرار الإستثماري يتضمن عملية توقع أي مواجهة ظروف إحتماالية الوقوع في المستقبل، وهذه الظروف المحتملة تبني على الظروف الحاضرة والماضية أيضا التي تعتبر أساسا للمستقبل. ولهذا فإن المستثمرين أو المنتجين يقومون بعملية التوقع عند إتخاذ قرار إستثماري معين فمثلا المشروع الذي يحتفظ بتوقعات متفائلة بخصوص الطلب على منتجاته مستقبلا سوف يكون أكثر رغبة في الإستثمار بالمقارنة بالمشروع الذي يحتفظ بالتوقعات متشائمة في هذا الصدد.
- **إستثمارات الحكومة:** وبالإضافة إلى ذلك فإن هناك إستثمارات تقوم بها الحكومات وخاصة في الدول النامية غالبا إلى جانب المؤسسات والأفراد فإن الدوافع لمثل هذه الإستثمارات هو إما زيادة الخدمات التي تقدمها للمجتمع مثل بناء المدارس والعمل على زيادة الإنتاج حتى تستطيع خلق فرص عمالة جديدة، وتعمل على رفع مستوى الرفاهة التي يتمتع بها أفراد الشعب، كما أن إستثمارات الحكومة بدافع خلق المنافع العامة اللازمة لتشجيع الأفراد على الإستثمار، وبالتالي يزيد الإستثمار الكلي في المجتمع.

المبحث الثاني: القرارات الإستثمارية

من بين أهم أنواع القرارات المالية التي يتخذها المسير في المؤسسة نجد القرارات الإستثمارية، هذا لما من عوائد بعد تحمل مخاطرة كبيرة.

المطلب الأول: مفهوم قرارات الإستثمارية وخصائصها

يقوم تعريف القرارات الإستثمارية على مصطلح العائد والمخاطرة، حيث يمكننا تعريفها على أنها: **الفرع الأول: تعريف القرارات الإستثمارية:** يعرف القرار الإستثماري على أنه القرار الذي ينصب إهتمام متخذه على كيفية توظيف الأموال التي يتم الحصول عليها، أي التوظيف الأفضل بهدف الحصول على العوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفها.¹

يمكن القول أن القرار الإستثماري هو ذلك القرار الذي يقوم على إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أكبر عائد إستثماري من بديلين أو أكثر.²

الفرع الثاني: خصائص القرارات الإستثمارية: أي قرار إستثماري ينطوي على عدد من الخصائص ومن أهمها:³

- أنه قرار غير متكرر حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة؛
- القرار الإستثماري إستراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل؛
- القرار الإستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها؛
- يمتد القرار الإستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطر.

المطلب الثاني: أنواع القرارات الإستثمارية ومبادئها

يواجه المسير ثلاثة مواقف توضح طبيعة القرار المتخذ حسب طبيعة العلاقة بين طرفين، تتمثل مايلي:

الفرع الأول: أنواع القرارات الإستثمارية: أن الهدف من كل قرار إستثماري يتم إتخاذه هو تحقيق فوائد أكثر ومخاطر أقل، ومن أجل الوصل لهذا الهدف يجب مواجهة ثلاثة أنواع من القرارات الإستثمارية تتمثل فيما يلي:⁴

¹ أجمام محمود، دباش أميرة، أثر عدالة الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرارات الإستثمارية دراسة حالة عينة من المستثمرين ببورصة الجزائر، كلية الاقتصاد، جامعة زيان عاشور جلفة الجزائر، مجلة دراسات وأبحاث (المجلة العربية في البحوث الأنسانية والاجتماعية)، العدد 26، ص 2017.

² عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لإتخاذ القرارات الإستثمارية، الدار الجامعية، 2001، مصر، ص 38.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 69.

⁴ أحمد مصيبيح، الإستثمار المالي - دراسة حالة الجزائر، رسالة لنيل شهادة ماجستير، علوم التسيير فرع المالية، المدرسة العليا للتجارة، 2001_2002، الجزائر، ص 42.

- **قرار الشراء:** يتمثل هذا القرار في حيازة أصل مالي، ويلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما يرى بأن قيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطرة المصاحبة لهذه التدفقات النقدية، تفوق القيمة السوقية، الحالية للأصل المالي محل التداول، فهذه المعادلة تكون الرغبة والحافز لدى المستثمر لإتخاذ قرار الشراء.
 - **قرار عدم التداول:** يحجم المستثمر عن تداول (شراء أو بيع) أصل مالي معين عندما تكون قيمته السوقية الحالية تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة، لأن في هذه الحالة لا تكون هناك عوائد ينتظرها المستثمر.
 - **قرار البيع:** يلجأ المستثمر إلى قرار بيع أصل مالي معين بحوزته عندما تكون قيمته السوقية أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة، لأن في هذه الحالة يرى المستثمر بأن هناك فرصة مواتية لتحقيق أرباح من وراء هذه العملية. بعد ذلك ينتظر الوضعيات الجديدة التي تفرزها قوى العرض والطلب في السوق المالية لصنع قرار جديد يتمثل في شراء أصل مالي أو عدمه.
- الفرع الثاني: مبادئ القرارات الإستثمارات:** يجب على المستثمر مراعاة مجموعة من المبادئ يقوم عليها القرار الإستثماري وهي:¹
- أولاً: مبدأ الاختيار:** ينتظر من المستثمر أن يمتاز بالرشد في قراراته عندما يقدم على إستثمار مدخراته وذلك بقيامه بالاختيار المناسب بين الفرص المتاحة. ويتوقف تحقيق هذا المبدأ على وجود سوق مالية كفئة مزودة بنظام معلوماتي وهياكل قوية وذات شفافية حيث تكون فيها كل المعلومات متاحة للجميع.
- ثانياً: مبدأ المقارنة:** حتى يتسنى للمستثمر القيام بالمفاضلة بين البدائل المتاحة أمامه وإختيار البديل المناسب، يتعين عليه القيام بعملية المقارنة بين تلك البدائل المتاحة بالإستعانة بأدوات التحليل والتقييم لتحديد وحصر البديل المناسب لرغباته وإمكانياته الإستثمارية التي يتميز بها.
- ثالثاً: مبدأ الملائمة:** يقصد به قيام المستثمر بإختيار المجال الإستثماري الذي يراه مناسباً وذلك على أساس عدة عناصر أهمها:
- معدل العائد على الإستثمار؛
 - درجة المخاطر التي يتصف بها الإستثمار؛
 - مستوى السيولة التي يتمتع بها كل مستثمر.
- رابعاً: مبدأ التنوع أو التوزيع:** إن إختلاف الأصول المالية من حيث درجة المخاطرة والعوائد الناتجة عنها تتطلب من كل مستثمر الذي يريد أن يكون قراره الإستثماري سليماً مراعاة التنوع من هذه الأصول، لأجل الحد من المخاطرة الإستثمارية من خلال توزيعها هذا من جهة وزيادة العوائد من جهة أخرى.

¹ عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991، بن عكنون، الجزائر، ص37.

المطلب الثالث: العائد والخطر في القرارات الإستثمارية

عند توظيف رؤوس الأموال فإن الميسير يتحمل مخاطرة بدرجات متفاوتة من أجل الحصول على عائد (ريح أو خسارة).

الفرع الأول: العائد: هو عبارة عن مجموع الماكسب أو الخسائر الناجمة عن الإستثمار خلال فترة زمنية محددة، أما الربحية فتعني الإستثمار في أصول تولد أكبر قدر ممكن من العوائد مع خفض التكلفة، وهذا يعني أن العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي، والعائد قد يكون عوائد فعلية أو عوائد متوقعة.¹

الفرع الثاني: الخطر: هو إحتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع أو هو درجة التغير في العائد مقارنة بالمردود المتوقع الحصول عليه نتيجة لتأثير عناصر متعددة تساهم في الإبتعاد عن تحقيق قيمة التدفقات، ومصادر الخطر متعددة ولكنها تصنف إلى مصادر خطر خارجية ومصادر خطر داخلية:²

- **الخطر الخارجي:** وهو الخطر الذي يأتي من البيئة المحيطة بالمشروع وخاصة الإقتصادية وتكون بعيدة عن تأثير قرارات الإدارة أو لإدارة المالية للمشروع، ومصادرها متنوعة أهمها التغير في أسعار الفائدة وإختلاف القوة الشرائية للعملة بسبب التضخم النقدي والدورات الإقتصادية التي يمر بها الإقتصاد من رواج وإنكماش.

- **الخطر الداخلي:** هي مصادر الخطر التي تظهر من داخل المشروع وأهمها خطر المديونية المرتبطة بالتمويل من مصادر خارج المشروع والإئتمان التجاري الممنوح للعملاء ودرجة السيولة التي تتم بها عناصر الموجودات والخطر التشغيلي الناتج عن تأثير نسبة مساهمة الأصول الثابتة في رأسمال المشروع وطبيعة رأس المال والقدرة على الوفاء بالإلتزامات.

الفرع الثالث: علاقة العائد بالخطر: إن قبول المستثمر بالعائد مرتبط بسلوكه تجاه الخطر الذي يتعرض له ولذلك فكل مستثمر تفضيل لدرجة الخطر فهناك المستثمر المتجنب للخطر وهناك المستثمر المحب للخطر، وبالتالي فإن العائد المتوقع هو الذي يقبله المستثمر لقاء الخطر الذي يتحمله.

أولاً: تقييم الاقتراحات الإستثمارية: الخطوة الأم في عملية التقييم والمفاضلة بين المشروعات هي الخاصة بدراسة وتحليل الربحية لكل بديل، أي التعرف على المنافع المتوقعة ومقارنة هذه المنافع بالتكاليف، حيث يتم مقارنة التدفقات النقدية الداخلية بالتدفقات النقدية الخارجة، وبصفة عامة تضم هذه الخطوة مرحلتين أساسيتين هما:³

¹ دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، دار الميسر للنشر والتوزيع، 2006، الاردن، ص ص 153-155.

² دريد كامل ال شبيب، مرجع سابق، ص 156-158.

³ حنفي عبد الغفار، الادارة المالية مدخل إتخاذ القرار، د ط، المكتبة العربية، 2000، مصر، ص 269.

1- مرحلة تحديد ودراسة العائد للإقتراح: وتعني معرفة وقياس العائد المتوقع على الإستثمار بصرف النظر عن المعاملات المالية التي تحدث خلال حياة الإستثمار، وهي تلك الخاصة بالفوائد على القروض وكذلك أقساط هذه القروض.

2- مرحلة التحليل المالي: للتعرف على أوضاع السيولة بعد قبول الإقتراح وأثر الإستثمار على الهيكل المالي حيث يتم هذا التحليل على مدى العمر المتوقع للإستثمار للتأكد من توافر التمويل الضروري لتنفيذه وأن الإستثمار ينتج عنه سيولة لتغطية إلتزاماته، وتتضمن هذه المرحلة جانبين هما:

- أ- **تحليل السيولة:** يهدف هذا التحليل لمعرفة التدفق النقدي خلال فترة تنفيذه وتشغيل الإستثمار؛
- ب- **تحليل هيكل رأس المال:** يهدف هذا التحليل للتعرف على مدى الموائمة بين الإستثمار والتمويل أي التحقق من أن مصدر التمويل يتلاءم مع الإستثمار من حيث النوع والمدة، بصفة عامة يتم تقييم مقترحات الإستثمار إما بطريقة واحدة أو أكثر من الطرق الأتية التي يمكن تصنيفها إلى مجموعتين:¹
 - **المجموعة التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود:** وتتضمن هذه المجموعة الطريقة المحاسبية (طريقة متوسط العائد، وطريقة فترة الإسترداد) وتسمى هذه المجموعة بالطرق التقليدية؛
 - **المجموعة الثانية التي تسمى بالطرق الديناميكية:** حيث تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود، وتتضمن هذه المجموعة طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة معدل العائد الداخلي.

المبحث الثالث: التحليل المالي وعلاقته بالقرارات الإستثمارية

تكمن علاقة التحليل المالي بالقرارات الإستثمارية في دور مساهمة التحليل في عملية إتخاذ القرار.

المطلب الأول: دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية

تعتبر البيانات المحاسبية ضعيفة الدلالة، لا تكفي وحدها لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة، بحيث لا تعكس بالضرورة كفاءة الأداء الإقتصادي للمؤسسة، إلا إذا قمنا بتحليلها وتفسيرها قصد التأكد من تطابق النتائج المحققة مع الأهداف المسطرة. ومن الطبيعي فإن قوة أداء أي نشاط ونجاحه مرتبط بقرارات الإدارة، هذه الأخيرة تتطلب سلسلة مستمرة من الإختيار بين البدائل، وهذه الإختيارات تستند أساسا على التشخيص المالي الذي يدرس الوضع كافة القرارات التي تواجهها الإدارة يوميا في المالي للمؤسسة وحركة الموارد المالية فيها، ويمكن تصنيف مجالات أساسية التالية وهي:²

الفرع الأول: إستثمار الموارد؛

الفرع الثاني: ممارسة النشاط الإقتصادي بإستخدام الموارد؛

¹ حفي عبد الغفار، المرجع السابق، ص 269.

² محمد الحافظ عشوش، دور التشخيص المالي في إتخاذ القرار الإستثماري، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016/2017، الجزائر، ص ص 258-260.

الفرع الثالث: تمويل الموارد المالية ومهما اختلفت طبيعة النشاط الإقتصادي للمؤسسة، ومهما كانت أحجام هذه النشاطات، ومهما كان الشكل القانوني للمؤسسة فإن وظيفة الإدارة في هذه المؤسسات هي التخطيط لإستخدام الموارد المتاحة من أجل خلق قيم إقتصادية تكون كافية لإسترجاع جميع الموارد المستخدمة، وتحقيق مردودية مقبولة علي هذه الموارد؛ وهذا بطبيعة الحال يعتمد أساسا على القرارات الإدارية السليمة المتخذة في إطار المجالات التالية:

- إختيارات الإستثمارات؛
 - توجيه عمليات النشاط الإقتصادي عن طريق الإستفادة الفعالة من جميع الموارد المستخدمة؛
 - تمويل النشاط الإقتصادي بطريقة واعية عن طريق الموازنة بين المنافع المتوقعة مع تكاليف المستخدم، وخاصة تعرض المحتمل للخطر من إستخدام مصادر إقراض خارجية.
- إن التوصل إلى القرارات الناجحة يمثل القوة المحركة الأساسية لعملية خلق القيم، وكذلك التحدي الأساسي للتحليل المالي يتمثل في إنشاء مجموعة ملائمة ومفيدة من البيانات والعلاقات بصورة معقولة والتي يمكن إستخدامها بطريقة فعالة في طرف وأدوات تحليلية مناسبة، وفي حال تنفيذ ذلك بطريقة سليمة فإن نتائج التشخيص المالي يجب أن تساعد الإدارة في إتخاذ القرارات المناسبة.

المطلب الثاني: دور مؤشرات الأداء المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية

إن مؤشرات التوازن تعطينا الوضعية الحقيقية للمؤسسة كما أنها تقيّم أداء المرسنة بحيث أنها تقدم للمدير المالي معلومات لإتخاذ القرارات المتعلقة بمصادر التمويل المثلى وقرار التخطيط بالإضافة إلى هذا فهي تعطي معلومات حول سيولة المؤسسة وحول الهيكل المالي للمؤسسة فبالتالي هي تساعد على إتخاذ القرار المقترح الإستثماري¹.

في المرحلة الخاصة بالتحليل المالي يتم هذا التحليل على المدى العمر المتوقع للإستثمار وذلك للتأكد من توفر التمويل الضروري لتنفيذ وأن الإستثمار ينتج عنه سيولة لتغطية إلتزاماته.

- تحليل السيولة: وهذا التحليل يهدف لمعرفة التدفق النقدي خلال فترة تنفيذ وتشغيل الإستثمار؛
- تحليل هيكل رأس المال: يهدف هذا التحليل إلى التحقيق من أن التمويل يتلاءم مع الإستثمار من حيث النوع والمدة بالنسبة للإستثمارات الثابتة أو الإستثمارات في رأس المال العامل.

المطلب الثالث: دور النسب المالية في إتخاذ القرارات الإستثمارية

إن الهدف الرئيسي للتحليل المالي بالنسب هو فهم البيانات الواردة في القوائم والتقارير المالية لتكون قاعدة من المعلومات التي تساعد متخذ القرار في أداء عمله وبما أن النسب المالية هي محاولة لإيجاد العلاقة بين المعلومتين الخاصتين إما بالقائمة وهي تزود الأطراف المعنية بالتحليل المالي فهم أفضل عن حقيقة وضع المنشأة وأما إذا إعتمدت على تحليل كل معلومة على حدا.

¹ حنفي عبد الغفار، الادارة المالية مدخل إتخاذ القرار، د ط، المكتبة العربية، 2000، مصر، ص ص 272-283.

سيقدم العدد الكبير للمحلل المالي معلومات هامة عن ربحية المؤسسة في كسب النشاط الربحية والسوق وعن مخاطرها، كسب السيولة والمديونية وخدمة الدين، كما أنه لا يعطي نسبة واحدة للمعلومات الكافية لإتخاذ القرارات، أو التعرف على أسباب المشكلة، بل يجب تحليل مجموعة من النسب أن عدد النسب المالية سوف يعطي الفرصة لإختيار حجم متواضع من هذه النسب المالية على نحو يكفي لتزويده بالمعلومات المطلوبة وكل نسبة لها دور في إتخاذ القرار. ومن أنواع النسب المالية نذكر مايلي¹:

الفرع الأول نسب السيولة: تهدف هذه الأخيرة إلى تقييم الطاقة أو القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير بحيث تقوم هذه النسب بتهيئة المناخ المناسب لإتخاذ القرار وأهم هذه القرارات قرار التمويل وقرار الإئتمان.

الفرع الثاني: نسب الربحية: محصلة مختلف البيانات المتخذة في إدارة مختلف شؤونها، إذا فالتحليل بنسب الربحية يعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المؤسسة قراراتها الإستثمارية والمالية.

الفرع الثالث: نسب النشاط: تقيس هذه الأخيرة كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعا مناسباً على مختلف أنواع الأصول، وهي تساعد على قرار التخطيط والرقابة المالية وإتخاذ الإجراءات التصحيحية، كما أنها تقيم إنجازات ونشاط المؤسسة والحكم على مدى مناسبة البيانات المتبعة من الإدارة.

الفرع الرابع: إستخدامات النسب المالية: ومن إستخدامات النسب المالية في إتخاذ القرار ما يلي:

- **إستخدام النسب المالية في التخطيط المالي:** بحيث يمكن للشركة إتخاذ قرارات متعلقة بالأداء التشغيلي المستقبلي وكذا قائمة المركز المالي التقديرية والتقدير الشخصي وإسترشادا بالنسب المالية للشركات المماثلة داخل القطاع الصناعي.

- **إستخدام النسب المالية في قرار الأنفاق العام:** تستخدم النسب المالية في تقدير التدفق النقدي وتقوم عملية إستخدام التدفق النقدي الإضافي في مجال الموازنة الرأسمالية على تقدير التدفقات النقدية الخارجية لرأس المال العام ثم التدفق النقدي الداخل لرأس المال نتيجة تنفيذ الإقتراح الإستثماري، ترتبط التدفقات الداخلة والخارجة لرأس المال بالتوسعات الإنتاجية والتي تطلب زيادة بنود نقدية، الذمم والمخزون نتيجة تنفيذ هذا الإقتراح وقد يتضمن الإقتراح الإستثماري في كثير من الأحوال إدخال منتجات جديدة أو عملية إنتاجية مختلفة أو نظام توزيعي جديد.

إلا أنه يصعب إستخدام البيانات التاريخية لتحديد العلاقة بين المخزون والذمم النقدية وبين المبيعات نظرا لطبيعة المقترحات الإستثمارية التي تغير من هذه العلاقات، فإذا كان الإقتراح متشابها

¹ مبارك لسوس، التسيير المالي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، الجزائر، ص 16.

للإستثمارات الحالية، فإنه من المقبول إستخدام النسب المالية للشركة لتقدير حجم الأصول المالية وأوراق القبض، والمخزون التي تساعد على إتخاذ القرار المالي.¹

¹مبارك لسلوس، المكان نفسه، ص16

خلاصة الفصل:

من خلال ما تطرقنا إليه في هذا الفصل المتمثل في دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية تبين إن عملية الإستثمار وإتخاذ القرارات الإستثمارية عملية حساسة ومهمة هذا لأن أي خطأ قد يكلف المؤسسة تكاليف إضافية، لهذا يعتمد متخذ القرار على كمية هائلة من المعلومات الخاصة بالتحليل المالي.

حيث يعتبر التحليل المالي منبع للمعلومات حيث أن كل أداة من أدواته لها دور في إتخاذ القرار ابتداء من مؤشرات الأداء المالي والنسب المالية التي تعطي لنا معلومات حول السيولة، النشاط، الربحية وغيرها، من أجل إتخاذ القرار الإستثماري المناسب. حيث تلجأ المؤسسة لإتخاذ القرارات الإستثمارية من أجل زيادة العائد على الإستثمار وبالتالي تحقيق جميع أهدافها المسطرة، وذلك بإختيار أحسن البدائل المتاحة للمؤسسة.

إن الدراسة النظرية للموضوع تعتبر غير كافية، لهذا كان لابد من إعطاء الصيغة العملية للدراسة لتكتسب صفة الموضوعية، وحتى نتمكن من إثراء دراستنا وجعلها ذات قيمة دعمناها بدراسة ميدانية من أجل إسقاط المنظور النظري للفصول السابقة على المؤسسة محور الدراسة...

الفصل الثالث

إتخاذ القرارات الإستثمارية

في مؤسسة إتصالات

الجزائر

تمهيد:

بعد التطورات والتحولات الإقتصادية التي عرفها إقتصاد العالم أصبح إلزاما على مؤسسة إتصالات الجزائر أن تتماشى مع بيئتها والمحيط الذي تنشط فيه. لهذا لجأت مؤسسة إتصالات الجزائر إلى الإستثمار من أجل مواكبة التطورات العلمية والتقنية وإستخدام أحدث التجهيزات.

قمنا في هذه الفصل بإسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة إتصالات الجزائر، بولاية ايليزي والغرض منها تحديد دور التحليل المالي وأدواته في إتخاذ القرارات الإستثمارية. وذلك عن طريق تطبيق ما تطرقنا إليه في الجانب النظري، في حدود ما تم الحصول عليه من معلومات ووثائق من طرف المؤسسة حاولنا تشخيص واقع ومركز المؤسسة من أجل توصل لإتخاذ قرار إستثماري مناسب، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مباحث فكان المبحث الأول بعنوان تقديم مؤسسة إتصالات الجزائر، أما المبحث الثاني هو تحليل قوائم المالية في مؤسسة إتصالات الجزائر وإتخاذ القرارات الإستثمارية

المبحث الأول: تقديم مؤسسة إتصالات الجزائر

بعد التطور الذي وصل إليه العالم أصبحت الإتصالات القلب النابض للإقتصاد، بإعتبارها نقطت وصل بين المؤسسات و الأطراف الخارجية لهذا حاولنا معرفت المركز المالي وإستثمار المؤسسة خلال أربع سنوات.

المطلب الأول: نشأة وتعريف بمؤسسة اتصالات الجزائر

قبل تعرف بالمؤسسة وجب علينا تطرق لنشأتها وإطارها القانوني من أجل فهم مسار تطورها:

الفرع الأول: نشأة شركة اتصالات الجزائر: باشرت الدولة الجزائرية منذ سنة 1999 بإصلاحات عميقة في قطاع البريد والمواصلات، وقد تجسدت هذه الإصلاحات في سن قانون جديد للقطاع في شهر أوت 2000. جاء هذا القانون لإنهاء إحتكار الدولة على نشاطات البريد والمواصلات وكرس الفصل بين نشاطي التنظيم وإستغلال وتسيير الشبكات. وتطبيقا لهذا المبدأ، تم إنشاء سلطة ضبط مستقلة إداريا وماليا ومتعاملين، أحدهما يتكفل بالنشاطات البريدية والخدمات المالية البريدية متمثلة في مؤسسة بريد الجزائر وثانيهما بالإتصالات متمثلة في إتصالات الجزائر.

وفي إطار فتح سوق الإتصالات للمنافسة تم في شهر جوان 2001 بيع رخصة لإقامة وإستغلال شبكة للهاتف النقال وأستمر تنفيذ برنامج فتح السوق للمنافسة ليشمل فروع أخرى، حيث تم بيع رخص تتعلق بشبكات VSAT وشبكة الربط المحلي في المناطق الريفية. كما شمل فتح السوق كذلك الدارات الدولية في 2003 والربط المحلي في المناطق الحضرية في 2004، وبالتالي أصبحت سوق الإتصالات مفتوحة تماما في 2005، وذلك في ظل إحترام دقيق لمبدأ الشفافية ولقواعد المنافسة. وفي نفس الوقت تم الشروع في برنامج واسع النطاق يرمي على تأهيل مستوى المنشآت الأساسية إعتقادا على تدارك التأخر المتراكم.

و كان على إتصالات الجزائر وإطاراتها الأنتظار حتى الفاتح من جانفي سنة 2003 لكي تبدأ الشركة في إتمام مشوارها الذي بدأت منذ الإستقلال. لكن بروى مغايرة تماما لما كانت عليه قبل هذا التاريخ، حيث أصبحت الشركة مستقلة في تسييرها على وزارة البريد ومجبرة على إثبات وجودها في عالم لا يرحم، فيه المنافسة شرسة البقاء فيه للأقوى والأجدر خاصة مع فتح سوق الإتصالات على المنافسة¹.

الفرع الثاني: تعرف بمؤسسة إتصالات الجزائر: هي مؤسسة عمومية إقتصادية تأسست بموجب نص القرار 03/2000 المؤرخ في 05 أوت 2000 المحدد للقواعد العامة للبريد والمواصلات، فضلا عن قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) بتاريخ 01 مارس 2001 الذي نص على إنشاء مؤسسة

¹، الموقع الرسمي لإتصالات الجزائر، السبت 09 ماي 2020، 00:50، متوفر على الرابط التالي:

<https://www.algeriatelecom.dz/ar/page/le-groupe-p2>

عمومية إقتصادية أطلق عليها إسم "إتصالات الجزائر"، ووفق هذا المرسوم الذي حدد نظام مؤسسة عمومية إقتصادية تحت صيغة قانونية لمؤسسة ذات أسهم برأسمال إجتماعي دينار جزائري والمسجلة في المركز السجل التجاري يوم 11 ماي 2002 المقدّر ب 61.275.180.000 دج، تحت رقم 02B 00 18083¹.

الفرع الثالث: البطاقة التقنية :

المقر الإجتماعي: الطريق الوطني رقم (05) الديار الخمس، المحمدية 16211 بالجزائر العاصمة؛

رقم السجل التجاري: 02B 00 18083، بتاريخ 11 ماي 2002؛

التعريف الجبائي: 000216299033049؛

البند الضريبي: 16293838021؛

رقم التعريف الإحصائي: 00021629066936؛

رقم الهاتف: 38 82 38 (21) (213)

الفاكس: 39 82 38 (21) (213)

موقع الأنترنت: www.algeriatelecom.dz

الشركة الأم: هيئة البريد والمواصلات الجزائرية؛

الشركات التابعة: موبيليس، جواب، إتصالات الجزائر الفضائية؛

شعار مؤسسة إتصالات الجزائر: إتصالات الجزائر، الإختيار الأفضل.

الشكل (01.3): شعار مؤسسة إتصالات الجزائر



المصدر: موقع الرسمي لإتصالات الجزائر، السبت 20 ماي 2020، 09:15، متوفر على الرابط التالي:

<https://www.algeriatelecom.dz/ar/page/le-groupe-p2>

¹ المرجع نفسه، 09:15، 2020_08_20

المطلب الثاني: أهداف ومهام مؤسسة إتصالات الجزائر

لكل مؤسسة أهداف تسعى لتحقيقها باتباع مجموعة من المهام و الخطوات، حيث يتم تقسيمها على العمال وأقسام هذه المؤسسة ومن بين هذه المهام والأهداف نجد: ¹

الفرع الأول: مهام مؤسسة إتصالات الجزائر

- تتكفل بالخدمات الهاتفية ومختلف الإرسالات عبر الأقمار الصناعية؛
- العمل على إستقطاب الكفاءات والخبرات الضرورية من المهندسين التقنيين، خاصة في مجال الإتصالات؛
- تسيير الروابط المشتركة مع جميع متعاملي الشبكات؛
- تعمل على تطوير وتنمية وإستغلال الشبكات العمومية والخاصة للإتصالات، والتسويق لخدمات الإتصال بها.

الفرع الثاني: أهداف مؤسسة إتصالات الجزائر: سطرت مؤسسة إتصالات الجزائر في برنامجها ثلاثة

- أهداف أساسية وهي الجودة، الفعالية ونوعية الخدمات حيث يمكننا أن نستنتج منها الأهداف التالية:
- تطوير الخدمات الجديدة (البيع والشراء) عبر الشبكة العنكبوتية، وكذلك مراكز المعلوماتية والتوجيه؛
- المشاركة كممثل رئيسي في مجال فتح برامج تطوير مراكز المعلوماتية والتوجيه؛
- الزيادة في جودة ونوعية الخدمات المعروضة والتشكيلة المقدمة وجعلها أكثر تنافسية في خدمات الإتصال؛

- تنمية وتطوير شبكة وطنية للإتصالات وفعالية توصيلها بمختلف طرق الإعلام؛

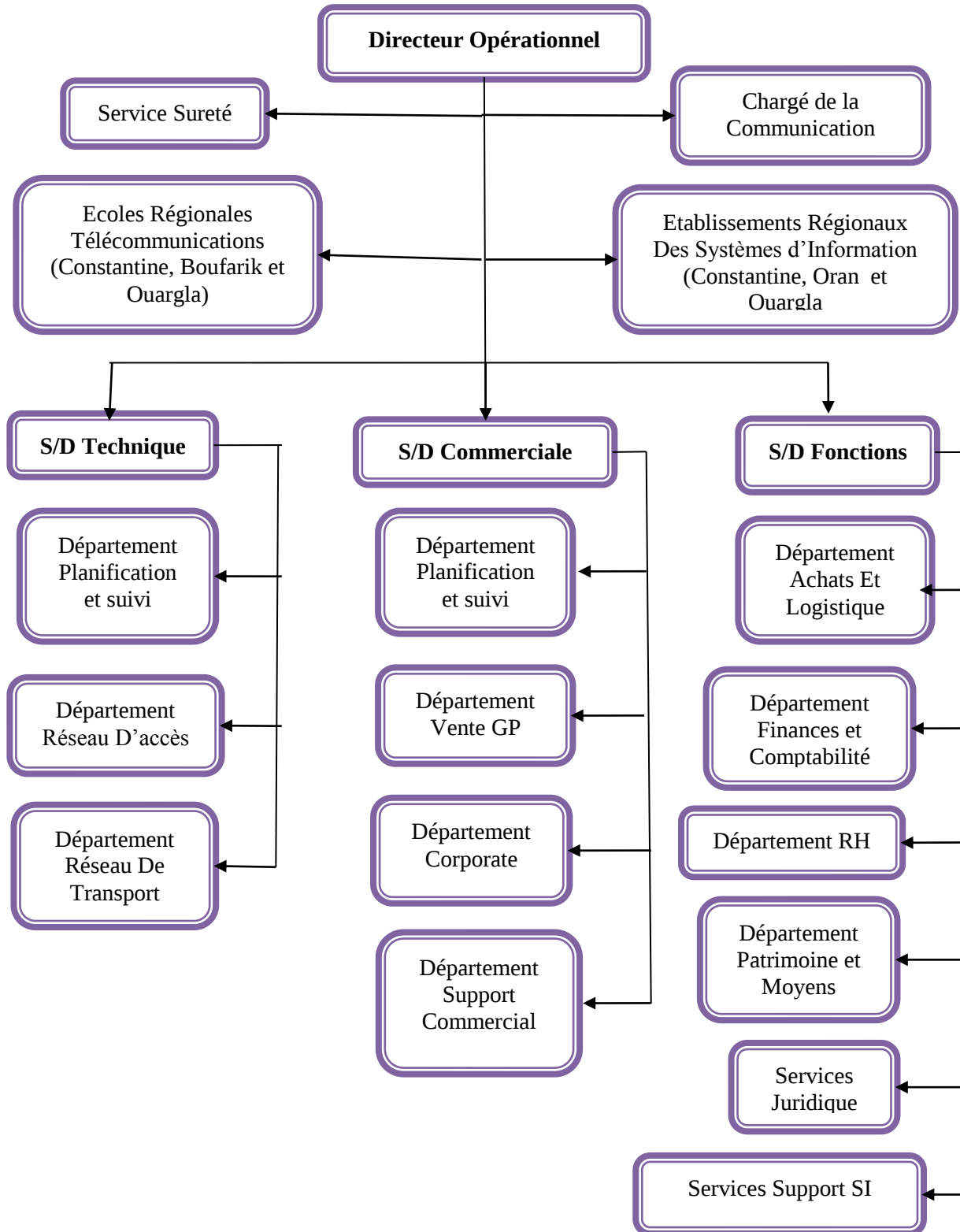
المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمديرية العملية لإتصالات الجزائر

تعتبر المديرية العملية لإتصالات الجزائر -إيليزي- بمثابة وحدة عملية تابعة مباشرة إلى المديرية العامة للإتصالات، ذلك أن القرارات الإستراتيجية تؤخذ على مستوى المديرية العامة لتتدرج إلى سياسات وبرامج للتنفيذ على مستوى الوحدات العملية، والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي للمديرية العملية لإتصالات الجزائر -إيليزي- ²:

¹ وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

² وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

الشكل (02.3): الهيكل التنظيمي للمديرية العامة لإتصالات الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مصلحة المستخدمين لمديرية إتصالات الجزائر وحدة ايلييزي

لسنة 2020

الفرع الأول: المدير Directeur Opérationnel: هو رئيس مجلس الإدارة ويعد المسؤول الأول عن الأعمال القائمة حيث يتولى مع مساعديه مهمة تحقيق الأهداف المرسومة من قبل المصالح المتخصصة ومن مهامه السهر على:¹

أولاً: مهامه:

- الحفاظ على الحصص في السوق؛
- تطوير ثقافة الشركة في سوق المنافسة؛
- تطوير التسويق العملي؛
- السهر على تطبيق البرامج الموافق عليها والتنسيق بين المصالح؛
- مراقبة تسيير النشاطات المختلفة في المؤسسة من خلال التقارير التي تصل إليها من المصالح المختلفة؛

- النظر في الإقتراحات المقدمة؛
 - المحافظة على السير الحسن والعادي في الشركة.
- ثانياً:** كما تتكون المديرية من أربعة خلايا متمثلة فيما يلي:
- 1) خلية التفتيش:** تكون تحت رقابة مباشرة للمدير حيث تقوم بالمهام التالية:

- تقوم بالمراقبة في العمليات المشبوهة؛
 - تقوم بمراقبة المصاريف غير المبررة على مستوى الوحدات؛
 - مراقبة الأعمال السنوية؛
 - تنفيذ المهام المفاجئة للتفتيش بطلب من المدير العام شخصياً؛
 - القيام بتحقيقات في حالة ظهور أي مشكلة في الشركة؛
 - تنسيق ومتابعة ومراقبة مصالح المفتشيات الإقليمية؛
 - تطبيق المخطط السنوي الجهوي بموافقة المدير العام.
- تضمن كلا من المحقق التجاري والتقني وهي:

أ) المحقق التجاري: يقوم ب:

- مباشرة التحقيق التجاري في حالة وجود خلل في التسيير التجاري؛
- مراقبة جميع المصاريف لجميع الوكالات.

ب) المحقق التقني:

- مراقبة التجهيزات التقنية والتبليغ عن أي خلل؛
- إعداد التقارير اليومية الخاصة بالتقنيين في الجانب التقني (الشبكات).

¹ وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

(2) خلية الإتصال:

- إحصاء وتحليل المعلومات التي تخص المؤسسة؛
- الحرص على وصول المعلومة لوسائل الإعلام المرئية، المسموعة والمكتوبة.

(3) خلية الشؤون القانونية:

- ضمان متابعة ملفات المنازعات رفقة الهيئات القضائية؛
 - ضمان تحليل المعطيات التشريعية، وإيجاد حلول للقضايا.
- (4) خلية الأمن: وهي التي تحافظ على سلامة العمال والمعدات والأدوات الخاصة بالمؤسسة.

ثالثا: كما تنقسم المديرية العملية لإتصالات الجزائر بإيليزي إلى ثلاثة مديريات فرعية:

أ. (1) المديرية الفرعية لمهام الإسناد S/D Fonctions: وتنقسم إلى¹:

أ- مصلحة المشتريات:

- ضمان تموين المؤسسة بكل ما تحتاجه من عتاد وأدوات ومواد؛
- ضمان الجرد اليومي للمشتريات؛
- السهر على إبرام مختلف العقود المعلقة بالمؤسسة مع محيطها الخارجي؛
- متابعة مختلف المشاريع التي تقوم بها المؤسسة مع الحرص على إستلامها في الوقت المناسب؛
- إستلام والتسجيل لمختلف الفواتير الخاصة بالموردين.

ب- مصلحة الممتلكات:

- الإعداد لعملية البيع بالمزاد العلني بالنسبة للممتلكات المهتلكة محاسبيا والتي أصبحت غير صالحة للإستعمال؛
- تخطيط الإحتياجات ومتابعة الجرد اليومي والسنوي لممتلكات المؤسسة؛
- التبليغ عن كل سرقة للعتاد وممتلكات المؤسسة مع إتخاذ الإجراءات اللازمة؛
- الحرص على تأمين كل معدات المؤسسة المنقولة والغير المنقولة؛
- تسوية الملكية لبعض الملفات الخاصة بالنسبة للعقارات المؤسسة.

ت- مصلحة الأمن والوقاية:

- السهر على إخضاع جميع العمال للفحوصات الطبية الدورية؛
- تنظيم عملية المراقبة في كل المواقع الحساسة التابعة للمؤسسة بالمكاميرات وأعوان الأمن مع تسجيل المستمر لكل الحركات وتدوين كل الملاحظات؛
- تضمن تطبيق إجراءات وضوابط وشروط الأمن والوقاية في المؤسسة؛
- تشارك في إنجاز ووضع إجراءات وقواعد السلامة وتطبيقها في المؤسسة؛

¹ وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

- السهر على أمن كل الممتلكات المؤسسة من عتاد المنقول والغير المنقول.
- ث- مصلحة الوسائل:

- التكفل بكل مصروفات ومنتجات المؤسسة؛
- التكفل بتقديم الإسناد اللازم وفي الوقت المناسب لجميع أقسام ومصالح المؤسسة.
- (2) قسم الموارد البشرية: وهي تعتبر العمود الفقري للشركة من مهامها:
- إعداد الدراسات وإنشاء الإحصائيات ومتابعة مؤشرات التسيير؛
- المشاركة في إعداد المخططات التنموية مع الأخذ بعين الاعتبار تسيير المال والكفاءات.
- ويشمل على المصالح التالية:

أ- مصلحة تسيير المسار المهني:

- تضمن التسيير الإداري للعمال وتحضير الأجور؛
- تقوم بتحضير الوثائق الخاصة بالعمال.

ب- مصلحة العلاقات الاجتماعية:

- متابعة تطبيق القانون الداخلي للمؤسسة؛
- ضمان تنصيب الهيكل والمصالح.

ت- مصلحة التكوين:

- تنظيم وتحدد متطلبات التكوين؛
- تحديد برامج التكوين؛
- إنشاء مخططات وبرامج التكوين وتنشيطها وفقا لوضعها العملي؛
- تسيير أنظمة المكافآت والتحفيزات.

(3) قسم المالية والمحاسبة : Département Finances et Comptabilité

تعتبر أهم مصلحة في المؤسسة التي تسعى لتسجيل وتحليل العمليات المالية لغرض تحديد نتائج المؤسسة خلال الفترة المالية، وتقوم بوضع القواعد والإجراءات والسهر على تطبيقها وتقديم المساعدة للهيكل العملية، وتشمل المصالح التالية:

أ) مصلحة الحاسبة: هي المختصة في تحليل الميزانية وإعداد جدول حسابات النتائج ومن بين مهامها:

- إنجاز التسجيلات والكتابات المحاسبية اليومية التي تقوم بها المؤسسة وفقا للمعايير المحاسبية المعمول بها؛
- الحرص على المتابعة اليومية لمختلف التغيرات التي تطرأ على مختلف حسابات الميزانية ومختلف حسابات التسيير وتقديم التوضيحات اللازمة عندما يستدعي الأمر ذلك؛
- العمل على حساب وتقديم مختلف الوضعيات المحاسبية الشهرية والسنوية في الزمن والوقت المناسب؛

- العمل على متابعة الجرد الشهري والسنوي بالتنسيق مع مختلف مصالح المؤسسة من خلال التسجيلات المحاسبية اللازمة؛
- العمل على تقديم مختلف القوائم المحاسبية اللازمة في نهاية السنة المحاسبية وذلك لتوضيح المركز المالي والمحاسبي للمؤسسة؛
- تحديث الوثائق المحاسبية اللازمة للسجلات.
- (ب) **مصلحة الميزانية:** تقوم بإعداد وترتيب المخطط الحقيقي الذي سيتم إرساله إلى المديرية الأم وتقوم بإعداد الميزانية التقديرية للمؤسسة من خلال المعطيات التي تحصل عليها من باقي مصالح الأخرى للمؤسسة حيث تعتمد على نظام "ORACLE" في إعدادها، كما تقوم أيضا ب:
 - التحقيق في مدى مطابقة وصحة الملفات الخاصة بالتسديد؛
 - ضمان والمتابعة اليومية للعمليات الخاصة بالمصروفات التي تقوم بها المؤسسة؛
 - العمل على تقديم مختلف الوضعيات الشهرية والسنوية الخاصة بنسبة تقدم مختلف المشاريع المدونة في الميزانية السنوية للمؤسسة.
- (ت) **مصلحة الخزينة:** هي آخر مصلحة تمر بها الميزانية لكي يتم تعديلها ومعالجة كل نقص أو خطأ فيها، كما تقوم بإرسال الميزانية للمديرية الأم في إنتظار المصادقة عليها وفي حالة عدم موافق المديرية الأم على هذه الميزانية (بسبب ضخامة المبالغ ... إلخ) تكون المصلحة قد قامت بإعداد ميزانية إضافية، ومن مهامها أيضا:
 - العمل على تسيير الحسابات البنكية للمؤسسة؛
 - إعداد مخطط التوقع للخزينة؛
 - القيام بعملية التسديد لمختلف الفواتير المتعلقة بالموردين؛
 - القيام بحساب مختلف الضرائب والرسوم المتعلقة بالمؤسسة نتيجة عملها؛
 - المصادقة على عمليات الخزينة.
- II. **المديرية الفرعية التقنية S/D Technique:** وتنقسم إلى:¹
 1. **قسم شبكة النقل:**
 - العمل والسهر على تنفيذ جميع المشاريع المتعلقة بالنقل بالألياف البصرية FO والنقل عبر الشبكة الهوائية (AFH) ؛
 - كما يشرف القسم على جميع المصالح التقنية الخاصة بشبكة النقل (CEL, CA, CRMET.).

¹ وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

2. قسم شبكة النفاذ:

- تضمن إستغلال شبكات الوصول (ضمان إصال خدمة الهاتف والأنترنت بنوعية ذو جودة عالية عن طريق الكابل والراديو)؛
- العمل على إنجاز شبكات جديدة في إحياء جديدة بالتنسيق مع المديرية الفرعية التجارية؛
- الإشراف على المصالح التقنية (مصلحة شبكة النفاذ، مصلحة شبكة الحضرية، مصلحة شبكة الراديو).

3. قسم التخطيط والدراسة:

- دراسة تقنية لجميع المشاريع السنوية المتعلقة بشبكة النفاذ؛
 - العمل والسهر على تنفيذ مختلف المشاريع التي ستتجز في المخطط السنوي للمؤسسة؛
 - الإشراف مركز هندسة الخطوط؛
 - وضع تصورات للمشاريع الجديدة في الإتصالات.
4. قسم الطاقة والمحيط: وهي مكلفة بكل ما يخص الطاقة المستعملة من طرف الشركة بالإضافة إلى دراسة المحيط العام لها وتسهر على سيرورة التغذية للعتاد بالتيار المستمر والمتناوب.

III. المديرية الفرعية التجارية S/D Commerciale: وتنقسم إلى:¹

1) مصلحة المبيعات:

- تحدد الوسائل الضرورية لبلوغ الأهداف التجارية للوحدات التابعة لها؛
- تحدد أهداف المبيعات لكل وحدة وتعمل على مبيعاتها.

2) مصلحة علاقة الزبائن:

- تحرص على إرضاء الزبائن عن طريق الوحدات والتقنية؛
- تحرص على التكفل العام بالواجهة التقنية والتجارية لتبليغ أهدافها التجارية.

3) مصلحة تحصيل الاشتراكات:

- تقوم بتحصيل الديون؛
- تقوم بإعداد الفواتير وتحصيل ومعالجة الديون بطريقة ودية.

¹ وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

المبحث الثاني: تحليل قوائم المالية الخاصة بالمؤسسة وإتخاذ القرارات الإستثمارية

حاولنا في هذا المبحث دراسة وتحليل ميزانيات مؤسسة إتصالات الجزائر-إيليزي- من سنة 2014 إلى 2017 بالإعتماد على مؤشرات الأداء المالي كرأس المال العامل، إحتياجات رأس المال العامل والخزينة والنسب المالية كنسب السيولة، نسب الهيكلية، نسب التمويل، نسب المردودية ونسب الدوران ثم التعليق عليها وتفسيرها من أجل إتخاذ قرار إستثماري يمكن المؤسسة من تحسين سياستها الإستثمارية.

المطلب الأول: تحليل الميزانية بواسطة مؤشرات الأداء المالي

يتواصل الأطراف الداخلية للمؤسسة والخارجية بالقوائم المالية، حيث تعتبر الميزانية أحد أهم الأدوات المستخدمة في التحليل المالي وإعداد التقارير المالية (الميزانية المالية المختصرة) (أنظر الملحق 01)، الميزانية المالية العامة (أنظر الملحق: 02؛ 03؛ 04؛ 05))

الفرع الأول: تحليل الميزانية المالية للمؤسسة بإستخدام مؤشرات الأداء المالي
أولا: رأس المال العامل FR : له عدة أربع أنواع تم توضيحها في الجدول التالي:

الجدول(01.3): رأس المال العامل

رأس المال العامل	العلاقة	2014	2015	2016	2017
رأس المال العامل الصافي	أموال دائمة - أصول ثابتة	461355380,29	363226340,10	406681789,70	271166807,69
رأس المال العامل الإجمالي	مجموع الأصول - الأصول الثابتة	532747924,51	545231195,61	480289504,10	413391085,80
رأس المال العامل الخاص	رأس المال العامل الصافي - القيم الثابتة	95252953,28	(562360774,68)	39968192,29	(92943818,97)
رأس المال العامل الأجنبي	ديون قصيرة الأجل - ديون طويلة الأجل	69256533,69	97046980,20	73607714,40	142224278,11

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- رأس المال العامل الصافي: نلاحظ من خلال الجدول أن رأس المال العامل الصافي (الدائم) موجب خلال فترة المدروسة إلا أنه في حالة تذبذب، حيث إنخفض في سنة 2015 ثم إرتفع في 2016 وإنخفض مرة أخرى سنة 2017. يعبر رأس المال العامل الصافي على أن المؤسسة تمتلك هامش أمان، وأن لها القدرة على تغطية أصولها الثابتة بالإعتماد على أموالها الدائمة ومواجهة تسديد جزء من ديونها القصيرة الأجل في أي وقت، حيث تعتبر هذه وضعية ملائمة في التعديل بالنسبة لمقدار المؤسسة على التسديد المالي.

- رأس المال العامل الإجمالي: يظهر لنا رأس المال العامل الإجمالي في الجدول السابق موجبا، إلا أنه في حالة إنخفاض مستمر من سنة لأخرى. وهذا يعني إنخفاض قيمة المبالغ التي مولت بها المؤسسة أصولها المتداولة.
- رأس المال العامل الخاص: من الجدول نلاحظ أن رأس المال العامل الخاص خلال سنتي 2014 و 2016 موجب يعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل أصولها غير الجارية بمواردها الخاصة فقط. إلا أنه كان سالبا خلال سنتي 2015 و 2017 ما يعني أن الموارد الخاصة بالمؤسسة لا يمكنها تغطية أصولها غير الجارية، هذا ما يدفع المؤسسة لتمويل إستثماراتها بالإعتماد على مصادر خارجية لكنه مؤشر سلبي للمؤسسة على التبعية للأطراف الخارجية.
- رأس المال العامل الأجنبي: يظهر رأس المال العامل الأجنبي خلال سنتي 2014 و 2016 بقيم منخفضة مقارنة بسنوات الأخرى، بينما كانت هناك زيادة خلال سنتي 2015 و 2017 مقارنة بالسنة التي سبقتها، وهذا راجع لأنخفاض الأموال الخاصة (مقارنة بالسنة التي قبلها)، حيث إن رأس المال العامل الأجنبي يساوي قيمة ديون قصيرة الأجل وهذا يعني أن المؤسسة تقوم بتمويل إحتياجاتها الخاصة في المدى القصير بالإعتماد على الديون قصيرة الأجل.

ثانيا: إحتياج رأس المال العامل BFR

الجدول(02.3): إحتياج رأس المال العامل

العلاقة BFR	2014	2015	2016	2017
(قيم الإستغلال + القيم غير الجاهزة) - (ديون قصيرة الأجل - سلفات مصرفية)	396370563,84	919348302,7	346094861,9	264897165,03
		1	9	

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

من جدول نلاحظ أن إحتياج رأس المال العامل موجب خلال الأربع سنوات المدروسة حيث إرتفع سنة 2015 ، لأن قيمة إحتياجات التمويل إرتفعت وإنخفضت قيمة موارد التمويل. ثم إستمر إحتياج رأس المال العامل في الإنخفاض للسنتين التاليتين 2016 و 2017، وهذا بسبب إنخفاض إحتياجات التمويل وإرتفاع موارد التمويل، ولكنها تبقى بحاجة لموارد أكثر حتي تغطي هذه الإحتياجات.

ثالثا: الخزينة TN

الجدول(03.3): الخزينة

علاقة TN	2014	2015	2016	2017
رأس المال العامل الصافي - إحتياج رأس المال العامل	64984816,45	(556121962,6)	(142222262,11)	6269642,66

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

تظهر لنا الخزينة موجبة خلال 2014 و 2017 موجبة، وهذا يفسر قدرة المؤسسة على تغطية إحتياجات الإستغلال دون اللجوء للقروض بعد تحقيق زيادة في القيم الجاهزة والقيم غير الجاهزة .
وسجلت خزينة سالبة خلال سنتي 2015 و 2016 أي أن المؤسسة عاجزة على تسديد ديونها في أجالها وهذا يضع المؤسسة في مشكلة وجود تكاليف إضافية. يجب على المؤسسة أن تطالب بحقوقها لدى الغير، أن تقترض من البنوك أو تتنازل عن بعض الإستثمارات أو بيع بعض المواد الأولية دون التأثير على سير نشاطها العادي. وفي هذه الحالة يجب على المؤسسة التأثير على رأس المال العامل بالإجراءات التالية:

- زيادة الموارد الدائمة بزيادة ديون طويلة الأجل؛
- العمل على تقليل من القيم الثابتة ببيع إستثمارات أخرى.
- وكذا يجب تأثر على إحتياج رأس المال العامل بإتخاذ القرارات التالية:
- تقليل من إستثمارات الدورية بخفض قيمة المخزونات أو طلب تسهيلات؛
- زيادة موارد الدورة بطلب مهلة أطول من الموردين.

المطلب الثاني: تحليل الميزانية بواسطة النسب المالية

من أجل تقييم المركز الإئتماني للمؤسسة ومعرفة الوضعية المالية للمؤسسة، تطرقت الدراسة لمجموعة من النسب منها:

الفرع الأول: نسب السيولة

الجدول (04.3): نسب السيولة

نسب السيولة	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسبة سيولة الأصول	الأصول المتداولة / مجموع الأصول	0,53	0,47	0,43	0,39
نسبة السيولة العامة	الأصول المتداولة / ديون قصيرة الأجل	7,68	5,60	6,52	2,91
نسبة السيولة المختصرة	(القيم الجاهزة + القيم غير الجاهزة) / ديون قصيرة الأجل	6,25	10,17	5,81	2,60
نسبة السيولة الأنية	القيم الجاهزة / ديون قصيرة الأجل	0,97	0,66	0,82	0,04

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- نسبة سيولة الأصول: نلاحظ أن نسبة السيولة سنة 2014 تساوي 0,5 وهذا ما يفسر بأن قيمة الأصول المتداولة أكبر من قيمة الأصول الثابتة، إلا أن نسبة سيولة الأصول إنخفضت خلال الثلاث

السنوات التالية لتصبح أقل من 0.5، مما يعني أن قيمة الأصول الثابتة أكبر من قيمة مجموع الأصول، و هذا يساعد المؤسسة في تحسين مردودية المؤسسة.

- **نسبة السيولة العامة:** نلاحظ أن نسبة السيولة العامة كانت مرتفعة خلال سنتي 2014 و 2016 وانخفضت خلال 2015 و 2017 مقارنة بالسنة السابقة لها، إلا أنها خلال هذه الأربع سنوات كانت أكبر من 1 وبالتالي فالمؤسسة يمكنها مواجهة الإلتزامات المالية القصيرة الأجل، لأنها تتمتع بسيولة كبيرة، ولأن النسبة المثالية يجب ألا تكون أكبر بكثير من 1، فهذه السياسة تعتبر كتجميد للأموال في الأصول المتداولة ومن أجل الإقترب لنسبة المثلى يجب على المؤسسة إعادة النظر في سياسة التخزين.

- **نسبة السيولة المختصرة:** نلاحظ أن نسب المؤسسة خلال السنوات المدروسة فاقت النسبة التي يجب أن تكون محصورة بينها (بين 0,3 و 0,5)، ورغم أن المؤسسة يمكنها تسديد ديونها القصيرة الأجل بالإعتمادها على القيم غير الجاهزة والجاهزة، إلا أنها في وضعية غير ملائمة وفقا لرأي الخبراء.

- **نسبة السيولة الأنية :** تجاوزت المؤسسة هنا النسبة المثلى 0.25 و 0.33 خلال السنوات المدروسة فإن للمؤسسة في هذه الحالة القدرة على تسديد الديون القصيرة الأجل بالإعتماد على القيم الجاهزة، إلا في سنة 2017 حيث كانت النسبة 0,04 وهذا يعني أن المؤسسة لم تحتفظ بأموالها السائلة، وقد تكون وجهتها نحو الإستثمار.

الفرع الثاني: نسب الهيكلية

الجدول (05.3): نسب الهيكلية

نسب الهيكلية	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسب	(إجمالي قيم الإستغلال / مجموع الأصول) * 100 = نسبة قيم الإستغلال	9,90	7,82	4,76	4,06
هيكلية الأصول	{ (القيم الجاهزة + القيم غير الجاهزة) / مجموع الأصول } * 100 = نسبة القيم الجاهزة وغير الجاهزة	43,10	85,21	38,41	34,93
نسب	(الأموال الخاصة / مجموع الخصوم) * 100 = نسبة هيكلية الأموال الخاصة	93,08	90,93	93,38	86,59
هيكلية	(ديون طويلة الأجل / مجموع الخصوم) * 100 = نسبة هيكلية ديون طويلة الأجل	0,01	0,03	0,00	0,00
الخصوم	(ديون قصيرة الأجل / مجموع الخصوم) * 100 = نسبة هيكلية ديون قصيرة الأجل	6,91	9,04	6,62	13,41

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- نسبة هيكله قيم الإستغلال: نلاحظ أن نسب السنوات الأربعة المدروسة أكبر من 1 وهذا يدل على مدى توازن السيولة في المؤسسة.
- نسبة القيم الجاهزة وغير الجاهزة : تظهر نسب السنوات المدروسة أكبر من 0,5 وبالتالي فإن المؤسسة في حالة جيدة، وأصولها المتداولة أكبر من الأصول الثابتة.
- نسبة هيكله الأموال الخاصة : من خلال الجدول نلاحظ أن النسبة تتراوح ما بين 86% و93%، حيث كانت مرتفعة في سنوات الثلاثة الأولى ثم إنخفضت في السنة الرابعة وهذا بسبب إنخفاض الأموال الدائمة.
- نسبة هيكله ديون طويلة الأجل : نلاحظ أن النسبة في سنتين 2014 و2015 كانت ضعيفة لتتعدم خلال سنتي 2016 و2017، لأن المؤسسة لم تلجأ للأموال الأجنبية (ديون طويلة الأجل) لتمويل إستثماراتها.
- نسبة هيكله الديون القصيرة الأجل : من خلال الجدول نلاحظ أن النسبة خلال سنتي 2014 و2016 متقاربة، وقد إرتفعت خلال سنتي 2015 و2017 لأن المؤسسة لجأت للأموال الأجنبية لتمويل جزء من إستثماراتها.

الفرع الثالث: نسب التمويل

الجدول(06.3): نسب التمويل

نسب التمويل	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	1,98	1,59	1,64	1,42
نسبة التمويل الخاص	الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	1,98	1,59	1,64	1,42
نسبة القدرة على السداد	مجموع الديون / مجموع الأصول	0,07	0,08	0,07	0,13
نسبة الإستقلالية المالية	الأموال الخاصة / مجموع الديون	13,45	10,03	14,12	6,46

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- نسب التمويل الدائم : يظهر لنا من خلال الجدول أن نسب التمويل الدائم خلال الأربع سنوات المدروسة تفوق الواحد حيث إنخفضت سنة 2015 ثم إرتفعت سنة 2016 مقارنة بالسنة السابقة لتتخفض مرة ثانية سنة 2017، هذا ما يدل على أنها متوازنة ماليا على المدى الطويل (لأنها

- تفوق 1)، حيث تمويل تثبيتها (الأصول غير الجارية) بالأموال الدائمة ولها هامش أمان يمكنها من تغطية جزء من أصولها المتداولة.
- **نسب التمويل الخاص :** نلاحظ أن نسب التمويل الدائم تساوي نسب التمويل الخاص، لأن المؤسسة لم تعتمد على ديون طويلة الأجل في تغطية الأصول المتداولة وإنما اعتمدت على الأموال الخاصة في تغطية الأصول الثابتة (هذا وضع جيد من ناحية الإستقلالية المالية للمؤسسة لأنها تعتمد على الأموال الخاصة فقط في تمويل).
 - **نسبة القدرة على السداد :** تظهر هذه النسب خلال الأربع سنوات المدروسة (2014؛ 2015؛ 2016؛ 2017) أقل من 0,5 (النسبة النموذجية)، وتفسر بأن المؤسسة لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها وديونها.
 - **نسبة الإستقلالية المالية :** نلاحظ أن النسب خلال الأربع سنوات (2014؛ 2015؛ 2016؛ 2017) تفوق الواحد، أي أن المؤسسة في حالة جيدة لأنها مستقلة ماليا وتعتمد على أموالها الذاتية في تسديد التزاماتها.
- الفرع الثالث: نسب المردودية**

الجدول (07.3): نسب المردودية

نسب المردودية	العلاقة	2014	2015	2016	2017
المردودية الإقتصادية	النتيجة الصافية / مجموع الأصول	(0,14)	(0,15)	(0,26)	(0,44)
المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	(0,15)	(0,18)	(0,28)	(0,51)
المردودية التجارية	النتيجة الصافية / رقم الأعمال	(0,63)	(0,74)	(1,33)	(2,19)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- **نسبة المردودية الإقتصادية :** تظهر نسبة المردودية الإقتصادية سالبة في الأربع سنوات المدروسة، وهذا راجع لأن النتيجة الصافية للمؤسسة سالبة (خسارة)، وهذا بسبب انخفاض النتيجة الصافية التي حققتها مقارنة بالإرتفاع الكبير لأصول المؤسسة.
- **نسب المردودية المالية :** نلاحظ من خلال الجدول أن النسب سالبة ومحصورة بين (-0,15) (-0,51) وهذا بسبب انخفاض النتيجة الصافية مقارنة بإرتفاع في الأموال الخاصة، وترجع هذه النتيجة إلى عدم كفاءة المؤسسة في إستغلال الأموال الخاصة.

- نسب المردودية التجارية : يتضح لنا من الجدول أن النسبة سالبة خلال السنوات المدروسة سالبة، وهذا يؤكد أن المؤسسة لا تحقق أرباح ولأن جميع نسب مردوديتها سالبة فهذا يدل على عدم كفاءة الميسيرين.

الفرع الرابع: نسبة هامش الربح الصافية

الجدول(08.3): نسبة هامش الربح الصافية

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسبة هامش الربح الصافية	(النتيجة الصافية / رقم الأعمال) * 100	-63,35	-73,51	-132,57	-219,45

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أن النسبة سالبة في سنوات الدراسة، لكنها منذ سنة 2014 في إرتفاع ملحوظ وهذا راجع لإنخفاض نشاط المؤسسة وعدم قدرتها على خلق أرباح من المبيعات.

المطلب الثالث: تحليل جدول حسابات النتائج

يعتبر جدول حسابات النتائج أحد أهم الأدوات المستخدمة في التحليل المالي، حيث يمكننا من خلاله معرفة وتحليل الإنجازات التي حققتها المؤسسة من نشاطها العادي وغير العادي. (أنظر الملحق: 06؛ 07؛ 08؛ 09)

الفرع الأول: القيمة المضافة للإستغلال: تعبر عن الثروة الإضافية في المؤسسة بالإعتماد على خدمات وموارد الغير ووسائلها الخاصة، وتتمثل في الفرق بين إنتاج السنة المالية (الحساب 70) وإستهلاك السنة المالية (الحساب 60) حيث تكون العلاقة كما يلي:

$$\text{القيمة المضافة للإستغلال} = (70/ح + 71/ح + 73/ح + 74/ح) - (60/ح + 61/ح + 62/ح)$$

الجدول(09.3): القيمة المضافة للإستغلال

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
القيمة المضافة للإستغلال	إنتاج السن المالية - إستهلاك السنة المالية	177698630,22	139005592,65	372562873,22	495291909,14
قيمة التغير	/	/	(38693037,57)	51999681,00	122729035,92
نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال	القيمة المضافة / رقم الأعمال	1,46	0,28	1,72	2,33

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- القيمة المضافة للإستغلال: نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة المضافة سنة 2014 مرتفعة ثم إنخفضت سنة 2015 بقيمة 38693037,57 وهذا راجع لإرتفاع في إستهلاك السنة المالية (الحساب 60)، ثم إرتفعت سنتي 2016 و 2017 بسبب إنخفاض إستهلاك السنة المالية وزيادة في المبيعات.
 - نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال (معدل الإدماج): تعبر هذه النسبة عن التكامل الداخلي للمؤسسة، حيث تظهر هذه النسبة بإنخفاض كبير سنة 2015 بسبب إنخفاض القيمة المضافة للإستغلال وإرتفاع رقم الأعمال مقارنة بالسنة السابقة. وفي سنتي 2016 و 2017 لاحظنا إرتفاع في النسبة وهذا راجع لإرتفاع في القيمة المضافة وإنخفاض في رقم الأعمال.
- من أجل دراسة تأثير بعض العناصر المتعلقة بالقيمة المضافة للإستغلال قمنا بتحليل النسب التالية :

أولاً: نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للمستخدمين: وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة مساهمة المستخدمين في القيمة المضافة للإستغلال} = \frac{\text{مصاريف المستخدمين}}{\text{القيمة المضافة للإستغلال}}$$

الجدول (10.3): نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للمستخدمين

البيان	2014	2015	2016	2017
مصاريف المستخدمين	(252552105,84)	(309307200,35)	(287404988,38)	(304788855,47)
قيمة التغير	/	(56755094,51)	21902211,97	(17383867,09)
نسبة مساهمة المستخدمين في القيمة المضافة	(0,79)	(0,96)	(0,77)	(0,62)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

من خلال الجدول تظهر لنا النسبة خلال سنوات الدراسة سالبة، حيث إرتفعت سنة 2015 مقارنة بالسنة السابقة بسبب إرتفاع مصاريف المستخدمين وإنخفاض القيمة المضافة. لكنها خلال سنتي 2016 و 2017 إنخفضت لأن مصاريف المستخدمين إنخفضت خلال سنة 2015 بقيمة (21902211,97) وإرتفعت مصاريف المستخدمين في سنة 2017 بقيمة (17383867,09)، لكن قابلتها إرتفاع في القيمة المضافة للإستغلال مما أدى إلى إنخفاض في نسبة مصاريف المستخدمين.

ثانياً: نسب تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للدولة: حيث تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للدولة} = \frac{\text{الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة}}{\text{القيمة المضافة للإستغلال}}$$

الجدول(11.3): نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للدولة

البيان	2014	2015	2016	2017
النسبة	(0,01)	(0,02)	(0,01)	(0,01)
قيمة التغير	/	(623301,37)	552828,45	(22334,68)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ من الجدول أن نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للدولة كانت سالبة خلال الأربع سنوات المدروسة، كانت النسبة متساوية في 2014 و 2016 و 2017 بنسبة (-0,01) لكنها إرتفعت في سنة 2015 بنسبة (-0,02) وهذا راجع لإنخفاض القيمة المضافة للإستغلال خلال سنة 2015.

ثالثا: نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للإجمالي فائض الإستغلال: تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للإجمالي فائض الإستغلال} = \frac{\text{إجمالي فائض الإستغلال}}{\text{القيمة المضافة للإستغلال}}$$

الجدول(12.3): نسبة تجزئة القيمة المضافة للإستغلال بالنسبة للإجمالي فائض الإستغلال

البيان	2014	2015	2016	2017
النسبة	1,77	1,95	1,76	1,61
قيمة التغير	/	55636393,81	30650297,48	140090568,33

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ أن النسبة أكبر من الواحد حيث إرتفعت سنة 2015 بسبب إنخفاض القيمة المضافة للإستغلال، أما باقي السنوات فكانت النسبة فيها مقاربة بين 1,77 و 1,61.

رابعا: نسبة الإهلاكات والمؤونات على القيمة المضافة للإستغلال: تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الإهلاكات والمؤونات على القيمة المضافة} = \frac{\text{المؤونات والإهلاكات}}{\text{القيمة المضافة}}$$

الجدول(13.3): نسبة الإهلاكات والمؤونات على القيمة المضافة للإستغلال

البيان	2014	2015	2016	2017
مخصصات الإهلاك والمؤونات	(41233687,96)	(72686953,51)	(99779388,35)	(99977119,44)
قيمة التغير	/	(31453265,55)	(27092434,84)	(197731,09)
نسبة إهلاكات والمؤونات على القيمة المضافة	(0,13)	(0,23)	(0,27)	(0,20)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة إهلاكات والمؤونات سالبة خلال الأربع سنوات المدروسة، وهذا راجع لإرتفاع القيمة المضافة أكثر من الإرتفاع المسجل في مخصصات الإهلاكات والمؤونات.

الفرع الثاني: إجمالي فائض الإستغلال: يتمثل في القيمة المضافة للإستغلال مطروح منها أعباء المستخدمين، الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة، حيث يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{إجمالي فائض الإستغلال} = \text{القيمة المضافة للإستغلال} - (\text{ح/63} - \text{ح/64})$$

الجدول(14.3): إجمالي فائض الإستغلال

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
إجمالي فائض الإستغلال	القيمة المضافة للإستغلال - (ح/64 - ح/63)	569204679,80	624841073,61	655491371,09	795581939,42
قيمة التغير		/	55636393,81	30650297,48	140090568,33
نسبة إجمالي فائض الإستغلال	إجمالي فائض الإستغلال / رقم الأعمال	2,59	2,58	3,02	3,74

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- **إجمالي فائض الإستغلال:** نلاحظ أن المؤسسة حققت إجمالي فائض الإستغلال موجبا إرتفع من سنة لآخرى بقيم معتبرة (55636393,81؛ 30650297,48؛ 140090568,33)، وهذا راجع لإنخفاض الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة (الحساب 64).
- **نسبة إجمالي فائض الإستغلال:** تظهر لنا النسب في سنتي 2014 و2015 متقاربة (2,59؛ 2,58) وفي سنتي 2016 و2017 في حالة زيادة، وهذا يعني أن نسبة مساهمة إجمالي فائض الإستغلال في رقم الأعمال رغم أنها قليلة إلا أنها في تزايد.
- **نسبة تجزئة إجمالي فائض الإستغلال:** يتم توزيع إجمالي فائض الإستغلال على عدة عناصر من جدول حسابات النتائج، من أهمها نجد:

الجدول(15.3): نسبة تجزئة إجمالي فائض الإستغلال

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسبة تجزئة إجمالي فائض الإستغلال	مخصصات الإهلاك والمؤونات وخسائر القيمة (ح/68) / إجمالي فائض الإستغلال	(0,07)	(0,12)	(0,15)	(0,13)
	الأعباء المالية(ح/66) / إجمالي فائض الإستغلال	0,00	0,00	0,00	0,00
الإستغلال	النتيجة العادية قبل الضرائب / إجمالي فائض الإستغلال	(0,24)	(0,28)	(0,44)	(0,57)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- نسبة تجزئة إجمالي فائض الإستغلال بالنسبة للتثبيات (حساب 68): نلاحظ أن النسب سالبة خلال سنوات الدراسة، حيث كانت منخفضة سنة 2014 بسبب إنخفاض قيمة حساب 68، لكنها إرتفعت بعد زيادة مخصصات الإستهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة ح/68 من سنة 2015 إلى غاية 2017 أين إنخفضت لنسبة (-0,13).
 - نسبة تجزئة إجمالي فائض الإستغلال بالنسبة للأعباء المالية (الحساب 66): نلاحظ إنعدام هذه النسبة خلال سنوات الدراسة وهذا راجع لعدم إعتداد المؤسسة على القروض في تمويل.
 - نسبة تجزئة إجمالي فائض الإستغلال بالنسبة للنتيجة العادية قبل الضرائب: تظهر هذه النسب سالبة أقل من 0 خلال المدة المدروسة، لكنها في زيادة من سنة لأخرى، وهذا راجع لأن إرتفاع نتيجة العادية قبل الضرائب يرافقه إرتفاع في إجمال فائض الإستغلال.
- الفرع الثالث: نسب المردودية: هما المردودية الإقتصادية والمردودية المالية وتحسب كما يلي:

الجدول (16.3): نسب المردودية

البيان	العلاقة	2014	2015	2016	2017
نسبة المردودية الإقتصادية	إجمالي فائض الإستغلال/ الموارد الثابتة	0,61	0,64	0,63	0,87
نسبة المردودية المالية	النتيجة العادية قبل الضرائب / الأموال الخاصة	(0,15)	(0,18)	(0,28)	(0,49)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

- نسبة المردودية الإقتصادية: نلاحظ أن النسب موجبة خلال الأربع سنوات المدروسة، فقد إرتفعت سنة 2015 مقارنة بالسنة السابقة ثم إنخفضت لنسبة 0,63 سنة 2016 بعد أن إنخفضت الموارد الدائمة، لترتفع هذه النسبة سنة 2017 وهذا راجع لإرتفاع إجمالي فائض الإستغلال وإنخفاض الموارد الدائمة.
 - نسبة المردودية المالية: تظهر لنا هذه النسبة سالبة (لأن النتيجة العادية قبل الضرائب سالبة) خلال سنوات المدروسة، لكنها ترتفع من سنة لآخرى وهذا راجع لإرتفاع النتيجة العادية قبل الضرائب.
- الفرع الرابع: النتيجة العملية: تتمثل في إجمالي فائض الإستغلال مطروحا منه الأعباء الوظيفية الأخرى ومخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسارة القيمة، ومضاف إليه المنتجات الوظيفية الأخرى وإسترجاع على خسائر القيمة والمؤونات، وتحسب بالعلاقة التالية:

النتيجة التشغيلية = فائض الإستغلال الإجمالي + ح/75 - ح/65 - ح/68 + ح/78

الجدول (17.3): النتيجة التشغيلية

البيان	2014	2015	2016	2017
النتيجة التشغيلية	(139005592,65)	(177698630,22)	(287823992,97)	(454006044,89)
قيمة التغير	/	(38693037,57)	(110125362,75)	(166182051,92)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

تظهر لنا النتيجة التشغيلية خلال الأربع سنوات المدروسة سالبة، وهذا بسبب عدم كفاية المنتجات التشغيلية الأخرى لتغطية الأعباء التشغيلية الأخرى.

الفرع الخامس: صافي نتيجة السنة المالية: هي آخر نتيجة يتم توصل إليها في جدول حسابات النتائج، حيث يتم حسابها بالعلاقة التالية:

نتيجة السنة المالية = النتيجة الصافية للأنشطة العادية - عناصر غير عادية (أعباء) + عناصر غير عادية (منتجات)

الجدول (18.3): صافي نتيجة السنة المالية

البيان	2014	2015	2016	2017
صافي نتيجة السنة المالية	(139005592,65)	(177698630,22)	(287845024,64)	(467144814,02)
قيمة التغير	/	(38693037,57)	(110146394,42)	(179299789,38)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ أن صافي نتيجة السنة المالية طول مدة الدراسة (2014؛ 2015؛ 2016؛ 2017) كانت سالبة، وهذا بسبب عدم قدرتها على توفير التمويل الذاتي وإرتفاع إستهلاك السنة المالية لسوء إستغلال الموارد المتاحة.

الفرع الخامس: القدرة على التمويل الذاتي: يمكن من خلاله معرفة ما إذا كان في مقدور المؤسسة تمويل نشاطها بالإعتماد على مواردها الذاتية (الداخلية) دون اللجوء لمصادر خارجية، وتحسب بالعلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاكات والمؤنات

الجدول (19.3): القدرة على التمويل الذاتي

البيان	2014	2015	2016	2017
القدرة على التمويل الذاتي	(180239280,61)	(250385583,73)	(387624412,99)	(567121933,46)

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

تظهر لنا القدرة على التمويل الذاتي في الجدول سالبة، وبالتالي فإن المؤسسة ليس لها القدرة على تمويل نشاطها ذاتيا بل يجب عليها أن تلجأ لمصادر أخرى خارجية رغم أنها لا تحقق لها الإستقلالية المالية.

خلاصة الفصل:

بعد دراستنا للقوائم المالية (الميزانية وجدول حسابات النتائج) بالإعتماد على أدوات التحليل المالي من مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، توصلنا لمجموعة من النتائج توضح وضعية المؤسسة الإقتصادية والمالية، وكذا القرارات والإجراءات التي يجب عليها القيام بها.

و تتمثل النتائج المتوصل إليها في أن المؤسسة تملك هامش أمان وسيولة كبيرة تمكنها من مواجهة ديونها في أي وقت خلال سنتي 2014 و 2017 وقد عانت من العجز سنتي 2015 و 2016، لكنها تتمتع بالإستقلالية المالية لأنها لا تعتمد الديون الطويلة الأجل في تمويل إستثماراتها. رغم أن للمؤسسة سيولة كبيرة تمكنها من القيام بإستثمارات جديدة إلا أنها كانت تجدها كأصول متداولة وهذا ما جعلها تحصل على نتيجة سالبة في نهاية الدورة، لعدم تحقيق أرباح.

من أجل توصل لتقارير مالية صادقة تعبر عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة بدقة يجب على المؤسسة أن تعتمد في إعداد القوائم المالية على المصادقية، الشفافية والموثوقية، وهذا يكون باختيار المسييرين وفقا للكفاءة، الخبرة وتخصيص لهم برامج للتكوين لتحسين من مردود عملها.

الخاتمة

تسعى كل مؤسسة إلى تعظيم ربحها (كهدف رئيسي) بإتخاذ جملة من القرارات التي تكون مبنية على عدة تقارير مالية (كتحليل المالي للقوائم المالية) أساسها الدقة والمصداقية، ومن بين أصعب هذه القرارات هي القرارات الإستثمارية لأنها تحتمل مخاطرة كبيرة بعد إختيار البديل الأنسب من بين عدة بدائل متاحة للمؤسسة، فالغرض منه هو توظيف الأموال التي تحصلت عليها المؤسسة سابقا في إستثمار جديد قد يعود عليها بربح أكبر.

لذا تناولت درأستنا إشكالية: **ما مدى مساهمة مؤشرات الأداء المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية ؟** لايمكن إتخاذ أي قرار من القرارات الإستثمارية دون القيام بتحليل للقوائم المالية بالإعتماد على مؤشرا الأداء المالي التي يتم من خلالها معرفة مواطن القوة والضعف في البنية المالية للمؤسسة، حيث أن الدقة في إستخدام أدوات التحليل المالي ينتج عنها تقارير وتفسيرات يتم بها إتخاذ قرارات صائبة ورشيدة، تعمل مؤشرات الأداء المالي على تقييم المركز المالي للمؤسسة بعد تحليل ميزانية المؤسسة يمكننا معرفة توازن المؤسسة على المدى طويل من خلال رأس المال الصافي أما رأس المال العامل الإجمالي فيحدد لنا قيمة مبالغ التي تمويل أصول المؤسسة وتحليل رأس المال العامل الأجنبي فيعبر عن مجموع التمويل الخارجي الذي حصلت عليه المؤسسة، أي أن لكل مؤشر دلالة خاصة به يمكننا من تحديد مجموعة من البدائل من ثما يتم المفاضلة بينها وإختيار البديل الأمثل ومن هنا يمكننا قول أن الفرضية الأولى غير صحيحة، أما الفرضية الثانية فتعتبر صحيحة لأن تحليل النسب المالية يظهر لنا مواطن الخلل في السياسة التي تتبعها المؤسسة بالتالية تمكنا من تصحيح أخطائها وترشيد قراراتها.

نتائج الدراسة:

- بعد أن حلت هذه الدراسة ميزانيات وجدول حسابات النتائج الخاصة بمؤسسة إتصالات الجزائر، توصلت لجملة من النتائج كان أهمها:
- سنة 2014 إرتفعت الأموال الخاصة بقيمة موارد التمويل من جهة وإنخفضت إحتياجات التمويل من جهة أخرى، وبسبب زيادة في القيم الجاهزة حققت المؤسسة التوازن المالي وتوفر لديها هامش أمان.
 - خلال سنة 2015 كان هناك إنخفاض في الأموال الخاصة بقيمة موارد التمويل قابلها إرتفاع في إحتياجات التمويل فكانت خزانة المؤسسة في حالة عجز على تسديد ديونها.
 - وفي سنة 2016 كانت هناك زيادة في الأموال الخاصة بقيمة موارد التمويل بينما إنخفضت إحتياجات التمويل، لكن خزانة المؤسسة كانت سالبة لأن المؤسسة لم تحقق ربح.
 - وخلال سنة 2017 إنخفضت الأموال الخاصة وإحتياجات التمويل وقابلها إرتفاع قيمة موارد التمويل والقيم الجاهزة، وبهذا حققت المؤسسة التوازن المالي وإكتساب هامش أمان.
 - حققت المؤسسة خلال السنوات المدروسة التوازن المالي من توفير سيولة كبيرة تمكنا من تسديد ديونها دون اللجوء للديون طويلة الأجل، وبالتالي تمتعها بالإستقلالية المالية.

الخاتمة

- حصلت المؤسسة على نتيجة سالبة خلال الأربع سنوات المدروسة (2014_2017)، لأن أصولها أكبر من النتيجة الصافية، بينما الأموال الخاصة لأكثر من النتيجة وهذا راجع لأن المؤسسة لا تحقق ربح لعدم إستغلال هذه الأموال في إستثمارات جديدة.

توصيات الدراسة:

إستنادا للنتائج السابقة توصي الدراسة بالاتي:

- يجب بناء القوائم المالية على أساس صحيح، تعتمد على دقة لأنها نقطة الانطلاق لكل العمليات المحاسبية والمالية، دون إهمال مراقبتها وتدقيق فيها من طرف شخص ذو خبرة وكفاءة عالية، من أجل إتخاذ قرارات إستثمار رشيدة.
- يجب على المؤسسة أما التفاوض مع الموردين من أجل تمديد أجل الدفع وأن تطالب بحقوقها لدى الغير، أن تقتصر من البنوك أو تتنازل عن بعض الإستثمارات أو بيع بعض المواد الأولية دون أن تأثر على نشاط المؤسسة.
- بما أن المؤسسة تمتلك سيولة كبيرة (حققت توازن السيولة) فيجب عليها إعادة النظر في سياسة التخزين وعدم تجميدها في الأصول المتداولة، دون اللجوء لمصادر تمويل خارجة من أجل أن تحافظ على إستقلاليتها المالية.
- يجب على المؤسسة البحث عن طرق المثلاء لإستغلال أموالها الخاصة من أجل تعظيم أرباحها وتحقيق نتيجة سنة موجبة.
- يجب على المؤسسات توفير المعلومات والتقارير المالية الملائمة في الوقت المناسب، لكي تتيح للإدارة إتخاذ القرار الإستثماري الأمثل، أو التحسين من السياسة الإستثمارية المتبعة.

آفاق الدراسة:

لقد حاولنا جاهدين في دراستنا هذه التطرق لجميع جوانب الموضوع وذلك حسب ما توفر لدينا من معلومات ومعطيات، وقد خلصنا في الأخير إلى أن موضوع التحليل المالي والقرارات الإستثمارية من المواضيع العميقة والمهمة في وقتنا الحالي، لذا يمكن إعتبار دراستنا هذه كبداية يمكن من خلالها بناء مواضيع أخرى ذات صلة بها.

- ما مدى تأثير التحفظ المحاسبي على قرارات المستثمرين؟
- ما مدى إعتتماد المستثمرين والأطراف الخارجية على التقارير المالية؟
- ما مدى فعالية التحليل المالي في تحقيق أهداف المؤسسة؟
- ما هو دور التحليل المالي في مراقبة التسيير بالمؤسسة؟

المصادر والمراجع

أولاً: المصادر والمراجع باللغة العربية :

1. الكتب والمطبوعات:

- 1- إسماعيل السيد، نظم المعلومات الإدارية، لإتخاذ القرارات الإدارية، المكتب العربي الحديث للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 1998.
- 2- إسماعيل عرجاجي، اقتصاد المؤسسة ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- 3- إلياس بين ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، ط02، الجزائر، 2011.
- 4- جمال الدين مرسي، احمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية (مدخل إتخاذ القرارات)، الدار الجامعة للطباعة، ط01، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 5- حامد العربي الحيزري، تقييم الإستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع والتوريدات، القاهرة، 2000.
- 6- حسين بالعجوز، نظرية القرار مدخل إداري وكمي، ديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، ط01، الجزائر، 2010.
- 7- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
- 8- دريد كامل ال شيب، مقدمة الإدارة المالية المعاصرة، دار المسير النشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 9- شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية، بودواو الجزائر، 2008.
- 10- طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ط 3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 11- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، الدار الجامعية، الجامعة الإسكندرية، مصر، 1990.
- 12- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الإقتصادية لإتخاذ القرارات الإستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- 13- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد نعيمي، التحليل والتخطيط المالي، دار اليازور للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الاردن، 2016.
- 14- على عباس، الادارة المالية في منظمات الأعمال، دار اثراء للنشر والتوزيع، ط01، عمان، الاردن، 2008.
- 15- علي لطفي، التخطيط الاقتصادي، الدار الجامعية، بيروت، 1988.
- 16- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائري، 1991.

- 17- كاسر نصر المنصور، نظريات القرارات الادارية (مفاهيم وطرائق كمية)، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط01، عمان، 2000.
- 18- كاظم جاسم العيساوي، دراسات، الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج، عمان، الاردن، ط02، 2001.
- 19- مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2012.
- 20- محمد الصيرفي، التحليل المالي وجهة نظر إدارية ومحاسبية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014.
- 21- محمد المبروك ابوزيد، التحليل المالي (شركات وأسواق)، دار المريخ للنشر، ط01، السعودية، الرياض، 2009.
- 22- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق عمان، ط1، 2005.
- 23- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار الشركة العربية، المتحدة للتسويق والتوريدات، ط01، القاهرة، 2008.
- 24- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط01، الأردن، عمان، 2014.
- 25- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2009.
- 26- مؤيد عبد الرحمان الدوري، فلاح حسن الحسيني، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، دار وائل للنشر، ط02، عمان، الاردن، 2006.
- 27- ناصر داودي عدون، تقنيات مراقبة التسيير (التحليل المالي)، الدار المحمدية، الجزائر، 1999.
- 28- نواف كنعان، إتخاذ القرارات الادارية (بين النظرية والتطبيقية)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط01، عمان، 2003.
- 29- هندي منير إبراهيم، إدارة البنوك التجارية الاسكندرية، الكتاب العربي الحديث للنشر، 1989.
- 30- وليد ناجي الحيال، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار اثراء للنشر والتوزيع، ط01، عمان، الاردن، 2009/2008.

II. المذكرات:

1. أحمد مصبيح، الإستثمار المالي مع دراسة حالة، مذكرة ماجستير، تخصص علوم التسيير، فرع المالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2002.
2. فطيمة الزهرة قوامز، دور نظام المعلومات المحاسبي في إتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية في المؤسسة الإقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم مالية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الموسم الجامعي 2016/2017.
3. محمد الحافظ عشوش، دور التشخيص المالي في إتخاذ القرار الإستثماري، أطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد والتجارة وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016/2017.
4. اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم اداء المؤسسات الإقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، تخصص ادارة الأعمال، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الموسم الجامعي 2008/2009.

III. مجلات وجرائد:

- 1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الباب السابع نماذج الكشف المالية، العدد 19، بتاريخ: 25 مارس 2009.
- 2- جمام محمود، دباش أميرة، أثر عدالة الافصاح المحاسبي في ترشيد القرارات الإستثمارية، دراسة حالة عينة من المستثمرين ببورصة الجزائر، مجلة دراسات وأبحاث، المجلد 09، العدد 26، 31 مارس 2017، جامعة زيان عاشور الجلفة.

ثانيا: المصادر والمراجع باللغة الأجنبية :

- 1- Abdellah Boughaba, Analyse Et evaluation De Projets, Paris: Berti ,Paris, France, 1998
- 2- Jean Louis Amelon, L'essentiel à Connaitre En Gestion Financier, édition, Maxima, Paris, France, 2002
- 3- Pierre Canson, La Gestion Financière De L'entreprise, 5^{eme} Editions , Paris, France, 1996.

ثالثا: المواقع الالكترونية:

- 1- متوفر على الرابط التالي:

<https://www.algeriatelecom.dz/ar/page/le-groupe-p2>

الملاحق

الملحق 01: الميزانية المالية المختصرة 2017-2014

النسبة	2017	النسبة	2016	النسبة	2015	النسبة	2014	الأصول
61,01	646946528.90	56,83	632321837.37	53,06	616199112,55	47,00	472466918,49	الأصول غير الجارية
38,99	413391085,80	4,32	480289504,10	46,94	545231195,61	53,00	532747924,51	الأصول الجارية
4,06	43010816,48	4,76	52988978,98	7,82	90808168,13	9,90	99524670,52	قيم الإستغلال
34,34	364110626,66	32,96	366713597,41	79,69	925587114,78	36,42	366102427,01	قيم محققة (غير جاهزة)
0,59	6269642,66	5,45	60586927,71	5,52	64113874,60	6,68	67120826,98	قيم جاهزة
100	1060337614,70	100	1112611341,47	100	1161430308,16	100	1005214843,00	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

النسبة	2017	النسبة	2016	النسبة	2015	النسبة	2014	الخصوم
86,59	918113336,59	93,38	1039003627,07	90,96	979425452,65	93,09	933822298,78	الأموال الدائمة
86,59	918113336,59	93,38	1039003627,07	90,93	979120405,49	93,08	933742898,88	الأموال الخاصة
0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	305047,16	0,01	79399,90	ديون طويلة الأجل
13,41	142224278,11	6,62	73607714,40	9,04	97352027,36	6,91	69335933,59	ديون قصيرة الأجل
100	1060337614,70		1112611341,47		1076777480,01	100	1003158232,37	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

الملحق 02: الميزانية المالية لسنة 2014

MPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Activité : Télécommunication

Edité le : 29-AVR-20 13:55:30

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2014

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2010)

A C T I F	N			N-1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif)	0.00			0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	74 264 862.00	0.00	74 264 862.00	0.00
Bâtiments	167 753 246.50	90 690 057.67	77 063 188.83	0.00
Autres immobilisations corporelles	1 169 059 916.68	849 014 088.33	320 045 828.35	0.00
Immobilisations en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations encours	24 966.55	0.00	24 966.55	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés actif	1 068 072.76	0.00	1 068 072.76	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	1 412 171 064.49	939 704 146.00	472 466 918.49	0.00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	104 462 290.60	4 937 620.08	99 524 670.52	0.00
Créances et emplois assimilés				
Clients	363 024 933.51	0.00	363 024 933.51	0.00
Autres débiteurs	593 470.00	0.00	593 470.00	0.00
Impôts et assimilés	2 484 023.50	0.00	2 484 023.50	0.00
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	67 120 826.98	0.00	67 120 826.98	0.00
TOTAL ACTIF COURANT	537 685 544.59	4 937 620.08	532 747 924.51	0.00
TOTAL GENERAL ACTIF	1 949 856 609.08	944 641 766.08	1 005 214 843.00	0.00

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Edité le : 29-AVR-20 13:55:30

Activité : Télécommunication

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2014

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

BILAN PASSIF

P A S S I F	N Brut	N - 1 Net
<u>CAPITAUX PROPRES :</u>		
Capital émis (ou compte de l'exploitation)	0.00	0.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)	0.00	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence(1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-139 005 592.65	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1 072 748 491.53	0.00
Part de la société consolidante(1)		
Part des minoritaires(1)		
TOTAL I	933 742 898.88	0.00
<u>PASSIFS NON COURANTS :</u>		
Emprunts et dettes financières	0.00	0.00
Impôts (différés et provisionnés)	79 399.90	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	79 399.90	0.00
<u>PASSIFS COURANTS :</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	28 498 537.06	0.00
Impôts	36 174 698.05	0.00
Autres dettes	4 662 698.48	0.00
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	69 335 933.59	0.00
TOTAL PASSIF (I+II+III)	1 003 158 232.37	0.00

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

الملحق 03: الميزانية المالية لسنة 2015

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Edité le : 29-AVR-20 13:54:35

Activité : Télécommunication

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2015

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2010)

A C T I F	N			N-1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d acquisition - goodwill positif ou négatif	0.00			0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	74 264 862.00	0.00	74 264 862.00	0.00
Bâtiments	188 708 808.96	94 635 590.81	94 073 218.15	0.00
Autres immobilisations corporelles	1 335 141 990.23	892 314 140.50	442 827 849.73	0.00
Immobilisations en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations encours	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés actif	5 033 182.67	0.00	5 033 182.67	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	1 603 148 843.86	986 949 731.31	616 199 112.55	0.00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	90 871 359.23	63 191.10	90 808 168.13	0.00
Créances et emplois assimilés				
Clients	383 801 434.78	0.00	383 801 434.78	0.00
Autres débiteurs	1 100 870.00	0.00	1 100 870.00	0.00
Impôts et assimilés	5 406 848.10	0.00	5 406 848.10	0.00
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	64 113 874.60	0.00	64 113 874.60	0.00
TOTAL ACTIF COURANT	545 294 386.71	63 191.10	545 231 195.61	0.00
TOTAL GENERAL ACTIF	2 148 443 230.57	987 012 922.41	1 161 430 308.16	0.00

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Edité le : 29-AVR-20 13:54:35

Activité : Télécommunication

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2015

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

BILAN PASSIF

P A S S I F	N Brut	N - 1 Net
<u>CAPITAUX PROPRES :</u>		
Capital émis (ou compte de l'exploitation)	0.00	0.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)	0.00	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence(1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-177 698 630.22	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1 156 819 035.71	0.00
Part de la société consolidante(1)		
Part des minoritaires(1)		
TOTAL I	979 120 405.49	0.00
<u>PASSIFS NON COURANTS :</u>		
Emprunts et dettes financières	0.00	0.00
Impôts (différés et provisionnés)	305 047.16	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	305 047.16	0.00
<u>PASSIFS COURANTS :</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	48 325 842.98	0.00
Impôts	37 069 867.53	0.00
Autres dettes	11 956 316.85	0.00
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	97 352 027.36	0.00
TOTAL PASSIF (I+II+III)	1 076 777 480.01	0.00

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

الملحق 04: الميزانية المالية لسنة 2016

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Edité le : 07-JUN-20 09:51:20

Activité : Télécommunication

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2016

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2010)

A C T I F	N			N-1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d acquisition - goodwill positif ou négatif)	0.00			0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	74 264 862.00	0.00	74 264 862.00	0.00
Bâtiments	195 915 996.11	99 827 364.83	96 088 631.28	0.00
Autres immobilisations corporelles	1 434 784 108.72	972 815 764.63	461 968 344.09	0.00
Immobilisations en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations encours	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	1 704 964 966.83	1 072 643 129.46	632 321 837.37	0.00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	65 401 894.57	12 412 915.59	52 988 978.98	0.00
Créances et emplois assimilés				
Clients	362 831 619.09	0.00	362 831 619.09	0.00
Autres débiteurs	612 970.00	0.00	612 970.00	0.00
Impôts et assimilés	3 269 008.32	0.00	3 269 008.32	0.00
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	60 586 927.71	0.00	60 586 927.71	0.00
TOTAL ACTIF COURANT	492 702 419.69	12 412 915.59	480 289 504.10	0.00
TOTAL GENERAL ACTIF	2 197 667 386.52	1 085 056 045.05	1 112 611 341.47	0.00

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Edité le : 07-JUN-20 09:51:20

Activité : Télécommunication

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2016

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

BILAN PASSIF

P A S S I F	N Brut	N - 1 Net
<u>CAPITAUX PROPRES :</u>		
Capital émis (ou compte de l'exploitation)	0.00	0.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)	0.00	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence(1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-287 845 024.64	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1 326 848 651.71	0.00
Part de la société consolidante(1)		
Part des minoritaires(1)		
TOTAL I	1 039 003 627.07	0.00
<u>PASSIFS NON COURANTS :</u>		
Emprunts et dettes financières	0.00	0.00
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	0.00	0.00
<u>PASSIFS COURANTS :</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	33 429 327.37	0.00
Impôts	32 055 847.35	0.00
Autres dettes	8 122 539.68	0.00
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	73 607 714.40	0.00
TOTAL PASSIF (I+II+III)	1 112 611 341.47	0.00

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

الملحق 05: الميزانية المالية لسنة 2017

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Activité : Télécommunication

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

Edité le : 29-AVR-20 13:53:42

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2017

BILAN (ACTIF)

Série G, n°2 (2010)

A C T I F	N			N-1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d acquisition - goodwill positif ou négatif)	0.00			0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	74 264 862.00	0.00	74 264 862.00	0.00
Bâtiments	201 465 745.71	104 255 027.21	97 210 718.50	0.00
Autres immobilisations corporelles	1 533 932 690.22	1 058 461 741.82	475 470 948.40	0.00
Immobilisations en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations encours	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	1 809 663 297.93	1 162 716 769.03	646 946 528.90	0.00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	56 059 694.45	13 048 877.97	43 010 816.48	0.00
Créances et emplois assimilés				
Clients	357 170 744.23	0.00	357 170 744.23	0.00
Autres débiteurs	612 970.00	0.00	612 970.00	0.00
Impôts et assimilés	6 326 912.43	0.00	6 326 912.43	0.00
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	6 269 642.66	0.00	6 269 642.66	0.00
TOTAL ACTIF COURANT	426 439 963.77	13 048 877.97	413 391 085.80	0.00
TOTAL GENERAL ACTIF	2 236 103 261.70	1 175 765 647.00	1 060 337 614.70	0.00

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

NIF : 000 216 001 808 337 16001

Désignation de l'entreprise : ALGERIE TELECOM SPA

Edité le : 29-AVR-20 13:53:42

Activité : Télécommunication

Exercice clos le : 31-DECEMBRE-2017

Adresse : RN N°: 5 Cinq Maisons Mohammadia

BILAN PASSIF

P A S S I F	N Brut	N - 1 Net
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis (ou compte de l'exploitation)	0.00	0.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)	0.00	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence(1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-467 144 814.02	0.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1 385 258 150.61	0.00
Part de la société consolidante(1)		
Part des minoritaires(1)		
TOTAL I	918 113 336.59	0.00
PASSIFS NON COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	0.00	0.00
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	0.00	0.00
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	45 595 285.16	0.00
Impôts	21 435 626.36	0.00
Autres dettes	75 193 366.59	0.00
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	142 224 278.11	0.00
TOTAL PASSIF (I+II+III)	1 060 337 614.70	0.00

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

الملحق 06: جدول حسابات النتائج لسنة 2014

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

TABLEAU N- : 02

RC :

IF :

AI :

PERIODE DEC_2014

DOT_ILLIZI

EDITE LE : 29-AVR-20 14:06:08

Page : De 1 a 1

Compte Comptable	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES ET DE PRODUITS FABRIQ	0.00	219 417 019.64
60	ACHATS CONSOMMÉS	45 300 129.64	0.00
80		0.00	174 116 890.00
80		0.00	174 116 890.00
73	PRODUCTION IMMOBILISÉE	0.00	10 543 212.77
75	AUTRES PRODUITS OPÉRATIONNELS	0.00	14 482 924.91
61	SERVICES EXTÉRIEURS	12 420 585.76	0.00
62	AUTRES SERVICES EXTÉRIEURS	33 377 643.74	0.00
81		0.00	153 344 798.18
81		0.00	153 344 798.18
77	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS)	0.00	6 174 211.31
78	REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS	0.00	0.00
63	CHARGES DE PERSONNEL	252 552 105.84	0.00
64	IMPÔTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS	4 406 017.59	0.00
65	AUTRES CHARGES OPÉRATIONNELLES	332 790.75	0.00
66	CHARGES FINANCIÈRES	0.00	0.00
67	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES)	0.00	0.00
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS, PROVISIONS ET I	41 233 687.96	0.00
83		139 005 592.65	0.00
83		139 005 592.65	0.00
880		139 005 592.65	0.00
88	RESULTAT DE L'EXERCICE	139 005 592.65	0.00

الملحق 07: جدول حسابات النتائج لسنة 2015

TABLEAU DES COMPTES
DE RESULTATS

TABLEAU N- : 02

RC :

IF :

AI :

PERIODE DEC_2015

DOT_ILLIZI

EDITE LE : 29-AVR-20 14:05:17

Page : De 1 a 1

Compte Comptable	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES ET DE PRODUITS FABRIQ	0.00	241 720 948.00
60	ACHATS CONSOMMÉS	10 241 082.68	0.00
80		0.00	231 479 865.32
80		0.00	231 479 865.32
73	PRODUCTION IMMOBILISÉE	0.00	8 542 099.56
75	AUTRES PRODUITS OPÉRATIONNELS	0.00	30 543 529.04
61	SERVICES EXTÉRIEURS	23 958 238.53	0.00
62	AUTRES SERVICES EXTÉRIEURS	36 100 823.45	0.00
81		0.00	210 506 431.94
81		0.00	210 506 431.94
77	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS)	0.00	0.00
78	REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS	0.00	0.00
63	CHARGES DE PERSONNEL	309 307 200.35	0.00
64	IMPÔTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS	5 029 318.96	0.00
65	AUTRES CHARGES OPÉRATIONNELLES	1 181 589.34	0.00
66	CHARGES FINANCIÈRES	0.00	0.00
67	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES)	0.00	0.00
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS, PROVISIONS ET I	72 686 953.51	0.00
83		177 698 630.22	0.00
83		177 698 630.22	0.00
880		177 698 630.22	0.00
88	RESULTAT DE L'EXERCICE	177 698 630.22	0.00

الملحق 08: جدول حسابات النتائج لسنة 2016

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS

TABLEAU N- : 02

RC :

IF :

AI :

PERIODE DEC_2016

DOT_ILLIZI

EDITE LE : 29-AVR-20 14:04:26

Page : De 1 a 1

Compte Comptable	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES ET DE PRODUITS FABRIQ	0.00	217 121 579.62
60	ACHATS CONSOMMÉS	72 451 308.08	0.00
80		0.00	144 670 271.54
80		0.00	144 670 271.54
73	PRODUCTION IMMOBILISÉE	0.00	8 844 132.23
75	AUTRES PRODUITS OPÉRATIONNELS	0.00	14 502 490.68
61	SERVICES EXTÉRIEURS	27 706 532.21	0.00
62	AUTRES SERVICES EXTÉRIEURS	46 439 321.08	0.00
81		0.00	93 871 041.16
81		0.00	93 871 041.16
77	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS)	0.00	0.00
78	REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS	0.00	10 568 067.69
63	CHARGES DE PERSONNEL	287 404 988.38	0.00
64	IMPÔTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS	4 476 490.51	0.00
65	AUTRES CHARGES OPÉRATIONNELLES	602 234.58	0.00
66	CHARGES FINANCIÈRES	0.00	0.00
67	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES)	0.00	0.00
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS, PROVISIONS ET I	99 779 388.35	0.00
83		287 823 992.97	0.00
69	IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS ET ASSIMILÉS	21 031.67	0.00
84		21 031.67	0.00
83		287 823 992.97	0.00
84		21 031.67	0.00
880		287 845 024.64	0.00
88	RESULTAT DE L'EXERCICE	287 845 024.64	0.00

الملحق 09: جدول حسابات النتائج لسنة 2017

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS		TABLEAU N- : 02	
RC :			
IF :			
AI :	PERIODE DEC_2017		
DOT_ILLIZI		EDITE LE : 29-AVR-20 13:57:52	
		Page : De 1 a 1	
Compte Comptable	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES ET DE PRODUITS FABRIQ	0.00	212 869 659.73
60	ACHATS CONSOMMÉS	200 122 339.04	0.00
80		0.00	12 747 320.69
80		0.00	12 747 320.69
73	PRODUCTION IMMOBILISÉE	0.00	6 331 319.93
75	AUTRES PRODUITS OPÉRATIONNELS	0.00	9 915 496.76
61	SERVICES EXTÉRIEURS	37 276 596.04	0.00
62	AUTRES SERVICES EXTÉRIEURS	38 691 994.40	0.00
81		46 974 453.06	0.00
81		46 974 453.06	0.00
77	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS)	0.00	0.00
78	REPRISES SUR PERTES DE VALEUR ET PROVISIONS	0.00	3 269 822.75
63	CHARGES DE PERSONNEL	304 788 855.47	0.00
64	IMPÔTS, TAXES ET VERSEMENTS ASSIMILÉS	4 498 825.19	0.00
65	AUTRES CHARGES OPÉRATIONNELLES	1 036 614.48	0.00
66	CHARGES FINANCIÈRES	0.00	0.00
67	ELÉMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES)	0.00	0.00
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS, PROVISIONS ET I	99 977 119.44	0.00
83		454 006 044.89	0.00
69	IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS ET ASSIMILÉS	13 138 769.13	0.00
84		13 138 769.13	0.00
83		454 006 044.89	0.00
84		13 138 769.13	0.00
880		467 144 814.02	0.00
88	RESULTAT DE L'EXERCICE	467 144 814.02	0.00

الفهرس

الفهرس

الصفحة	العنوان
III	الاهداء
VI	الشكر والعرفان
V	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الاشكال
X	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية التحليل المالي
3	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي و الأداء المالي
4	المطلب الثاني: أهداف التحليل المالي
5	المطلب الثالث: أنواع التحليل المالي
8	المبحث الثاني: أبعاد التحليل المالي
8	المطلب الأول: الأطراف المستفيدة من التحليل المالي
12	المطلب الثاني: مجالات التحليل المالي
13	المطلب الثالث: خطوات التحليل المالي
14	المبحث الثالث: وثائق و أدوات التحليل المالي
14	المطلب الأول: الوثائق المستخدمة في التحليل المالي
20	المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي
24	المطلب الثالث: النسب المالية
30	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: القرارات الإستثمارية و التحليل المالي
32	تمهيد
33	المبحث الأول: الإستثمار

33	المطلب الأول: مفهوم الإستثمار
33	المطلب الثاني: أنواع الإستثمار
35	المطلب الثالث: دوافع الإستثمار
37	المبحث الثاني: القرارات الإستثمارية
37	المطلب الأول: مفهوم قرارات الإستثمارية و خصائصها
37	المطلب الثاني: أنواع القرارات الإستثمارية و مبادئها
39	المطلب الثالث: العائد و الخطر في القرارات الإستثمارية
40	المبحث الثالث: التحليل المالي و علاقته بالقرارات الإستثمارية
40	المطلب الأول: دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية
41	المطلب الثاني: دور مؤشرات الأداء المالي في إتخاذ القرارات الإستثمارية
41	المطلب الثالث: دور النسب المالية في إتخاذ القرارات الإستثمارية
44	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: إتخاذ القرارات الإستثمارية في مؤسسة اتصالات الجزائر
46	تمهيد
47	المبحث الأول: تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر
47	المطلب الأول: تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر
49	المطلب الثاني: أهداف و مهام مؤسسة اتصالات الجزائر
49	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمديرية العملية لاتصالات الجزائر
56	المبحث الثاني: تحليل قوائم المالية الخاصة بالمؤسسة و إتخاذ القرارات الإستثمارية
56	المطلب الأول: تحليل الميزانية بواسطة مؤشرات الأداء المالي
58	المطلب الثاني: تحليل الميزانية بواسطة النسب المالية
63	المطلب الثالث: تحليل جدول حسابات النتائج
68	خلاصة الفصل الثالث
69	الخاتمة
73	المصادر و المراجع
76	الملاحق
91	الفهرس