



وزارة التعليم العالي و البحث العالي  
جامعة الجليلي بونعامه بخميس مليانة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية و المحاسبية

العنوان:

دور مؤشرات السيولة في تحديد قيمة  
المؤسسة " باتميتال " هياكل الغرب

مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر تخصص محاسبة و تدقيق

إعداد الطالبتين:

-فريال مهود

-كنزة بن صيفية

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	أ/ كريم بومازونة
مشرفا و مقررا	أ/ نور الدين زحوفي
ممتحنا	أ/ عبد القادر دحمان

السنة الجامعية: 2020/2019

# إهداء

بسم الله الذي حمل نوحا على ألواح الجسر، ذا الملك والملوك والذي نجى سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم  
بخيوط العنكبوت وأكرمنا نحن عباده بالعقل وفضلنا عن سائر المخلوقات وأمرنا بالعلم الذي لا حدود له  
أهدي ثمرة عملي إلى من قال الله عز وجل  
" وقضى ربك أن لا تعبد إلا إياه وبالوالدين إحسانا"

أغلى إنسانين في الوجود

أمي قرة عيني القلب المنون التي جعلت الجنة تحب قدميها التي تعبت وسمرت من أجل وصولي إلى هذه  
المرحلة لم تحرميني من دماء حنانها يوما ورافقتني خطوة بخطوة بدعائها  
إلى أعظم الرجال صبورا رمز الحب والعطاء الذي أفنى حياته من أجل تعليمي الذي حرص أن يراني في أعلى  
المراتب علمني الاحترام والإخلاص والعمل بجد وكان سندا لي في الأوقات. أبي العزيز تلح حياتي و نور عيني  
حفظه الله وأطال في عمره.

ألى من ألممني روح العطاء ووصب عمره فداء لي و أخاء دربي و يسرلي الطريق و قدم لي الكثير ولم ينتظر  
في المقابل و رسم لي معاني النجاح و غرس فيا حب العمل و المعرفة إلى أعز إنسان عمي بن شوقي حفظه الله  
وأطال في عمره

إلى منبع الحنان و القلب الطيب المليء بكل معاني الصدق و الإخلاص و غمرتني بدعائها تفرح لفرحنا و تحزن  
لحزننا زوجة عمي الحبيبة فاطمة الزهراء أطال في عمرها  
إلى من غرس في كيانني حب العلم و العمل أغلى الناس عمي لخضر

إلى كل من قاسمني كلمة أمي و أبي و بلسم الحياة و تقاسموا معي حلو الحياة و مرها ومزالوا سبب سعادتي  
أعز إخوتي أيمن رضا عبد الرحمان محمد أمين

إلى القلب الطيب عمي علي و زوجته و أولاده

إلى من أكن لهم الحب و الاحترام الجدين أطال الله في عمرهما و خالتي العزيزة و الحبيباه و بذاتهن "ماريه و  
خولة و رباح و ياسمين"

إلى من جعلني معهم مشوار الدراسة و شريكاه دربي كنهه و نعيمة و نور المدي و فريدة و سناء و سميرة و  
زوليفة

إلى كل من ملك مكان في قلبي و ملأه مكانا في قلبي

فريجات





# إهداء

إلى من لا تطلوا الحياة بدونهما... وكان اجدد مصيري لو لا جودهما إلى اللذان أوقدا همعتا حياتهما ليضيئا لي دريا يشيع بنور العلم و المعرفة، إلى اللذان كان لي ينبوع الرحمة و الحب و الأمل و الحياة

أعزى بقدمية لأهدي ثمرة جهدي إلى من غمرتني بحنانها و عطفتها، إلى من سمره الليلي، إلى من ساكنه دروب الأمل لتوفر لي درج الأمل و تحملت الكثير من الصعاب لأقطع أنا و رويد الفرح و ياسمين إليك يا أطيب و أعز أو في الدنيا، إليك يا من سكنه ربوع قلبي أمة الحنونة حفظها الله و أطال في عمرها.

إلى من أثار لي درج الحياة و انتعشت به أيامي في الشدة و الرخاء إلى مثل الأعلى أبي العزيز حفظه الله تعالى و أطال الله في عمره

إلى التي أثاره لي درج العلم و المعرفة إلى من غرست في كفاي حب العمل، إلى أمة الثانية و القدوة الطيبة أختي "راضية"

إلى أعز الناس و أجمل ملائكة أبناء ختي "حسام و تستنيد"

أهدي ثمرة هذا الجسد إلى حفة اليبس و مساعدته إلى إخوتي سفيان و وفاء حفظهما الله و وفقهما في المستقبل القريب

إلى أعلى إنسان على قلبي و شريك حياتي زوجي "تاج الدين"

إلى كل صديقاتي و رفيقاتي الدرب و الأخت الرائعة و اللطيفة التي ساعدتني و أنستني في عملي "فريال" إلى كل أصدقائي و أساتذتي الذين رافقوني طيلة مشواري الدراسي بدون استثناء أثار الله طريقهم





# شكر وعرفان

الحمد لله لا ينتهي اليه حمد الحامدين ولديه يزيد شكر الشاكرين، الحمد لله الذي خلق الإنسان وعلمه البيان والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء المرسلين سيدنا وحبیبنا محمد - صلى الله عليه وسلم - وعلى أصحابه أجمعين.

نشكر الله أن هدانا للخوض في هذا البحث وأعاننا على انجازه بتوفيقه، ثم نتقدم بالشكر والتقدير إلى كل من مد يد العون والمساعدة لإكمال هذا البحث، ونخص بالشكر الأستاذ الفاضل زحوي نوردين المشرف الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته القيمة.

والشكر موصول أيضا إلى جميع الأساتذة الذين رافقونا طوال مشوارنا الدراسي بجامعة خميس مليانة، وبالأخص أساتذة المالية والمحاسبة الين كانوا لنا قدوة من خلال توجيهاتهم القيمة.

كما يسرني أن أشكر المشرفة "نادية معزوزي" بمؤسسة باتيميتال هياكل غرب "عين الدفلى"

ولا ننسى مصلحة المالية والمحاسبة خصوصا أمينة وصبرينة والعاملين بها، ومن رافقنا في جميع مراحل دراستنا التطبيقية وكان لنا عوننا لخضر محمود.

## ملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في تأثير مؤشرات السيولة على قيمة المؤسسة الاقتصادية باستخدام أدوات ومؤشرا التحليل المالي من قبل إدارة المؤسسة من اجل تشخيص صحيح لوضعيتها ، و من ثم الانتقال إلى عملية التقييم للوصول إلى القيمة الحقيقية التي تعكس وضعيتها المالية . تم التوصل من خلال ذلك أن هناك علاقة طردية بين كل من ROE ,EPS,DPS أما فيما يخص القيم MVA,SVA, EVA علاقة عكسية في حين ليست هناك علاقة مع REI ومنه تأثير مؤشرات السيولة تستجيب في تحديد قيمة المؤسسة المحسوبة عن طريق ROE, EPS,DPS .

**الكلمات المفتاحية :** مؤشرات السيولة ، مؤشرات القيمة ،القيمة الاقتصادية .

Cette étude visa pour recracher l'effet des l'indicateur de sur la valeur économique de l'entreprise en des outils et des indicateurs d'analyse financerez par la direction de l'établissement pour un diagrestic correct de son état ,Ensuite passez à un processus Evaluation pour arriver à la vraie valeur qui reflète sa situation financière ,IL acété conclu à travers cela qu'il existe une relation positive entre DPS , EPS, ROE, Quant aux valeur MVA, SVA, EVA, une relation inverse, tandis que il n'ya pas relation avec REI et de là effet des indicateur de liquidité réagit dans la détermination de la valeur d'entreprise calculée par DPS, EPS, ROE.

Mot –clés : indicateur de liquidité , indicateurs de valeur , valeur économique

فهرس

المحتويات



## فهرس المحتويات

	البيان
	إهداء
	تقدير
	فهرس المذكرة
-	
01	: العام لمؤشرات السيولة والقيمة في المؤسسة
02	تمهيد
03	: مؤشرات السيولة المالية
03	: مفهوم السيولة المالية
04	: السيولة المالية
07	: أهمية السيولة
10	: ماهية القيمة في المؤسسة الاقتصادية
10	المطلب الأول: مفهوم القيمة في المؤسسة الاقتصادية
11	: الأنواع المختلفة للقيمة في المؤسسة الاقتصادية
14	: محددات ومؤشرات قياس القيمة في المؤسسة الاقتصادية
18	المبحث الثالث : تحليل ومناقشة الدراسات السابقة
18	: تحليل ومناقشة الدراسات السابقة باللغة العربية
21	المطلب الثاني : تحليل ومناقشة الدراسات باللغة الأجنبية
22	: المقارنة بين الدراسة محل البحث و الدراسات السابقة
25	

## فهرس المحتويات

26	الفصل الثاني :تقييم مؤسسة باتيميتال باستخدام مؤشرات السيولة والقيمة الاقتصادية
27	تمهيد
28	المبحث الأول :تقديم مؤسسة باتيميتال
28	المطلب الأول : ماهية مؤسسة باتيميتال هياكل غرب
36	المطلب الثاني : دراسة مصلحة المحاسبية و المالية في مؤسسة باتيميتال هياكل غرب
39	:
40	المبحث الثاني : تطور قيمة مؤسسة باتيميتال من خلال مؤشرات سيولتها
40	المطلب الأول :تحليل حركة سيولة مؤسسة باتيميتال و قيمتها
53	المطلب الثاني : تفسير و مناقشة النتائج
58	
60	

قائمة

المجاول

04	أنواع نسب السيولة	(01-01)
06		(02-01)
22	المقارنة بين الدراسة محل البحث و الدراسات السابقة	(03-01)
28	التعريف بمؤسسة باتيميتال هياكل غرب	(04-01)
41-40	الميزانية المالية من جانب الأصول	(05-01)
42-41	الميزانية من جانب الخصوم	(06-01)
44-42		(07-01)
44	تحليل جدول حسابات النتائج	(08-01)
46-45	جدول تدفقات الخزينة	(09-01)
47	جدول تدفقات الخزينة المتاحة	(10-01)
47	جدول نسب السيولة	(11-01)
48		(12-01)
49	جدول مؤشرات قياس القيمة ذات البعد المحاسبي	(13-01)

هفتاد و نه

## توطئة

يعتبر تقييم الشركات وسيلة مالية، ومحاسبية تستخدم لتحديد الوضع المالي للشركة في السوق المحلي، وهي الطريقة التي يستخدمها المحللون الماليون والمحاسبون الإداريون في معرفة القيمة المالية الاحتمالية للشركة، وترتبط بتحديد قيمة الأصول والالتزامات، وأي قيود مالية أخرى مترتبة على الشركة، ويهدف تقييم الشركات إلى تحديد الموقف المالي لها، ومعرفة مدى قدرتها على الاستمرار في السوق الاقتصادي ضمن مجال عملها، وأيضاً يساهم في الوصول إلى نتائج توفر وصفاً مناسباً للحالة العامة للشركة.

لذا وجب على مسيري الشركات الاقتصادية ضرورة تفعيل وظائف التسيير التي تسمح لهم بالاستجابة لحاجات السوق، بما يلائم طبيعة الشركات الاقتصادية ومن ثم يكون لها قيمة وأهمية كبيرة في زيادة فعاليتها ورفع كفاءتها الإنتاجية وتحسين أدائها المالي ويتحقق ذلك بإجراء فحص وتشخيص حالة الشركة بدراسة وتحليل وضعيتها المالية باستعمال أدوات التحليل المالي والاستفادة من مؤشرات التحليل.

## إشكالية الدراسة

في ظل ما سبق ذكره تتبلور معالم الإشكالية الأساسية لهذا الموضوع، والتي يمكن صياغتها على النحو التالي:

إلى أي مدى يمكن أن تساهم مؤشرات السيولة في تحديد قيمة الشركة؟

## الأسئلة الفرعية

بغرض الإحاطة بجوانب الموضوع ومعالجة الإشكالية تم صياغة الأسئلة الفرعية الآتية :

- ما هي أهم الأسباب التي تدفع بالمؤسسة للقيام بعملية التقييم؟
- هل يوجد أثر لمؤشرات السيولة على قيمة الشركة؟
- ماهي مختلف مقاربات وطرق قياس قيمة المؤسسة للوصول إلى القيمة الصادقة لها؟

## فرضيات الدراسة

- يوجد تأثير لمؤشرات السيولة على قيمة الشركة ;
- تحاول مختلف مقاربات وطرق التقييم وإعطاء قيمة حقيقية للمؤسسة لهذا فإنه لا توجد طريقة تقييم مثلى ;
- قرارات التوسع الخارجي من أهم الأسباب التي تدفع بالمؤسسة للقيام بعملية التقييم.



## أهمية الدراسة

للدراسة التي سيتم معالجتها أهمية بالغة لدى المحللون الماليون والمحاسبون الإداريون وخاصة تلك الفئة التي تتشغل بالوضع المالية للشركة، كونها تتضمن موضوع يرتبط ببقاء و استمرارية الشركة و تعظيم قيمتها ،وهو من بين المواضيع الهامة المتعلقة بالإدارة المالية ،كما تظهر أهمية الدراسة من خلال أهمية قيمة المؤسسة في حد ذاتها كونها تعتبر الأساس لاتخاذ القرارات لذا يعتبر تقييم المؤسسة عبارة عن وسيلة وليس غاية ،كونه يعد أساس نجاح عملية التقييم.

## أهداف الدراسة

من بين الأهداف التي تسعى هذه الدراسة لتحقيقها :

- التعرف على مفهوم وأهمية السيولة والقيمة في الشركة الاقتصادية ;
- متابعة المؤشرات التي تتحكم في تحديد قيمة الشراكة المدرجة في البورصة ;
- تحديد مفاهيم أساسية لقيمة المؤسسة ،أنواعها ،آليات تحديدها ومداخل قياسها ;
- تبيان مدى أهمية إيجاد قيمة المؤسسات وفق العديد من المقاربات وعدم الاكتفاء بمقاربة واحدة لعملية التقييم.

## أسباب اختيار الموضوع

يعود اختيار هذا الموضوع

## الأسباب الموضوعية

- أهمية موضوع تقييم المؤسسات وضرورة ضبط ممارسته وتقييمه ;
- غياب طريقة واضحة في تقييم الشركات في الجزائر ;
- عدم وجود منظور واحد لتقييم الشركات.

## الأسباب الذاتية

- توافق الموضوع مع نوع التخصص (محاسبة و تدقيق) ;
- الميل للمواضيع المتعلقة بمجال التسيير المالي.

## حدود الدراسة



تمثلت مختلف حدود الدراسة و قسمت إلى :

- **الحدود موضوعية:** تسعى هذه الدراسة إلى معالجة أثر مؤشرات السيولة في تحديد قيمة الشركة لكونها تضمنت موضوع يرتبط ببقاء واستمرارية المؤسسة وتعظيم قيمتها.
- **الحدود مكانية:** تمثلت في مؤسسة "باتيميتال" هياكل غرب وحدة عين الدفلى
- **الحدود زمنية:** أجريت هذه الدراسة الميدانية على الفترة الممتدة بين 2015 إلى 2017

### منهج الدراسة

من أجل الإجابة على الأسئلة المطروحة والوصول إلى النتائج المرجوة و لإلام بمختلف جوانب الموضوع سيتم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما الجانب التطبيقي استخدمنا المنهج الوصفي بالاعتماد على الأسلوب التحليلي.

فهذا المنهج يسمح لنا بالتعرف على وضعية مؤسسة واحدة بشيء من التفضيل وقد اخترنا مؤسسة "باتيميتال" هياكل غرب وحدة عين الدفلى نظرا لإمكانية استخدام قوائمها المالية في التحليل المالي.

### أدوات الدراسة

سيتم استخدام الأدوات المكتبية وهي الكتب، المذكرات، وكذا المقالات العلمية بغية تأصيل الجانب النظري لموضوع الدراسة، أما الجانب التطبيقي فسيتم استخدام معطيات مقدمة من طرف مؤسسة "باتيميتال" (القوائم المالية و الملاحق).

### صعوبات الدراسة

من الصعوبات التي أثرت على مجرى هذه الدراسة:

- جائحة كورونا التي أدت إلى غلق الجامعة والمؤسسات الاقتصادية مما عرقل التواصل مع المؤسسة محل الدراسة والحصول على الوثائق المطلوبة ;
- فترات الحجر الصحي المنزلي المتواصلة.

### هيكل الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة ولتحقيق أهدافها مع المحافظة على الالتزام بطريقة IMRAD اقتضت الضرورة تقسيم الموضوع إلى فصلين اثنين، سبقتهم مقدمة عامة لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة.





---

يندرج ضمن الفصل الأول الذي ينطوي على الإطار النظري لمؤشرات السيولة وقيمة المؤسسة في ثلاثة مباحث، خصص المبحث الأول لمفهوم السيولة وأهميتها ونسبها، أما المبحث الثاني لمفهوم قيمة المؤسسة وأنواعها و المحدداتها، أما المبحث الثالث تطرق إلى بعض الدراسات السابقة التي عينت لمؤشرات الدراسة وبعد ذلك أجريت مقارنة بين الدراسة الحالية و تلك الدراسات السابقة، وفيما يخص الفصل الثاني تم تقسيمه إلى مبحثين حيث تضمن المبحث الأول نظرة عامة حول مؤسسة محل التريص (باتيميتال) وطرق وأدوات جمع المعلومات المتبعة في هذه الدراسة، أما المبحث الثاني تضمن تحليل القيمة في مؤسسة باتيميتال بالاعتماد على مؤشرات السيولة .



المفصل الأول:

الإطار العام

لمؤشرات السيولة و

القيمة في المؤسسة

الاقتصادية

## تمهيد

تمثل قيمة المؤسسة حجر  
الذي ينطلق منه رؤساء المؤسسات لبناء واتخاذ قراراتهم فمن  
غير المنطقي يجهل مسيري المؤسسات قيمة مؤسساتهم، حيث  
في مجال مالية المؤسسة هدف المؤسسة الاقتصادية المعاصر، هو تعظيم قيمتها الاقتصادية، نظرا لها  
س وفائدة على جميع توجيه  
قراراتها غير مباشر ويكون على عمليات تشخيص لأهم  
المعلومات والبيانات الضرورية الخاصة بالمؤسسة، وذلك باستخدام التحليل المالي من  
المؤسسة من اجل تشخيص صحيح لوضعيتها ومن ثم الانتقال عملية التقييم للوصول  
القيمة الحقيقية التي تعكس وضعيتها المالية، ومن خلال هذا الفصل سيتم التطرق  
المستخدمة في تقييم المؤسسة ولهذا تم تقسيم الفصل حيث خصص المبحث  
السيولة المالية، المبحث الثانية على القيمة الاقتصادية للمؤسسة وفيما يخص المبحث الـ والأخير

## : رض نظري لمؤشرات السيولة المالية

تهتم المؤسسة الاقتصادية بالسيولة بغرض الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل عند حلول أجل الاستحقاق، لأن التوقف عن أداء هذه الالتزامات يؤدي إلى الإضرار بالمساهمين، حيث يترتب على ذلك التأثير على الأوضاع المالية المستقبلية للمؤسسة، و بذلك نقول أن لنقص السيولة تأثير على المساهمين، وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث تقديم سيولة المؤسسة في الطالب التالية:

- مفهوم السيولة المالية
- أهم أنواع نسب السيولة
- أهمية السيولة في المؤسسة الاقتصادية.

### المطلب الأول: مفهوم السيولة المالية

تعتبر السيولة الالفقري للمشاريع الاستثمارية، ويعد ها للمالين منذ القدم و مازال هذا المؤشر يثير العديد من إشكاليات كي يعمم.

#### 1- مفهوم السيولة

يطلق مؤشر السيولة في المؤسسة الاقتصادية على قدرتها على مواجهة التزاماتها قصيرة سواء كانت المتوقعة منها و غير المتوقعة عند تاريخ استحقاقها، من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها و تحصيل ذمتها المالية بالدرجة الأولى، و من خلال الحصول على النقد م مصادر أخرى بدرجة ثانية. (1)

كذلك تعرف السيولة بأنها القدرة على توفير المال بالقدر الكافي و التكلفة المتدنية، لمواجهة مختلف المالية و الاحتياجات المرتبطة بدورة الاستثمار و الاستغلال. (2)

يمكن تحديدها من خلال الموجودات القابلة للتحويل إلى نقدية جاهزة خلال فترة زمنية قصيرة، مضافا إليها ما يمكن الحصول عليه من الافتراض و زيادة رأس المال، و الاحتياطات و الأرباح (3).

(1) مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، طبعة 2، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، 2000 .23  
(2) عبد الكريم اللطيف، محاضرات في التحليل المالي المتقدم، السداسي الأول، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة و جباية معققة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و التسيير، جامعة بومرداس، 2014 .50  
(3) عبد الكريم اللطيف، محاضرات في التحليل المالي

و منه يمكن استنتاج أن مصطلح السيولة يتضمن:

- **النقد الجاهز:** نعني به الصافي التدفق النقدي وهو عبارة عن العمليات التي تؤدي إلى دخول النقد إلى صندوق النقدية و رصيد البنك في الشركة، مطروحا منه التدفق النقدي الخارج، و هو عبارة عن كل العمليات التي تقوم بها الشركة و تؤدي إلى خروج النقد منها.<sup>1</sup>
- **سيولة الشركة:** وجود أموال سائلة (النقد و شبه النقد) كافية لدى الشركة و ف لمقابلة التزاماتها، في موعد استحقاقها و لتحريك دورتها التشغيلية و لمواجهة الحالات الطارئة.
- **سيولة الأصل:** تعني سهولة و سرعة تحويل هذا الأصل إلى نقد جاهز و بدون خسائر تذكر.

و منه نستنتج أنه يمكن الحصول على السيولة عن طريق إما بيع السلع و المؤسسة نقدا، أو بيع أصل من الأصول نقدا، أو تحويل الأصول الجارية إلى نقد الخارجية كالقرض.

#### : أهم أنواع نسب السيولة و النشاط

يمثل تحليل سيولة المؤسسة الاقتصادية مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي وقابليتها في مواجهة الالتزامات العاجلة، و لذلك سيكون تركيزنا منصب في هذا الإطار على مجموعة من النسب التي تقيس التوازن المالي للمؤسسة و خطر توقفها عن الدفع و هي: نسب السيولة، نسب التسيير (أو النشاط).

#### 1- نسب السيولة

تستعمل هذه المجموعة من النسب للحكم على مدى قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها قصيرة الأجل، و بالتالي فهي تقيس وضعية المؤسسة من حيث توازنها المالي قصير الأجل و لذلك يقوم المحلل بحساب ما يلي: (2)

(1) فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، 20-21  
(2) ساحل محمد، محاضرات التحليل المالي بواسطة النسب، تحليل مالي مقدم، تخصص محاسبة و تدقيق، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجبالي بونعام، 2019، 12:30.

(01-01) : يوضح أنواع نسب السيولة

النسبة النموذجية	الصيغة الرياضية	نسبة السيولة
1	$\frac{\text{الأصول التجارية}}{\text{الخصوم التجارية}}$	نسبة السيولة
شير لدرجة تغطية الأصول الجارية للخصوم الجارية، و تعكس مستوى 1 دل ذلك على سيولة معتبرة بالمؤسسة.		
تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات الجارية دون اعتبار المخزونات ثم استبعاد هذه الأخيرة لأنها تستغرق وقت أطول للتحويل إلى سيولة مقارنة ببقية المورد	90 يوم يجب أن تكون أقل الموردين	نسبة السيولة
	$\frac{\text{الأصول الجارية - المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$	
تقيس هذه النسبة مقدار النقدية المتاحة للمؤسسة في وقت معين لتغطية الخصوم الجارية بمعنى أنها تقيس السيولة دون اعتبار لباقي عناصر الأصول الجارية	تتراوح بين 20 % 30 %	نسبة السيولة الفورية (الآنية)
	$\frac{\text{خزينة الأصول}}{\text{الخصوم الجارية}}$	

2- نسب التسيير ( النشاط )

تقيس هذه المجموعة من النسب كيفية تسيير المؤسسة لمجموع أصولها ذات درجات السيولة حيث كلما كان دوران عناصر الاستغلال سريعا كلما كان الوقت الضروري لتحويلها إلى نقدية أقل (مع ثبات العوامل الأخرى)، كما تقيس هذه النسب درجة الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة للمؤسسة، تتمثل أهمها في الآتي: (1)

(1) نجار حياة، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، التحليل المالي، تخصص تسيير الموارد البشرية و إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، 2016 23.

(02-01) : يوضح انواع نسب النشاط

النسبة النموذجية	الصيغة الرياضية	
تقيس هذه النسبة المدة الوسيطة بالأيام التي تمنحها المؤسسة للزبائن لتسديد ما عليهم اتجاهها. يجب أن تكون أقل من ائتمان الموردين	$360 \times \frac{\text{الزبائن + أوراق القبض}}{\text{المبيعات السنوية TTC}}$	
تقيس هذه النسبة المدة الوسيطة بالأيام التي تمكن المؤسسة من الوفاء بديونها اتجاه الموردين، يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من نسبة تحصيل الزبائن لكي يكون للمؤسسة هامش زمني لتحصيل حقوقها الزبائن و من فما تسديد الموردين.	$360 \times \frac{\text{الموردين + أوراق القبض}}{\text{المشريات TTC}}$	مدة تسديد الموردين
تقيس هذه النسبة مدة تصريف (فترة التخزين) الزيادة في هذه المدة تعني الزيادة الاحتياجيات لرأس المال الـ	$360 \times \frac{\text{متوسط مخزون البضاعة}}{\text{تكلفة شراء البضاعة}}$	(مؤسسة تجارية)
تقيس هذه النسبة مدة تصريف المخزونات (مواد أولية و منتجات) الزيادة في هذه المدة تعني الزيادة في الاحتياجيات لرأس المال العامل	$360 \times \frac{\text{متوسط مخزون المواد الأولية}}{\text{تكلفة شراء المواد الأولية المستهلكة}}$ $360 \times \frac{\text{متوسط مخزون المنتجات التامة}}{\text{تكلفة إنتاج المنتجات}}$	(مؤسسة إنتاجية) (مواد أولية أو )
تقيس هذه النسبة أهمية الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال بالأيام	$360 \times \frac{\text{الاحتياجيات لرأس المال العامل للاستغلال}}{\text{رقم الاعمال IIT}}$	وزن احتياجيات

	النموذجية التي تتخذها المؤسسة كمعيار		
يقيس مساهمة مجموع أصول تحقيق رقم أعمال	يجب مقارنتها النموذجية التي تتخذها المؤسسة كمعيار	$\frac{\text{رقم الأعمال خارج الرسم مجموع الأصول}}{\text{مجموع الأصول}}$	
تقيس مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق رقم أعمال السنوي الصافي.		$\frac{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}{\sum \text{الأصول الثابتة}}$	
مؤشر يقيس درجة تغطية الموارد الدائمة للأصول الثابتة و هو يحدد		$100 \times \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	نسبة التمويل
يقيس درجة تغطية الأموال الخاصة		$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	نسبة التمويل

### 3- أهمية السيولة

تظهر أهمية السيولة من خلال أثارها على كل الوظائف في المؤسسة، وعلى كل العمليات الإنتاجية والقانونية، وكذلك التجارية الخاصة بالحيازة و نشاط المؤسسة تترجم في الأخير بتدفق نقدي داخل أو تدفق نقدي خارج، مما لا شك فيه أن توفر السيولة يحقق العديد من المزايا للمؤسسة نذكر منها:

(1)

- مواجهة متطلبات دورة الاستغلال من تسديد مصاريف المستخدمين ودفع
- الوفاء بالالتزامات عند حلول تواريخ استحقاقها و تفادي خطر الإفلاس؛
- مواجهة الأزمة المالية عند وقوعها

(1) بلحاج نسيم، أثر مؤشرات السيولة و الربحية على الرفع المالي، دراسة تطبيقية لعينة من شركات المساهمة في ولاية ورقلة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، قسم علوم مالية و محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي .04 2017



- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها و من قبل مقرضيها، فالمتعاملين تضمن لهم السيولة لتسديد حقوقهم لقاء الخدمات التي قدموها للمؤسسة، و المقرضين تضمن لهم تسديد أقساط الدين و الفوائد؛
- إمكانية الحصول على خصومات مالية من الموردين لقاء تعجيل الدفع؛
- المرونة في اختيار مصدر الحصول على الأموال فر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ترغب في الحصول عليه دون أن تكون مقيدة بمصدر معين، فالسيولة عبارة عن هامش أمان.

### 1-3- سيولة السهم

في جانب اخر من السيولة هناك السيولة في الاسواق المالية، حيث يفضل عموما المتعاملين في السوق المالية اقتناء الاسهم التي تتمتع بخاصية السيولة في قدرتها على التداول بسرعة وبكلفة منخفضة من جانب ولكون السيولة عامل مهم في تسعير الاصول المالية، لأنها معبرة عن اداء الجهة المصدرة للسهم والقدرة على تداوله في السوق الاوراق المالية من جانب اخر.

### 2-3- مفهوم سيولة السهم

تعرف السيولة في الاسواق المالية بانها امكانية تداول كميات كبيرة من الاسهم بسرعة وبكلفة منخفضة وبدون تحركات مشوهة بسعر السهم، فالسرعة تعني التدفق المستمر لاوامر البيع والشراء الى السوق حين انخفاض عمولة البيع و فارق سعري البيع والشراء المتزامنة مع تدفق الاوامر الى السوق مفهومها<sup>1</sup>.

لذا فان الاسهم التي تتصف بهامش سعر مرتفع وطول فترة تحويل بانها غير سائلة، ولكي يكتسب السهم خاصية السيولة يجب توافر السمات الآتية:<sup>2</sup>

- **قلة الهامش: Tightness** وتقاس بالفرق بين سعري البيع والشراء او مايعرف بهامش السعر؛
- **عمق السهم: Depth** وتعني امكانية استيعاب الحجم الكبير من الأوامر المتدفقة الى السوق؛
- **Resiliency:** وتعني الوقت الضروري والمستغرق لعودة السعر الى التوازن نتيجة صدمة السيولة .

(<sup>1</sup>)- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، طبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع

104 2011

(<sup>2</sup>)- جبار صحن عيسى، اثر مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المالية مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 50، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، 2017، 491-492

وفي واقع الحال من غير الممكن ان نلاحظ هذه احد ، لأن التأثير الذي يتركه تدفق الاوامر على السعر ربما يتمثل بالخصم من السعر والذي يتحمله البائع او العلاوة المدفوعة منها من قبل المشتري عند تنفيذ امر السوق وهي كلا الحالتين نتيجة لكل من الكلفة التفاضلية adverse Selection Cos . ك فان مضامين مفهوم السيولة وفي جزء منها ربما ينعكس على عائد السهم ، والمستثمر الرشيد يطلب علاوة مخاطرة اكبر عند الاحتفاظ بالأسهم ذات السيولة الاقل وعندها يكون العائد ا عدل بالمخاطرة على الاسهم ذات السيولة العالية ادنى من الاسهم ذات السيولة الاقل ، و ديد من الباحثين الى مؤشرات سيولة السهم منها: حجم التداول ،كلفة التداول ،هامش السعر ،نسبة القيمة السوقية ،الى اجمالي الناتج المحلي ،نسبة التغير بالسعر الى قيمة السهم ،معدل دوران السهم.<sup>1</sup>

مما سبق ذكره يتبين أن للسيولة المالية هدف مالي أساسي بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية يجب تحقيقه، و لكن توفر السيولة يجب أن يكون بالشكل الكافي لمواجهة جميع الالتزامات، و أي زيادة على هذا المستوى يعد تجميدا للأموال يمكن استغلالها في الأنشطة الاستغلالية للحصول من ورائها

نستخلص مما تقدم أن السيولة المالية هدف مالي أساسي بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية يجب تحقيقه، فالمؤسسة ليست مطالبة بتحقيقه فحسب و إنما بقدر كافي يغطي مختلف احتياجاتها و متطلباتها و التزاماتها قصيرة الأجل، فكلما ارتفعت أكثر أدت إلى تولد المزيد من التدفقات النقدية نتيجة استغلالها في أنشطة تساهم في توليد العوائد النقدية من جديد بما يرفع من حجم السيولة، و هو ما يطلق عليه بدورة السيولة، لكن يمكن الإشارة هنا إن نسبة السيولة يجب ألا تتجاوز قدر محدد و إلا أصبحت عبئ على المؤسسة نتيجة تكديسها بما لا يخدم نشاط و استغلال المؤسسة و لا يولد عوائد نقدية و تترك للتآكل مع الزمن، أ انخفاض قدرتها الشرائية.

<sup>1</sup> - كمال الدين الدهراوي ،تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ،المكتب الجامعي الحديث ،الاسكندرية ،مصر ،2006 2007

## المبحث الثاني: ماهية القيمة في المؤسسة الاقتصادية

يندرج موضوع قيمة المؤسسة ضمن الميادين الأساسية للإدارة المالية للمؤسسة، و هو محل اهتمام أطراف ذات العلاقة مع المؤسسة، و تتميز قيمة المؤسسة بصعوبة التقدير نظرا لارتباطها بعوامل تخص طبيعتها و خصائصها في حد ذاتها، و كذلك ارتباط عملية التقدير بعدة عوامل: الجهة يتم إجراء تقدير القيمة لحسابها، و نوعية القيمة الجاري قياسها و التوقيت الذي يتم فيه تقدير القيمة و الغرض من عملية التقدير، مما يؤدي إلى تعدد القيم المنسوبة لنفس المؤسسة.

يعرض هذا المبحث المفاهيم و التعريفات الأساسية للقيمة التي يكون من المهم فهمها عند تطبيق مداخل تقدير القيمة المختلفة.

### المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول القيمة في المؤسسة الاقتصادية

تسعى المؤسسة إلى تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في تعظيم قيمتها في السوق من أجل المحافظة على مكانتها و استمراريتها، إلى أن مفهوم القيمة ليس واضحا و مباشرا كما يعتقد الكثير من الناس.

#### 1- مفهوم القيمة

تعرف القيمة على أنها عبارة عن مبلغ يدفع مقابل أصل، أو الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل، و لذلك فإن القيمة الاقتصادية هي القيمة النقدية لأصل ما. (1)

كذلك تعرف القيمة بأنها تلك الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة و هي تبين مدى نجاح المؤسسة في عملية المزج بين عناصر الإنتاج، حيث أنه إذا كانت القيمة المضافة كبيرة، فذلك يعني أن المؤسسة قد حصلت على قيمة إنتاج كبيرة من استخدامات وسيطية محدودة أو قيمة إنتاج استلزمت استخدامات وسيطية قليلة و هو دليل جودة أداء المؤسسة، و حسن استغلالها لعناصر الإنتاج. (2)

(1) حمادة طارق عبد العال، التقييم و إعادة هيكلة الشركات تحديد قيمة المنشأة، دار الجامعية – الإسكندرية، 2008، 11.  
(2) مبارك لسوس، التسيير المالي، تحليل نظري مدعم بأمثلة و تمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية و التجارية و علم التسيير، ديوان معية، الجزائر، 2004، 28.

كذلك القيمة الاقتصادية هي الحكم الذي يصدره شخص أو مجموعة من الأشخاص حول أهمية سلعة أو خدمة معينة، بالنظر للمنافع الاقتصادية المتوقعة من استعمالها، الندرة النسبية لها، خصائصها، التكاليف الضرورية للحصول عليها، و قيمة السلع و الخدمات البديلة أو المكملة لها. (1)

كما تعرفها أيضا لجنة معايير التقييم الدولية "IVSC" بأنها « مبلغ تقديري يمكن في مقابله تبادل أصل في تاريخ التقييم بين مشتري و بائع و راغبين في عقد صفقة، و في ظل سوق محايد بحيث يتوفر لكل منهما المعلومات الكافية، مع مطلق الحرية و بدون وجه على إتمام الصفقة» (2)

مما سبق يمكن القول أن قيمة أي أصل تتوقف على عدة عوامل يمكن أن تتغير بمرور الزمن (3).

● البيئة الاقتصادية الكلية؛

●

● توقيت تقدير القيمة؛

●

● الندرة النسبية و قيم البدائل؛

● مدى أو درجة الملكية ذات الصلة؛

● سيولة

● الحالة المادية للأصل.

### فة للقيمة في المؤسسة الاقتصادية :

تعتبر القيمة مفهوما نسبيا، تختلف كلما اختلف الشخص، الزمان أو المكان، و عليه توجد مفاهيم مختلفة للقيمة حسب مجالات استخدام كل نوع و يمكن عرض أهم أنواع القيمة التي يمكن أن تعطى لأصل ما فيما يلي:

(1) باديس سمية، و شافية بن عبد الله، دور التقييم المالي للمؤسسة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر، 2015 04.

(2) حمادة طارق عبد العال، التقييم تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج و الخصخصة، الدار الجامعية، مصر، 2002 21.

(3) التقييم و إعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، 11.

## 1- أنواع القيمة

**1-1 القيمة السوقية:** و هي القيمة الأكثر شيوعا لتقدير القيمة و هي عبارة عن المبلغ النقدي، الذي يتم به انتقال ملكية أصل ما من البائع إلى المشتري و يتوفر لدى كل منهما معلومات معقولة عن كافة الحقائق الصلة و لا يخضع أي منهما لأي نوع من (1)

**2-1 القيمة الاستثمارية:** هي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية النابعة من أصل ما بالنسبة لمشتري معين، و هذه القيمة يمكن أن تختلف اختلافا كبيرا من مشتري محتمل لآخر بسبب بعض العوامل التي قد دير المشتري للقيمة الاستثمارية، و هي (فرص خلق القيمة المحتملة، رغبة المشتري في جديدة، الوضع الضريبي للمشتري، مدى إدراك المخاطر أو الايراد (2).

**3-1 قيمة الاستعمال:** و هي قيمة المنفعة التي يحققها المستثمر من الأصل، حتى لو كان قديما و عديم قيمة التبادل و هي الأكثر شيوعا و تحتوي على: (3)

- قيمة السوق: تتمثل في سعر بيع الأصل أو المؤسسة في السوق
- القيمة الجديدة: و تعرف أيضا بتكلفة العرض البديلة، أي تحديد مبلغ التكاليف لتشكيل أصل مماثل للأصل محل التقييم
- قيمة الحيازة: و تسمى أيضا بالقيمة الدفترية و هي تعبير عن مفهوم محاسبي و ضريبي؛
- قيمة الاستغلال: يتم من خلال تحديد تكاليف اقتناء استثمار يضا هي الاستثمار محل التقييم من حيث الخصائص التقنية.

**4-1 القيمة الدفترية:** لا تعبر عن قيمة اقتصادية، و إنما هي مجرد مفهوم محاسبي يظهر في ظروف معينة، و في حالة الأصل الحقيقي تعبر القيمة الدفترية عن التكلفة التاريخية للأصل، بعد طرح مجموع الإهلاك و خسائر القيمة إن وجدت، أما بالنسبة للأصل المالي (السهم المالي) فتعبر عن حاصل قيمة

(1) التقييم و إعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 13.

(2) التقييم و إعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 14.

(3) دادن عبد الغني، قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007، 131-132.

صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية بعد خصم جميع الالتزامات و القيم المقابلة للأسهم (1).

**5-1 قيمة التصفية:** إن قيمة التصفية ليست نوعاً منفصلاً من القيمة بذاته ظرف يتم تقدير القيمة في ظلّه، أنها المبلغ الصافي الممكن تحقيقه في حالة إنهاء أعمال منشأة ما و بيع أصولها كل على حدة و الوفاء بالتزاماتها، و التصفية يمكن أن تكون إجبارية أو منظمة. (2)

**6-1 القيمة القابلة للتأمين:** تعبر ببساطة عن قيمة الأجزاء القابلة للتلف من أصل ما، التي سيتم التأمين عليها لتعويض المالك في حالة الخسارة. (3)

**7-1 قيمة المتبقية و قيمة الخر :** تعتبر القيمة المتبقية عن المبلغ الذي يمكن الحصول عليه من بيع أو التصرف فيه بأي طريقة أخرى، و ذلك بعد انتهاء مدته النفعية، و يختلف هذا المفهوم عن مفهوم قيمة الخردة الذي يفترض أن الأصل لا يمكن استخدامه مرة أخرى، سواء من طرف المؤسسة أو أي نظراً لاستنفاده جميع منافعه الاقتصادية، أي أن القيمة المتبقية ترتبط بالتلف نفاذ منافعه الاقتصادية، أما قيمة الخردة فتربط لنفاذ منافعه الاقتصادية. (4)

(1) بريكة السعيد، خلق القيمة في البنك، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2005 14.

(2) التقييم و إعادة هيكلة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 19.

(3) بن صب علي، دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مبراح، ورقلة، ص 94-95.

(4) حمادة طارق عبد العال، التقييم تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج و الخصخصة، ص 14.

## مؤشرات قياس القيمة في المؤسسة الاقتصادية

:

من خلال هذا المطلب سيتم توضيح أهم المؤشرات المعتمدة لقياس القيمة في المؤسسات الاقتصادية كانت مدرجة او غير مدرجة في البورصة

### 1- مؤشرات قياس القيمة في المؤسسة الاقتصادية :

هناك طريقتان لقياس القيمة للمساهمين ،الأول في حالة المؤسسات المسعرة في البورصة ،و بالتالي القياس يرتكز على القيمة السوقية لأسهم الشركة المتداولة ،و الثانية في حالة المؤسسات غير المدرجة في البورصة و في هذه الحالة السعر السوقي يكون غير متوفر(غير محسوب) ،و بالتالي يقاس قيمة حقوق المساهمين باستخدام المعلومات المحاسبية .والشكل التالي يوضح تصنيف مقاييس قيمة للمساهمين:

### 2-1 مؤشرات قياس القيمة للمؤسسات الاقتصادية ذات البعد :

من هذه المؤشرات نجد:

#### ● عائد السهم (Earnings per share) EPS

يمثل هذا المؤشر في النتيجة الصافية للسهم الواحد ربح/خسارة لسنة معينة ،وله أهمية بالغة على الرغم من التفاصيل...،ففي العادة يتم تقسيم النتيجة الصافية للدورة العادية على عدد الأسهم ،ويشترط عند حسابه طرح توزيعات الأسهم الممتازة و الأثار المترتبة عن اصدارها ،ويطبق هذا المؤشر في المؤسسات الاقتصادية المسعرة وغير المسعرة في البورصة.<sup>1</sup>

#### ● ROI:

يشير هذا المعدل الى كفاءة المسيرين عن الاستثمار جزء من أموالهم و يساوي نتيجة الاستد<sup>2</sup>.

#### ● معدل العائد على حقوق المساهمين: ROE

يقيس نسبة ربح الشركة حجم حقوق المساهمين فيها،و يحتسب بقسمة صافي ربح المؤس حقوق المساهمين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> علي بن طب ،سيدي محمد عباد ،تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة ،دراسة تحليلية للأدبيات و النماذج ،مداخلة في ملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات 22-23 2011 09

<sup>2</sup> بسام محمد الأغا ، اثر الرافعة المالي و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار ،مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال ، الجامعة الإسلامية ،فلسطين، 2005 103.

<sup>3</sup> - المجلة العلمية لكلية الإدارة و الاقتصاد ونظم المعلومات ،العدد الثاني ،2012 ،جامعة مصر للعلوم التكنولوجية ، ص 7.

• توزيعات السهم: DPS (Dividend per Share)

توضح هذه النسبة ما يحصل عليه حامل السهم زعة في نهاية السنة ،و ليس من الضروري أن تكون قيمة التوزيعات تساوي ما تحققه المؤسسة من الأرباح خلال السنة.<sup>1</sup>

• ربح السهم: DV (Dividende Yield)

- يمثل الأرباح الموزعة للسهم العادي منسوبة الى السعر السوقي للسهم الذي يعرف بأنه السعر الذي يتم التداول به عن عملية الاحتساب.<sup>2</sup>

2- مؤشر قياس القيمة للمؤسسات الاقتصادية ذات البعد الاقتصادي و السوقي:

من هذه المؤشرات نجد:<sup>3</sup>

• القيمة الاقتصادية المضافة: EVA

يعتبر هذا المؤشر دليل على قيام المسيرين بتعظيم قيمة المساهمين في المؤسسة ،و هو يشبه المفهوم المحاسبي للدخل المتبقي أنه يقوم على فكرة الربح الاقتصادي،وذلك من منطلق أن المساهمين يتوقعون تعويض تكلفة رأسمال المستثمر في المؤسسة .و تحسب بالعلاقة التالية:

- القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة - ( \* )

$$EVA = NOPAT - (WACC \text{ Employed capital})$$

$$EVA = NOPAT - IC (WACC)$$

• القيمة السوقية المضافة: (5) MVA

تمثل القيمة الحالية لسلسلة القيم الاقتصادية المضافة المقدرة لحظة التقييم ،و ذلك كما يلي:<sup>4</sup>

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1+k)^t}$$

حيث

<sup>1</sup> .10

<sup>2</sup> .104

<sup>3</sup> - محمد صالح الحناوي وآخرون ،اساسيات الادارة المالية ،الطبعة الاولى ،مكتبة الرائد العلمية ،عمان 2002 32

<sup>4</sup> - هوارى سويسى ،تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات في الجزائر ،أطروحة دكتوراه في علوم التسيير ،جامعة



KT : التكلفة الوسطية المرجحة  
 حيث تحسب القيمة السوقية  
 للمؤسسة انطلاقا من القيمة الدفترية المشتقة من الوثائق المحاسبية ،مضافا لها القيمة السوقية المضافة  
 :

$$MVA= CT + \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1+k)^t}$$

حيث:

CT:القيمة الدفترية (المحاسبية)

### ● القيمة المضافة للمساهمين (SVA)

الاقتصادية الناتجة عن

والقيمة المضافة تعني يكون صافي التدفقات النقدية يتجاوز التكلفة الاقتصادية  
 تشغيلية، والذي يحسب بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

19

$$SVA=NOPAT-(CAPITAL*WACC)$$

### 2- محددات القيمة في المؤسسة الاقتصادية

داخلية:

1- حجم المبيعات : كلما زاد حجم المبيعات ساهم ذلك في توليد التدفقات النقدية مما يرفع من حجم  
 العوائد وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة .

2- شهرة : كان موقع المؤسسة جيد وإستراتيجي خاصة في مناطق الطلب وتتوفر فيه  
 يرفع من قيمة الأصول الغير جارية.

3- الموارد البشرية:تستفيد المؤسسة من خبرة وكفاءة مستخدميها وعمالها من خلال تحسين  
 ورفع القدرة الإنتاجية للمؤسسة ،ولهذا تهتم المؤسسة برفع قيمة الموارد البشرية أكثر من قيمة

( . )

4- طبيعة النشاط: يعتبر نشاط المؤسسة مؤثر ورئيسي على قيمتها حيث ج يتميز  
 بالطلب الكبير والسعر المرتفع تكون المؤسسة منتج له قيمة من مؤسسة تنتج منتج اقل طلبا

5- : يؤثر تقلب العوائد على قرارات المستثمرين خاصة العائد المطلوب على

الاستثمار فقد يتحقق الربح المستمر لكن بصورة متدرجة مما سيؤثر على الأسهم هذه  
 المؤسسة نتيجة التخوف في العائد المطلوب، ومنه يؤثر أليا على ربح المؤسسة.

-6 : تؤثر كفاءة وخبرة مستخدمي المؤسسة وحسن التسيير على مردودية المؤسسة

ومنه تسيير النشاطات بطريقة من اجل تحقيق ربح اكبر

• محددات خارجية

-1 : ( تعدد و عدة استمرارية في سن القوانين يجعل سوق المؤسسة

مشكوك فيه .

-2- السياسة الضريبية : كلما ارتفعت الضرائب تنقص قيمة المؤسسة .

-3- المنح والدعم والامتيازات : كلما زادت المنح والدعم والامتيازات التي تقدمها الدولة خاصة

الامتيازات والمنح المالية وتشجيع التوسع في القطاع فان ذلك يؤدي الى نشاط هذا القطاع

ورواجه مما يؤدي نمو حجم وقيمة المؤسسة.

-4 : التأثير على نشاطه الداخلي والخارجي

خاصة سوقها ومنه يؤدي انخفاض قيمتها.

-5- نمو وانكماش القطاع : عدم وجود مواد أولية يؤدي إلى انكماش القطاع

## تحليل ومناقشة الدراسات السابقة

سيتم الطرق في هذا المبحث إلى بعض الدراسات التي لها علاقة بالدراسة الحالية، وسيتم التركيز على أهم النتائج المتوصل إليها و المناهج المتبعة مع المقارنة مع الدراسة الحالية و الدراسات السابقة.

### تحليل ومناقشة الدراسات السابقة باللغة العربية

يتضمن هذا المطلب على أطروحة دكتوراه بالإضافة إلى مذكرتي مجسّر و كذلك مقالات باللغة العربية سيتم عرضها كالتالي :

:

**1 -دراسة بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات  
حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ( ENSP )، أطروحة مقدمة لنيل  
شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادي و علوم  
التسيير جامعة الجزائر 3 2010.**

هدفت هذه الدراسة إلى معالجة موضوع أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، مركزة على مقارنة التقييم التي تم اعتمادها لتقييم وحدات المؤسسة البترولية كمساهمة في الفرع أو المساهمة الجديدة متمثلة في مقارنة الذمة المالية و بدقة أكثر طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح، وتوصلت الدراسة إلى بناء برنامج مصغر لحساب القيمة وفق مقارنة (طريقة الأرباح، طريقة القدرة على التمويل الذاتي، طريقة التدفقات الخزينة المستحدثة)، ليتمكن مؤسسات القطاع البترولي في الجزائر من التعرف على مجال للقيمة وفق مقارنة التدفقات، به تكون لديه قدرة أكبر للتفاوض في أي عملية من اجلها يجري التقييم المالي، يكفي فقط أن يتم إدخال المعلومات المتوصل إليها من خلال عملية التشخيص، فيعطينا هذا البرنامج قيمة المؤسسة وفق كل طريقة .

**2 -دراسة بوحدارة عبد الكريم، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم مع دراسة حالة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير  
جامعة منتوري، قسنطينة، 2012**

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مختلف بنود الهيكل المالي من اجل محاولة الرفع من كفاءة استغلال الموارد المالية، المتوفرة ومعرفة مدى تأثيرها على قيمة المؤسسة وذلك من خلال تغيير تركيبته، بإحلال مصدرا تمويليا مكان آخر أو الاعتماد على مصدر تمويلي بشكل كبير دون غيره كما سيتم التركيز على الأرباح المحتجزة وسياسة توزيع الأرباح، وإبراز دورها في التأثير على القيمة السوقية للسهم، وهذا عن طريق محاولة معرفة هل أن سياسة توزيع الأرباح مجرد توزيع لفائض الأرباح أم أن لها دور في التأثير على قيمة المؤسسة كذا إظهار أهمية التوزيعات بالنسبة لكل

3- دراسة بلحاج نسيمه، أثر مؤشرات السيولة والربحية على الرفع المالي دراسة تطبيقية لعينة من شركات المساهمة الجزائرية على مدى خمس(05) (2011-2015) متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص تقنيات الكمية في المالية، ورقلة، 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة قياس تأثير نسب السيولة و نسب الربحية على الرفع المالي، وقد شملت عينة الدراسة على مجموعة من شركات المساهمة الجزائرية على مدى خمسة سنوات من سنة 2011 2015، حيث ركزت هذه الدراسة على أخذ 16 شركة كعينة للدراسة، ومن أجل تحقيق هذا الهدف تم استخدام نماذج السلال الزمنية المقطعي» « ، توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي للسيولة السريعة على الرفع المالي، في حين لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الـ في الشركات المساهمة الجزائرية عينة الدراسة وهذا في ظل التحليل الساكن لنماذج « .

4- دراسة دادن عبد الغني ، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج المبكر باستعمال المحاكاة المالية ، حالة بورصتي الجزائر و باريس ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 2007/2006.

هدفت هذه الدراسة الوقوف على تحليل سلوك الأداء المالي (المؤسسات المسعرة في كل من بورصة الجزائر بورصة باريس ) من خلال قيمة المؤسسة ،معدل النمو،الهيكل المالي ،بناءا على مؤشرات المالية ،و الاقتصادية بفضل المحاكاة و النمذجة المالية ،بهدف تصنيف المؤشرات يث درجة تأثيرها على مقاييس الأداء، حيث تكتسي كل مجموعة معامل ترجيحي يميزها عن غيرها ، فضلا عن تحديد مجالات تغير كل مؤشر وفق ما تمليه طريقة "مونتي كارلو" للتحاكي ،الأمر الذي يضع مسيري المؤسسة عددا لا نهائيا من السيناريوهات المولدة ،حيث توصلت هذه الدراسة انه يمكن إرساء نموذج الإنذار المبكر، تقاديا للخطر والعسر المالي ،على غرار المعرفة المسبقة لأداء المؤسسة مقارنة بمثيلاتها من خلال تبني قرارات مالية صائبة.

## ثانيا:

1- دراسة رابحي رانية كوثر و وبمزاييد إبراهيم ،مقاربات وطرف تقييم المؤسسات الاقتصادية ،مجلة الباحث الاقتصادي (CHEEC) 6 10ديسمبر،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير .

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مقاربات طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية ، وتبيان محدداتها و الأسس التي تقوم عليها ، تصنف هذه المقاربات الكلاسيكية و تنفرع إلى مقارنة الذمة المالية و مقارنة التدفقات النقدية ، وحديثة تركز على منظور خلق القيمة ونموذج الخيارات كما تضمنت دراسة حالة تقييم المؤسسة الاقتصادية الجزائرية أن سي أ روبية عند دخولها لبورصة الجزائر ، و قد استنتجت هذه الدراسة أنه لا توجد طريقة تقييم مثلى و إنما يتم استخدام أكثر من طريقة واحدة عند التقييم و لكل مؤسسة طرق تقييم تختلف عن مؤسسة أخرى.

2- دراسة محمد عصمت بن حمو و محمد رمضاني ،بورصة الجزائر في تحديد قيمة المؤسسات NCA-Rouiba les chiers du MECAS 11

ديسمبر، 2017

هدفت هذه الدراسة التطرق لأهمية بورصة الجزائر في تقييم المؤسسات المدرجة لإعطاء قيمة أو مجموعة من القيم، على مجموعة من الطرق المختلفة (طريقة الذمة المالية، طريقة مقارنة التدفقات، مدخل فائض القيمة (GOOD WILL) تمد عليها البورصة، حيث هذه القيم المتحصل عليها سوف تستعمل كأداة أساسية في عملية نقل الملكية(الخصوصة) أو عملية الإدماج بين مؤسستين أو أو تحفيز المستثمرين الماليين على الإقبال على الأدوات المالية المتداولة في

3- دراسة جبار صحن عيسى، أثر مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية 50 وزارة التعليم العالي و البحث العلمي، 2017

هدفت الدراسة فحص اثر بعض مؤشرات القيمة و فرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، في فرضية رئيسية مفادها لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمؤشرات القيمة و النمو في سيولة السهم، وعند استخدام تعدد وجد أن لكل من مؤشرات القيمة (القيمة الدفترية، القيمة السوقية المضافة) وفرص تأثير إحصائيا 5%، وبقدرة تفسيرية للتباين سيولة السهم بلغت 75%، وبناء على ذلك فان مؤشرات القيمة و فرص النمو وفقا لنتائج الاختبار سيولة السهم ونعكس تقييم المتعاملين في سوق المالي لمدى نجاح في توظيف موارد الشركة و تحسين .

## المطلب الثاني :تحليل ومناقشة الدراسات باللغة الأجنبية

يتضمن هذا المطلب مذكرتين باللغة الأجنبية وهي :

-1

### 1- STADY OF ,priva te company valuation corpote finance instiute,global corporate ,finance society,2020.

هذه الدراسة البحث في أداة التقييم المناسبة لفروع الشركة من خلال المقارنة بين مؤشر مضاعف (cash flow) ،التدفقات النقدية المحينة ،ونموذج جردون ( model gordon) توصلت هذه الشرك انه يجب تطبيق طريقة التدفقات ( cash flow ) كأفضل طريقة لتقييم الفروع وهذا بعد إجراء تقييم لكل فروعها بهذه الطرق الأربعة ، حيث تنتشر هذه الفروع في مختلف دول

### 2- Stady of michain dima marieta ,metho DS disigned to détermine the value of the firm and deficiences tu of buis faculté of économique si buis lucian blaga inviercity of si bui,MY2009.

هدفت الباحثة إلى تطبيق مؤشر التدفقات النقدية ( cash flow ) على عينة من الشركات وذلك من اجل تبيان طريقة تقييم الشركات عن طريق هذا المؤشر في بيانات مختلفة مستخدمة المنهج الوصفي مع الاعتماد على أسلوب المقارنة للوصول إلى النتائج ،توصلت الباحثة ان هذه الطريقة تشوبها مجموعة من المعوقات نتيجة اختلاف البيانات التي تنشط فيها الشركات رغم فعالية هذه الطريقة في الوصول إلى قيمة حقيقية لشرك .

: لمقارنة بين الدراسة محل البحث و

سيتم إجراء مقارنة بين الدراسة محل البحث والدراسات السابقة التي سبق ذكرها  
أوجه التشابه و :

**(03-01): أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية و**

أوجه الاختلاف	أوجه التشابه	.
<p>تمثلت أوجه الاختلاف بين الدراسة السابقة</p> <p>الهدف: هدفت الدراسة السابقة إلى إبراز مدى أهمية إيجاد قيمة المؤسسة رفق العديد من</p> <p>حين هدفت الدراسة محل البحث إلى الاعتماد على مقارنة تدفقات الخزينة المستحدثة إيجاد قيمة المؤسسة.</p>	<p>تمثلت أوجه التشابه بين الدراسة محل</p> <p>الطريقة: اعتمدت الدراستين على دراسة حالة كطريقة للدراسة</p> <p>المستندات و الوثائق و الفواتير و القوائم المالية هذا ما اعتمدت عليه الدراسة</p> <p>المنهج: اعتمدت الدراستين على المنهج الوصفي بأسلوب تحليلي.</p>	.
<p>أوجه بين الدراستين:</p> <p>الهدف: هدفت الدراسة السابقة تأثير الأرباح المحتجزة وسياسة توزيع على قيمة المؤسسة في حين هدفت الدراسة تأثير السيولة على قيمة المؤسسة.</p>	<p>أوجه التشابه بين الدراستين</p> <p>الطريقة: اعتمدت كلتا الدراستين على حالة كطريقة للدراسة .</p> <p>المنهج: اعتمدت الدراستين على المنهج التحليلي.</p> <p>- القوائم المالية</p>	الثانية
<p>تمثلت أوجه الاختلاف فيما يلي :</p> <p>الهدف: هدفت الدراسة السابقة إلى معرفة أثر يولة والربحية على الرفع المالي في حين هدفت الدراسة محل البحث على إبراز أثر مؤشرات السيولة في تحديد قيمة المؤسسة.</p> <p>ونماذج احصائية.</p>	<p>تمثلت أوجه التشابه في:</p> <p>المنهج: اعتمدت الدراستين على المنهج</p> <p>الطريقة: اعتمدت الدراستين على أسلوب كطريقة دراسة.</p>	.

<p><b>تمثلت اوجه التشابه في:</b>  <b>المنهج:</b> اعتمدت الدراستين على المنهج الوصفي بأسلوب تحليلي</p> <p><b>برزت اوجه الاختلاف فيما يلي:</b>  <b>الهدف:</b> هدفت الدراسة السابقة الى معرفة المؤشرات المحاسبية،المالية،الاقتصادية من جهة و مدى تأثير هذه المؤشرات على كل من معدل النمو،قيمة المؤسسة باعتبارها مؤشرات مستقلة،في حين هدفت الدراسة محل البحث الى معرفة مدى تأثير مؤشرات السيولة في تحديد قيمة المؤسسة.</p> <p>الميزانيات المالية و الإحصائية و معطيات السوق المالي،وتمت معالجتها بالبرمجيات SPAD SPSS في حين اعتمدت الدراسة محل البحث على الميزانية المالية و قائمة التدفقات النقدية لثلاثة سنوات متتالية و تحليلها و تفسير نتائجها.</p>		
<p><b>أوجه الاختلاف فيما يلي:</b>  <b>الهدف:</b> هدفت الدراسة التوليفة المناسبة من الطرق لتقييم المؤسسة في حين هدفت الدراسة محل البحث الى إيجاد قيمة النقدية المستحدثة.</p>	<p><b>أوجه التشابه في:</b>  <b>المنهج:</b> اعتمدت الدراستين على المنهج الوصفي في الجانب النظري ومنهج دراسة</p>	
<p><b>برزت اوجه الاختلاف فيما يلي :</b>  <b>الهدف:</b> هدفت الدراسة السابقة الى معرفة أهمية البورصة في تقييم المؤسسات المدرجة وكذلك الطرق و المقاربات الممكن استخدامها في هذا المجال. في حين هدفت الدراسة محل البحث الى تقييم المؤسسات بالاعتماد على مؤشرات السيولة و مقارنة التدفقات النقدية.</p>	<p><b>تشابه:</b>  <b>المنهج:</b> اعتمدت الدراسة السابقة المنهج الوصفي بأسلوب تحليلي و كذلك الدراسة <b>الطريقة</b> اعتمدت كلتا الدراستين على طريقة للقيام بالدراسة.</p>	



<p>اوجه الإختلاف بين الدراستين فيما يلي: <b>الهدف:</b>هدفت الدراسة السابقة الى تبيان اهمية مؤشرات القيمة و فرص النمو للمستثمرين في اتخاذ القرارات العلمية المتعلقة باستثمار الأسهم و قدرتها على تفسير سيولة السهم في حين هدفت الدراسة محل البحث الى تبيان اهم السيمات التي تكسب السهم خاصية السيولة.</p>	<p>اوجه التشابه بين الدراستين تتجلى فيما يلي : <b>المنهج:</b> اعتمدت كلتا الدراستين المنهج الوصفي بأسلوب تحليلي و طريقة دراسة حالة كطريقة للدراسة</p>	
--	---	--

:

تم التوصل من خلال هذا الفصل أن مؤشرات قياس السيولة تتمثل في مخرجات القوائم لمالية وأهمها السيولة العامة،المختصرة،الأنية،حيث تؤثر هذه المؤشرات بشكل ايجابي على قيمة المؤسسة التي يتم قياسها بمجموعة من المؤشرات هي كذلك ، أهم هذه المؤشرات تتمثل في مؤشرات قياس القيمة في المؤسسة الاقتصادية ذات البعد المحاسبي وذات البعد الاقتصادي ولسوقي،حيث انه اختلف من شركة مدرجة وعنه في شركة غير مدرجة،وهذا ما وضحته النظريات المالية التي تهتم بدراسة المؤسسة والقيمة.

# الفصل الثاني:

## تقييم مؤسسة

بأهمية تال باستخدام

مؤشرات السيرة و

القيمة الاقتصادية

**تمهيد**

بعد ما تم التطرق في الفصل الأول فيما يخص الجانب النظري الذي تم فيه عرض المفاهيم الخاصة بالسيولة والقيمة للمؤسسات سيتم إسقاط هذه العناصر على مؤسسة باتيميتال ، وهي مؤسسة اقتصادية وككل بحث من البحوث العلمية يتطلب تحديد الإطار المنهجي للدراسة الميدانية ،لطالما إن هذا الإطار يعتبر أساس تنظيم الأفكار والمعلومات من أجل البحث عن الحقائق والوصول إلى النتائج كما انه يسمح بدراسة الموضوع بطريقة سهلة وواضحة ،فمن خلال هذا الفصل سيتم التعرض إلى عدة عناصر منها تقديم عام للمؤسسة وكذا الأدوات المستخدمة في جمع المعلومات المتعلقة بموضوع الدراسة بالإضافة إلى مؤشرات السيولة والقيمة ذات البعد المحاسبي والاقتصادي للوصول للقيمة الحقيقية لمؤسسة باتيميتال ،بالإضافة إلى تحليل القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة وتشخيص صحيح لوضعيتها المالية لمعرفة الوضع المالي لها خلال فترات الدراسة ،وفي الأخير يمكن التوصل إلى معرفة دور مؤشرات السيولة في تحديد قيمة المؤسسة

### المبحث الأول : تقديم مؤسسة باتيميتال

تعتبر مؤسسة باتيميتال هياكل غرب من بين الوحدات الاقتصادية التي تساهم في تطوير وتنمية الاقتصاد الجزائري وذلك من خلال تعديل وإنجاز البناءات الحديدية تماشيا مع التطور الحاصل في العالم، إذ يعتبر الحديد مادتها الخام التي تعتمد عليها في مختلف نشاطاتها ومحور مشاريعها المنجزة ،ومن هنا تبرز أهمية الحديد على الرغم من مضاره ،وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى تعرف على نشأتها ونشاطها بالإضافة إلى هيكلها التنظيمي.

### المطلب الأول: ماهية مؤسسة باتيميتال هياكل غرب

#### 1- التعريف بمؤسسة باتيميتال هياكل غرب

مؤسسة باتيميتال هيكل غرب إلى خمس فروع على مستوى القطر الوطني :فرع عنابة ،حسين داي عين الدفلى، الاغواط، وهران، فهي شركة متخصصة في التصميم، والتطوير، والصناعة و التركيب في الموقع ،وبيع أشغال البناءات و الهياكل المعدنية و النحاسية في مجال الهياكل المعدنية ،أما في مجال البناءات النحاسية فهي تنتج كل أنواع المنتجات و التجهيزات الصناعية . و للتعريف أكثر بالوحدة التابعة لولاية عين الدفلى يمكن تقديم بطاقة فنية مختصرة حول شركة البناءات المعدنية و النحاس للغرب

#### الجدول(1-04): التعريف بمؤسسة باتيميتال هيكل غرب

الاسم القانوني	مؤسسة البناءات المعدنية و النحاس للغرب
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
تاريخ الإنشاء	1968
موقع الاستثمار	المنطقة الصناعية لولاية عين الدفلى
رقم الأعمال	1200000000
عدد العمال	271 عامل
المساحة	14000 هكتار
الطاقة الإنتاجية	600000 طن في السنة

المصدر: تم إعداده بالاعتماد على وثائق المؤسسة

تحتل المؤسسة مكانة في المنطقة بالنظر إلى موقعها الاستراتيجي من حيث الولاية التي تعتبر من ولايات الوسط تربط العديد من الولايات صناعيا وتجاريا ، و في داخل الولاية تقع في المنطقة الصناعية التي تضم مؤسسة العجائن و مؤسسات صناعية أخرى، يحدها من الشمال السكة الحديدية و من الجنوب الطريق الوطني رقم 04 .

كما أن الأرقام التي تظهر في الجدول المتعلقة برقم الأعمال وعدد العمال و الطاقة الإنتاجية تتعلق بالسنة المالية 2014، فهي إذا معطيات حديثة تبين مستوى المؤسسة .

وبذلك ورثت باتيميتال وحدات إنتاج الهياكل المعدنية و النحاس، أصبحت حاملة لـ"قلب الحرفة القاعدية" لباتيميتال مثال غرب، وهي وحدة تتوزع على أكثر من 14 هكتارا وتضم حوالي 222 عاملا ينقسمون إلى

- الإطارات: 33؛
- التحكم والإشراف: 43؛
- أعوان التنفيذ: 146.

حيث عدد أنشطة المؤسسة تقدر بـ: 380 نشاطا.

## 2- نشأة مؤسسة باتيميتال وتطورها

عند تأسيسها سنة 1976، كانت الشركة الوطنية للحديد **SN-MEAL** على رأس 8 وحدات مؤممة كانت في السابق مموّلة بالرأسمال الأجنبي ثلاثة منها تشكل اليوم رأسمال الباتيسيك ألا وهما "ديرافور" للجزائر العاصمة و عنابة، إضافة إلى "ش.و.ص" لوهران .

أما بين سنتي 1982/1983 أعيدت هيكلة الشركة لتؤدي إلى ميلاد 5 مؤسسات وطنية وهي:

- **ENCC** لصناعة المعدات الصناعية الثقيلة؛
- **FERROVIAL** لمعدات السكة الحديدية؛
- **ENF** للمسابك الثقيلة و المسابك الحديدية<sup>1</sup>؛
- **PROMETAL** للأثاث المعدني، الدافئ، المطابخ والمواد المعدنية الملمعة والمطلية بالمعدن؛
- **BATIMETAL** مختصة في أشغال البناء المعدنية الموجهة إلى المنشآت الجماعية و الاجتماعية (مواقف السيارات، المدارس، مراكز التخزين والتوزيع، المستشفيات).

ورثت شركة باتيميتال كذلك مشاريع في طور الإنجاز و كان عليها التكفل بإنتاج الأسناد المعدنية الموجهة للبرامج الوطنية خاصة بالتزويد بالتيار الكهربائي العالي والمتوسط والمنخفض، إلى مشروع انتاج الألواح المعدنية الأحادية و المزوجة.

## 3- الإمكانيات المادية للمؤسسة

تتمتع مؤسسة باتيميتال غرب بكفاءة مالية جيدة و كذلك بحكم ما تستحوذه من أملاك حيث رأس مالها يقدر بـ 10858000000 دج يحتوي على كل من الوسائل التي تحتاجها في انتاج الهياكل المعدنية، ومداخل كبيرة مما تنجز من مشاريع ضخمة متمثلة في البناءات المصنعة الحديدية و النحاسية .

## 4- أهم المشاريع المنجزة لمؤسسة الهياكل المعدنية و النحاس (batimetal)

تتمثل أهم المشاريع المنجزة في المؤسسة كما يلي:

- قاعات متعددة الرياضات ؛

- مدرجات ملاعب كرة القدم عبر التراب الوطني؛
- مسابح (عين الدفلى، غرداية، غليزان)؛
- فضاءات التخزين مختلفة الأحجام (أسواق الفلاح، المساحات الكبرى) عبر الوطن؛
- عمارات إدارية مختلفة الأنواع؛
- حظائر السيارات منها حظيرة أول ماي وميناء الجزائر؛
- مركز فاتيا للسيارات الخاصة بتيبازة وتيارت؛
- مشاريع صناعية ضخمة مع سوناطراك حاسي مسعود، ارزيو، سكيكدة؛
- ممرات الرّاجلين عبر التراب الوطني؛
- ورشات الإسمنت بتبسة وشلف.<sup>2</sup>

#### 5- أهمية المؤسسة ومهامها

تظهر أهمية المؤسسة في العديد من الأدوار التي تقوم بها و بمجموعة من المهام:

#### 5-1- أهمية المؤسسة

تؤدي مؤسسة **BATICIC** دورا هاما على الساحة الاقتصادية الوطنية كغيرها من المؤسسات الأخرى وكذلك كونها متحصلة على شهادة **ISO** فهذا يجعلها مصدر الثقة عند مختلف الأسواق الوطنية و هذا ما ينمي الاقتصاد الوطني بطريقة أخرى، كذلك فهي في عمل دائم لمحاولة خلق إكتفاء ذاتي فيما يخص إنتاجها ومن أهميتها أيضا أنها تحاول التقليل من البطالة خاصة ولايات الوسط أين تنتشر البطالة بكثرة ولهذا فهي ذات وزن كبير على الساحة الوطنية .

#### 5-2- مهام المؤسسة

تتمثل مهام مؤسسة **BATICIC** في الصناعة والتكريب، ومن أجل تنفيذ السياسة الوطنية بالإنجازات الكبرى وضعت المؤسسة مهامها و التي تتمثل في:<sup>3</sup>

- المساهمة في تنظيم و تنمية الاقتصاد الوطني
- تطوير وتعديل طرق انجاز البناءات الحديدية تماشيا مع التطور الحاصل في العالم؛
- ضمان جودة وطرق عالية في مجال الإنجازات الحديدية؛
- تحقيق وتوفير أحسن الإنجازات .

#### 6- أهداف مؤسسة البناءات المصنعة و الهياكل المعدنية

تعتبر مؤسسة **BATICIC** من المؤسسات التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد الوطني فهي تعمل وفق إطار منظم وإستراتيجية مدروسة بدقّة، ولهذه المؤسسة عدّة أهداف تسعى لتحقيقها تتجلى في :

- العمل الدائم على تخفيف نسبة الاستيراد من مختلف المواد الأولية وكذلك بمحاولة تلبية احتياجات السوق المحلية؛

2  
3

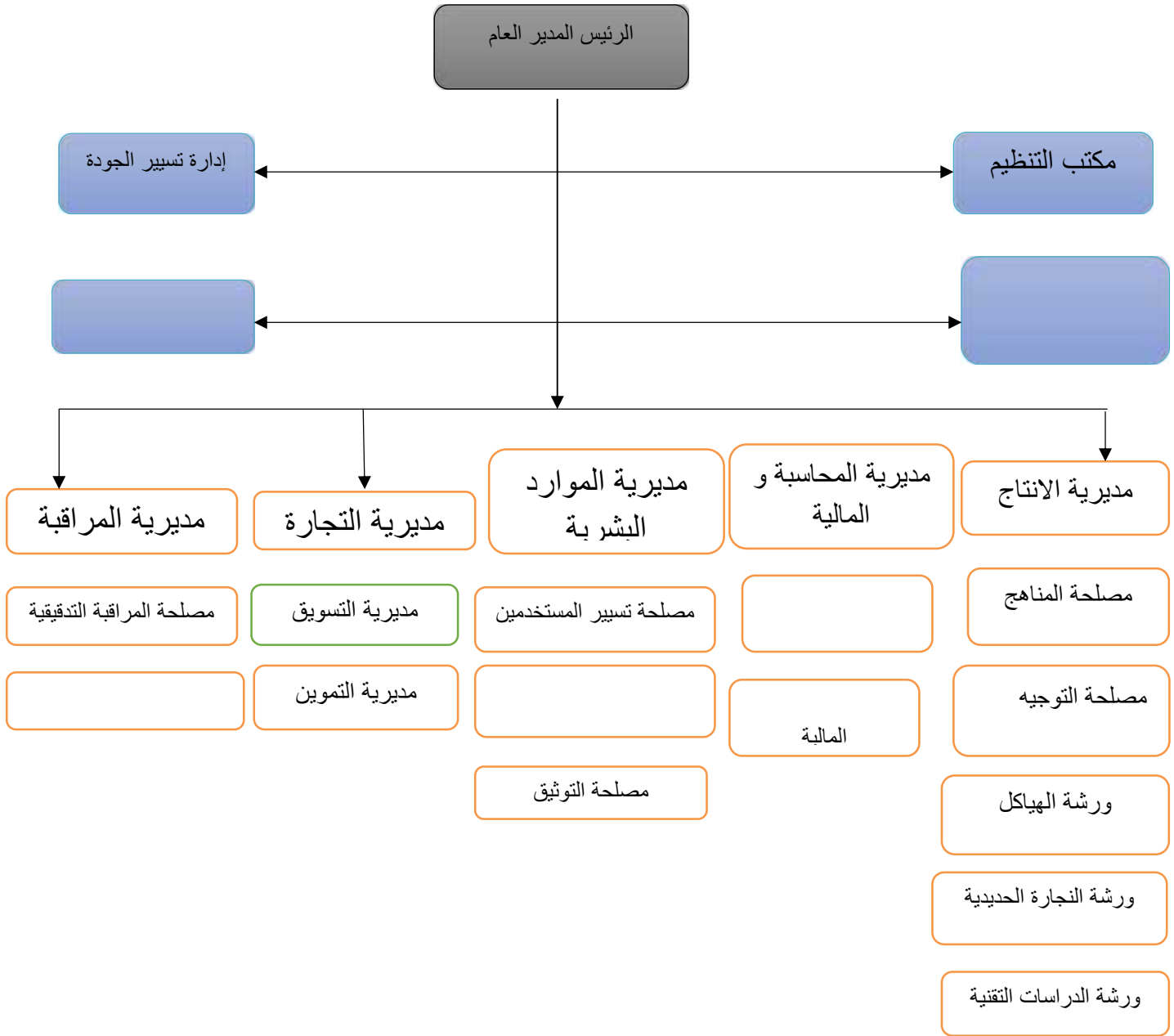
- الزيادة في مبيعات المؤسسة وهو الهدف الأساسي لأي مؤسسة وذلك لتحقيق أكبر ربح ممكن؛
- العمل على تطوير المنتجات وذلك بإدخال الطرق الحديثة في العملية الإنتاجية لضمان التماشي مع المواصفات العالمية حيث أن المؤسسة اكتسبت ISO 9001 إصداراً وهذا ما يدفعها لتطوير صناعتها ؛
- تصدير المنتجات إلى خارج الوطن وهو ما حققه فعلاً الإتحاد السوفيتي "سابقاً"؛
- محاولة التخفيض من البطالة ومساعدة الباحثين على إعداد مذكراتهم و بحوثهم من خلال إمدادهم بكل المعلومات الميدانية.

#### 7- تقديم الهيكل التنظيمي لمؤسسة البناءات المصنعة والهيكل المعدنية

يتمثل الهيكل التنظيمي في مخطط يقدم بواسطة مجموعة العناصر الموجودة في المؤسسة بين مختلف المصالح و تسلسل الوظائف، أو هو الشكل الذي يوضح موقع تلك الوظائف وينظم العلاقات داخل المؤسسة و يحدد مسؤولية الأفراد و توزيع المهام.

حسب المؤسسة العمومية للبناءات المصنعة الحديدية و النحاسية نجد:





(1-2): الهيكل التنظيمي لمؤسسة البناءات المصنعة و الهياكل المعدنية BATICICI

المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على الوثائق الإدارية للمؤسسة

## 8- شرح الهيكل التنظيمي لمؤسسة البناءات المصنعة و الهياكل المعدنية

ينقسم الهيكل التنظيمي إلى مجموعة من العناصر يمكن إبرازها كما يلي:

1- المدير العام: هو المسؤول عن كل الخدمات البشرية والمالية للمؤسسة وهو المكلف بما يلي :

- تحديد مهام كل المصالح الموجودة في المديرية ؛
- تقسيم الأعمال الخاصة بكل الأقسام ؛
- دراسة كل العقود المتعلقة بالمؤسسة؛
- ضمان حقوق المؤسسة .

2- مديرية الإنتاج: يكمن دورها في إنتاج مواد مصنعة أي بمعنى تحويل المادة الأولية إلى مادة مصنعة و

جاهزة، ومن أهم إنجازاتها الهياكل المعدنية ، أعمدة حديدية، أبواب ، نوافذ، سلالم صناعة خزانات المياه

بمختلف أنواعها و الهياكل النحاسية ، وللقيام بهذه الإنجازات لابد من الخطوات للحصول على إنتاج جديد

و المتمثل في مصالح و ورشات:

أ- مصلحة المنهجية: وهي المشرفة على المنهجية المتبعة في الإنتاج

ب- مصلحة التنظيم و التوجيه: يتمثل دورها فيما يلي:

- استقبال المنهجية المتبعة في الإنتاج من طرف مصلحة المنهجية ؛
- إصدار الأوامر و التوجيهات لمختلف ورشات الإنتاج فهي عميدته؛
- وضع تخطيط شامل وكامل للبرامج المتعلقة بالإنتاج.

ج- ورشات الهياكل المعدنية: تضم كل من ورشة التقطيع والتجميع والتي يتم فيها قطع وجمع الحديد

حسب الاحتياجات ، ووضع هذه الهياكل يكون مروراً بالمراحل الموائية: ثقب -تجميع -تلحيم -دهن

د-ورشة النجارة الحديدية: تقوم بصنع النوافذ، الأبواب الحديدية، خزانات المياه

3- مديرية المحاسبة و الدراسات المالية:

أ- مصلحة المحاسبة: يتمثل دورها فيما يلي:

- القيام بجميع العمليات المحاسبية للمؤسسة ؛
- السهر على إعداد ملفات العمليات المحاسبية يوميا؛
- السهر على تنفيذ العمليات الخاصة بالخزينة و طرق التطبيق بالمؤسسة؛
- تحليل مختلف الحسابات المحاسبية؛
- المشاركة في إعداد الميزانية السنوية؛
- وضع اختيار الاستثمارات؛
- تأمين علاقة البنك بالمؤسسة .

ب- مصلحة الدراسات المالية : ويتمثل دورها في :

- تسيير و مراقبة السياسة؛
- إعداد مخطط المالية ؛
- متابعة ديون الوحدات؛
- متابعة جباية المقر؛
- التخطيط و متابعة الحسابات البنكية؛
- إعداد إجراءات تسيير المالية.

4- المشاركة في إعداد الميزانية السنوية المالية للمؤسسة مديرية الموارد البشرية: من أهم مهام هذه المديرية

نجد :

- الاقتراح والتفكير في تسيير الموارد البشرية وتكييفها مع مختلف مناصب العمل حسب دراسة الطلب عليها؛
  - تحسين و تأطير الإجراءات المناسبة للتسيير الإداري؛
  - متابعة برنامج التكوين ؛
  - دراسة ملفات التوظيف ؛
  - تشغيل العمال حسب المستوى العلمي و المهني ؛
  - المساهمة في إنشاء الميزانية السنوية ؛
  - تطبيق القوانين الخاصة بالموارد البشرية؛
  - المساهمة والمشاركة في تجديد نظام الترقية؛
  - تأمين تسيير وحدة المقر بالمتابعة والمحافظة على الممتلكات ؛
  - تأمين المراقبة والتوظيف العلمي على مستوى الوحدات.
- تتفرع عن مديرية الموارد البشرية ثلاث مصالح و هي :
- أ- مصلحة تسيير المستخدمين: تعمل هذه المصلحة على:
- وضع السجلات الشرعية يوميا ؛
  - إنشاء التقارير الشهرية المتعلقة بإحصاء المستخدمين؛
  - وضع بطاقات الإجازة ، محاضر التنصيب؛
  - إنشاء عقود العمل محددة المدة وغير المحددة ؛
  - تحضير بطاقة الملاحظة ؛
  - إعداد قرارات التثبيت ؛
  - معالجة حالات التنقيط اليومي والشهري؛
  - إعداد العطل؛
  - تصميم الأجر.

ب- مصلحة الوسائل العامة: وتعمل هذه المصلحة على :

- تسيير المخزونات (المقر)؛
- تسيير حظيرة السيارات ؛
- تسيير عمال النظافة، الحراسة والسائقين؛
- القيام بعملية الشراء(كافة المستحقات و المستلزمات)؛
- إعداد الفواتير الخاصة بعمليات الشراء؛
- تقديم التقارير الشهرية الخاصة بمخزونات القيد المحاسبي؛
- الصيانة على مستوى وحدة المقر.

ج- مصلحة التوثيق و الأرشيف : ومن أهم مهام هذه المصلحة :

- تكوين وتسيير البنك من المعطيات الإعلامية والمفردات الخاصة بالشركة؛
- تنشيط وتنسيق أعمال التحليل الوثائقي التي لها علاقة بالهيكل المستعملة؛
- الاهتمام بمد المعلومات لصالح المستعملين و احتياجاتهم في مادة التوثيق؛
- تطوير العلاقات و تبادل الشراكة مع الحصص الوطنية و الدولية ؛
- القيام بمخطط وثائقي وخزينة التوثيق (ملفات ، مواد، عناوين) بصورة انتظامية.

-مديرية التجارة:تتفرع إلى ما يلي:

أ- مصلحة التسويق: وتقوم بـ:

- تأمين ومتابعة مخطط تطوير دفتر الطلبات للوحدات؛
- إجراء تحليل بالنسبة للزبائن الأساسيين ؛
- تأمين ومتابعة المشاريع الهامة للمؤسسة بوسائل ملائمة لتحقيق النجاح؛
- التخطيط مع الوحدات والهيكل المركزية؛
- دراسة السوق ومتطلباته؛
- متابعة وإجراء التعديلات على الأسعار وفقا لمستلزمات السوق؛

ب-مصلحة التموين:وتسهر على :

- التفكير في وضع سياسة الشراء الملائمة لنشاطات المؤسسة؛
- تقديم ملفات التموين للوحدات؛
- تسيير المخزونات؛
- صيانة وتنمية أنظمة الإعلام الآلي المستعملة على مستوى الوحدات؛
- القيام بعمليات حسابات الاستهلاك وإعداد أسعار البيع.

5- مديرية المراقبة التدقيقية:وتتفرع إلى :

أ- مصلحة المراقبة: تعمل مصلحة المراقبة على:

- تأطير وتنشيط عمليات المراقبة على مجموع الميادين النشطة؛
- تسيير الاستثمار؛
- تسيير المحاسبة؛
- تسيير الإنتاج؛
- تسيير السوق؛
- تسيير التمويل؛
- التسيير الإداري؛
- تسيير الموارد البشرية؛
- التنظيم؛
- فحص وإعطاء الرأي على الأوامر المقترحة في الهياكل المختلفة في الإدارة العامة؛
- إجراء مراقبات داخلية لتأمين وتنفيذ القوانين أو الأوامر بشفافية من مختلف الهياكل؛
- مراقبة انتظام وصحة الحسابات بالنسبة لمخطط المحاسبة؛
- المشاركة في مهمة مراقبة الجرد.

ب- مصلحة الميزانية ومراقبة التسيير: تضمن هذه المصلحة ما يلي:

- تنشيط و تأطير أعمال الميزانية في مختلف المراحل.
- إعداد مناشير الانطلاق؛
- إعداد ميزانية متينة؛
- تقديم الميزانية أمام مجلس الإدارة ؛
- تجزئة الميزانية لوحدة شهرية؛
- ضمان متابعة الميزانية عن طريق:
- إعداد تقارير النشاطات المختلفة؛
- تحرير تقرير فكري لنهاية السنة.

9- تحليل محيط المؤسسة:

تقع مؤسسة المباني المعدنية و النحاس **BATICICC** بالمنطقة الصناعية لولاية عين الدفلى (بلدية عين الدفلى) حوالي 150 كلم غرب العاصمة يحدّها من الشمال السكة الحديدية ومن الجنوب الطريق الوطني رقم 04 ومن الشرق و الغرب المنطقة الصناعية بما فيها شركة **SIM** والشركة الوطنية للجلود.

أ- أهم الزبائن لوحدة باتيميتال بعين الدفلى:

- وزارة الدفاع الوطني **MDN** ؛

- المديرية العامة للأمن الوطني<sup>40</sup> DGSN؛
- سوناطراك SONATRACH ؛
- سونلغاز؛
- SONALGAZ نفطال NAFTAL؛
- أسميدال ASMIDAL؛
- مديرية الشباب و الرياضة DJS؛

بالإضافة إلى زبائن آخرين كالمقاولين و البلديات....

-ب- أهم الموردين لوحدة باتيميتال بعين الدفلى

- NATRA؛
- CAPRONET؛
- SARL BIBLAV؛
- SARL MBHA؛
- ASTRA METAC؛
- INTENTTER.

-ج- أهم المنافسين لوحدة باتيميتال بعين الدفلى:

- شركة الهياكل المعدنية وسط؛
- شركة الهياكل المعدنية غرب؛
- شركة هياكل جنوب؛
- شركة مقابلي ، خلفي أحمد<sup>5</sup>.

-تحليل نشاط مؤسسة البناءات المصنعة و الهياكل المعدنية

1- نشاط المؤسسة:

تعتبر مؤسسة المباني المعدنية و النحاس BATICIC من المؤسسات الوطنية ذات الوزن الكبير فهي مؤسسة إنتاجية تجارية تقوم بشراء المواد الأولية من طرف موردين نذكر منهم :

- NATRA؛
- CAPRONE؛
- SARL BIBLAV؛
- SARL MBHA؛
- ASTRA METAC؛

<sup>4</sup> :  
<sup>5</sup> .

## • INTENTTER

حيث تقوم هذه المؤسسة بإدخال المواد الأولية إلى دائرة الإنتاج والتي يكمن دورها في إنتاج مواد مصنعة أي تحويل المادة الأولية إلى مادة مصنعة وجاهزة مثل:

بنايات ومرائب صناعية، بنايات وعمارات سكنية، منشآت تجارية، اجتماعية و تربية، مرائب للاستعمال الفلاحي ، مخازن مبردة في مجال البناءات النحاسية، التجهيزات الصناعية<sup>6</sup>.....

### 2-اعتماد نشاط المؤسسة في محل الإنجاز:

\*السعة السنوية للمواد الأولية:

- هياكل حديدية30000طن ؛
- النحاس10000طن؛
- النجارة الحديدية200طن.

## المطلب الثاني:دراسة مصلحة المحاسبية و المالية في مؤسسة باتيميتال هياكل غرب

### 1-تعريف مصلحة المالية والمحاسبة:

تختص هذه المصلحة في القيام بكل الأعمال المحاسبية المتمثلة في تسجيل العمليات المتعلقة بالمحاسبة في دفتر اليومية ، كذلك تحرير كل القوائم الخاصة بنشاط الوحدة، كما يتم على مستوى هذه الوحدة القيام بالجرد المادي و المحاسبي بالإضافة إلى إعداد ميزان المراجعة و جدول حساب النتائج و الميزانية وباقي القوائم المالية في كل سنة .

### 2-أهمية و أهداف المصلحة المالية و المحاسبية

1- أهمية مصلحة المالية و المحاسبة :تكمن أهميتها في:

مساعدة مصلحة المالية و المحاسبة على توفير العديد من المعلومات المهمة جدا لبيئة العمل وتساعد المنشآت على اتخاذ القرارات المتنوعة حيث تقوم ب:  
تسجيل المعاملات المالية .

- توصيل المعلومات الأساسية للأطراف الخارجية وذلك بمساعدة أصحاب الشركات التجارية، وتشمل كلا من الأفراد و لمنشآت الأخرى التي تتعامل ماليا مع هذه الشركات .

- توصيل المعلومات للأطراف الداخلي، وهو دور مصلحة المالية والمحاسبة في الاهتمام بالمستخدمين الداخليين ويشكلون كافة الأفراد التي تعتمد مهامهم على التوزيع وفقا للأسهم .  
هذه المعلومات تحدد من خلال نقاط القوة والضعف للموظفين .

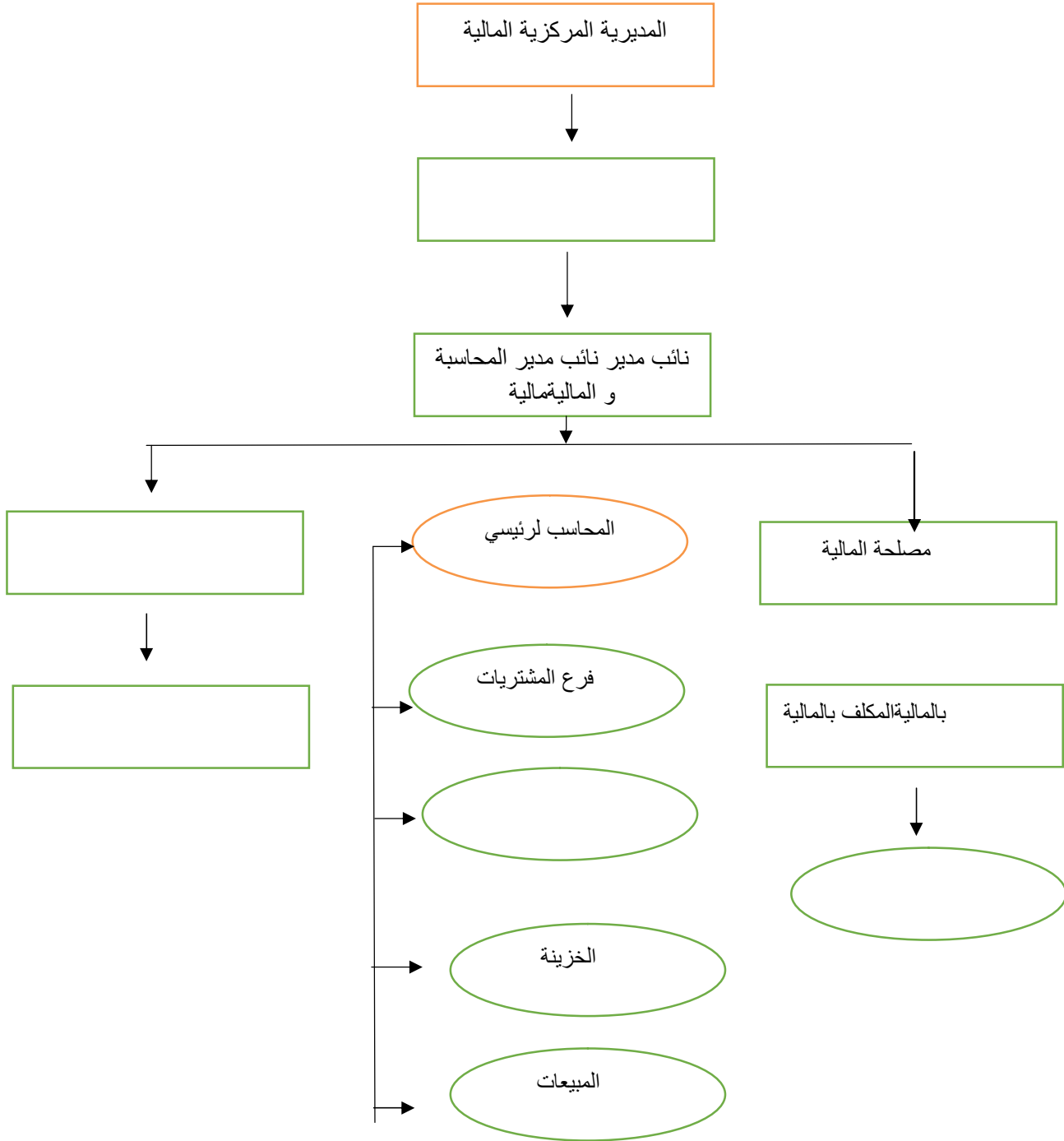
-المقارنة والتحليل : وذلك من خلال تحليل ودراسة المنافسين والفرص المتاحة للاستثمار .

ب-أهداف مصلحة المالية و المحاسبة: تتمثل في:

- تحديد نتيجة الأعمال المنشأة من الربح أو الخسارة خلال فترة زمنية معينة؛
  - تحديد المركز المالي في هذه الفترة ؛
  - توفير المعلومات والبيانات اللازمة للتخطيط؛
  - توفير المعلومات والبيانات اللازمة لإحكام الرقابة على أعمال المنشأة و المحافظة على ممتلكاتها(التلاعب و الاختلاس)؛
  - الاحتفاظ بالسجلات الكاملة والمنظمة والدائمة للتصرفات المالية التي تقوم بها المنشأة حتي يمكن الرجوع إليها عند الحاجة.
- 3- دور مصلحة المالية والمحاسبة: ويتمثل في:
- إعداد التقارير المتعلقة بالمحاسبة والمالية؛
  - التنسيق بين الإدارات المختلفة للمؤسسة من جهة والإدارات العامة من جهة أخرى؛
  - السهر على تطبيق القرارات في الإطار (القانوني والمحاسبي والمالي)؛
  - تحقيق برنامج الصيانة لمجموع وسائل الإنتاج.



-الشكل رقم (1-3) يوضح الهيكل التنظيمي لمديرية المالية و المحاسبة



المصدر: وثائق مقدمة من مصلحة المالية و المحاسبة

### المطلب الثالث: طرق جمع المعلومات

من خلال هذا المطلب سوف نعرض أهم الطرق المستخدمة في المعلومات الخاصة بموضوع الدراسة والمصادر المعتمدة سنوضحها فيما يلي :

#### 1- طرق جمع المعلومات :

اعتمدنا على الحصول على المعلومات الخاصة بموضوع الدراسة على مصدرين أساسيان هما :

- **مصادر أولية :** اعتمدنا في هذه الدراسة على المقابلة الشخصية مع مدير المؤسسة تم من خلالها طرح استفسارات وطلب إيضاحات متعلقة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى الوثائق المطبوعة كالقوائم المالية والسجلات تم الحصول عليها من طرف مصلحة المالية والمحاسبة، وذلك للوقوف على مختلف أنشطة المؤسسة محل التريص، وتم تسجيل بعض الأرقام لتسهيل عملية التحليل، حيث تعتبر السجلات والوثائق من أهم مصادر التي تتضمن معلومات رئيسية ومصادقية تستخدم كوسيلة لجمع المعلومات الأولية من رؤساء مصالح المؤسسة باتيميتال.
- **مصادر ثانوية :** تمكنا من الحصول على معلومات من الموقع الخاص بالمؤسسة التي يحتوي العديد من المعلومات الخاصة بموضوع الدراسة، كذلك المعلومات الموجودة في الأرشيف، وذلك بغرض توضيح مختلف المفاهيم المتعلقة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى ذلك تم الاعتماد على الكتب التي تتضمن كم هائل من المعلومات التي ساعدتنا في فهم طريقة العمل المطلوب .

#### 2- الأدوات المستخدمة للدراسة :

سيتم عرض أهم الأدوات المستخدمة لجمع المعلومات الخاصة بموضوع الدراسة هي :

- **المقابلة :** من أجل الحصول على معلومات ذات مصداقية وموثوقية لجأنا إلى الاستعانة ببعض المقابلات مع رؤساء المصالح ومن خلال الحوار معهم بهدف الحصول على المعلومات المتعلقة بالموضوع وذلك بطرح أسئلة عليهم محصورة مسبقا استطعنا من خلال أجوبتهم أخذ صورة شاملة حول الموضوع .
- **الوثائق :** في هذا الباب قمنا بالاطلاع على مختلف الوثائق الداخلية المعمول بها من طرف المؤسسة، والتي لها علاقة بنشاطها كما اعتمدنا في الدراسة على تجميع وتحليل المعطيات الواردة في القوائم المالية للمؤسسة من ميزانية وقائمة التدفقات النقدية .
- **الكتب والأطروحات :** اعتمدنا على الأطروحات وكتب كمرجع كونه غنية بالمعلومات المهمة والمفيدة لموضوع الدراسة

## المبحث الثاني : تطور قيمة مؤسسة باتيميتال من خلال مؤشرات سيولتها

من خلال هذا المبحث سيتم تحليل تطور قيمة المؤسسة وذلك بالاعتماد على أهم النسب والمؤشرات المالية للتوصل إلى القيمة الحقيقية للمؤسسة باتيميتال

## المطلب الأول :تحليل حركة سيولة مؤسسة باتيميتال وقيمتها

سيتم التطرق في هذا المطلب لأهم القوائم المالية من اجل تحليلها وحساب أهم المؤشرات المالية

## 1- عرض القوائم المالية لمؤسسة باتيميتال

## • تحليل الميزانية المالية لمؤسسة باتيميتال هياكل الغرب خلال سنوات 2014-2015-2016

بالاعتماد على الوثائق والمعطيات المقدمة من طرف مؤسسة باتيميتال تم إعداد الميزانية المالية كما يوضحه الجدول الموالي:

الوحدة دج

الجدول رقم (01-05): الميزانية المالية من جانب الأصول

الأصول	2014	2015	2016
الأصول غير الجارية			
التثبيات المعنوية	32777.77	13111.11	212694.44
التثبيات العينية	2585059561.98	2807946022.26	2770322187.87
الأراضي	1294047000	1296504000.00	1296504000.00
المباني	1085508758.67	1049091564.08	1011285516.13
تثبيات عينية أخرى	205503803.31	468350458.18	462532671.74
تثبيات جاري إنجازها	223942165.47	48308965.33	853050678.56
تثبيات مالية	4532842.00	2887041.42	2366842.00
قروض وأصول مالية أخرى غير جارية	4532842.00	2887041.42	2366842.00
أصول ضريبية غير جارية	95992076.51	27035094.77	90255047.50

2948507450.37	2886190234.89	2909559423.73	مجموع الأصول الغير جارية
			أصول جارية
725092840.52	569651075.87	526110162.04	مخزونات قيد الإنجاز
1079858404.84	1769472759.36	1370897631.95	الزبائن
259233175.40	241720378.57	235262238.24	المدينون الآخرون
146035301.48	166635306.41	164232002.5	الضرائب وما شابهها
1428798107.23	219266706.28	297158957.48	الخبزينة
292329449.04	2967046226.49	2593660992.25	مجموع الأصول الجارية
3931347278.51	5853236461.38	5503220415.98	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ أن الأصول غير الجارية مرتفعة نسبيا بالمقارنة مع الأصول المتداولة سنة 2014 وهذا يعود إلى قيام المؤسسة باستثمارات جديدة أما انخفاض الأصول المتداولة يعود إلى انخفاض كبير في للقيم الجاهزة والقيم القابلة للتحقيق.

الجدول رقم (01-06): عرض الميزانية المالية المختصرة لسنة 2016/2015/2014 من جانب الخصوم الوحدة

دج

2016	2015	2014	الخصوم
	-	-	رؤوس الأموال الخاصة
-	1200000000.00	1200000000.00	رأس المال الصادر
-	28229445.70	28229445.70	رأس المال غير المطلوب
-	697149.66	697149.66	العلاوات والاحتياطات
-	740928355.08	763867402.14	فارق إعادة التقييم
197910131.39	-	-	فارق المعادلة
000	176370829.85	72948821.47	النتيجة الصافية
1227387210.76	918538569.52	985756554.91	أموال خاصة أخرى
	-	-	حصة الشركة

			المدمجة (1)
14252997342.15	1227387210.76	1079986264.07	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
	-	-	الخصوم غير الجارية
308136350.86	2995185543.17	2732710527.97	قروض وديون مالية
80310388.26	73335443.69	73044333.42	ضرائب مؤجلة
-	-	-	ديون أخرى غير جارية
49528766.19	56153467.99	61550223.18	المؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
3211204505.31	3124674454.85	2867305084.57	مجموع الخصوم غير الجارية
	-	-	الخصوم الجارية
392247394.87	721334935.03	508316514.20	موردون وحسابات ملحقه
240875236.83	239748820.48	326023641.15	ضرائب
156734657.62	540091040.26	721588911.99	ديون أخرى
453937519.02			ديون
98073.08			خزينة
2243352881.42	1501174795.77	1555929067.34	مجموع الخصوم الجارية
6879854728.88	5853236461.38	5503220415.98	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ أن الأموال الخاصة سجلت ارتفاعا وبنسبة متزايدة خلال سنوات الدراسة وهذا يعني أن المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية أما الديون طويلة الأجل فهي تمثل بنسبة مرتفعة ما يعني أن المؤسسة تعتمد على هذا النوع من التمويل لتمويل نشاطها حيث سجلت الديون قصيرة الأجل بنسبة معتبرة نسبيا بحيث أن هذا الارتفاع لا يؤثر على المؤسسة.

• عرض جدول حسابات النتائج للسنوات 2014، 2015، 2016.

سيتم توضيح جدول النتائج في الجدول الموالي لمؤسسة باتيميتال للسنوات 2014، 2015، 2016،

الجدول رقم (01-07) : جدول حسابات النتائج بين 2014-2015

البيان	2014	2015	2016
رقم الأعمال رقم الأعمال الصافي	901329922.40	1459065397.38	617537837.46

657322577.49	-	-	الإنتاج المخزن
8004849.97	11912604.71	47158551.00	الإنتاج المثبت
-	643232.44-	7897953.79	إعانات الاستغلال
-	-	-	
1282865265.36	1470334769.65	956386427.19	إنتاج السنة المالية
524918312.30	677109519.92	-	مشتريات مستهلكة
72836467.64	-	-	مشتريات مستهلكة
70492042.46	132326969.45	93484477.64	خدمات خارجية وخدمات أخرى
666246822.30	809436489.37	540631631638.47	استهلاك السنة المالية
614618443.06	660898280.28	415754788.72	القيمة المضافة
280165748.36	250433083.00	275798727.02	أعباء المستخدمين
5663299.18	6499458.74	18823580.57	الضرائب والرسوم
328789395.52	403965738.54	121132541.13	إجمالي فائض الاستغلال
24592233.00	28535934.86	17252260.27	المنتجات العملية الأخرى
60741790.00	42440044.82	50436159.01	الأعباء العملياتية الأخرى
90960011.46	136568556.68	41332966.56	مخصصات الاهتلاك المؤونات
6764362.82		220818.79	وخسائر القيمة
			استرجاع خسائر القيمة و المؤونات
208444189.88	253493071.90	46836494.62	النتيجة العملياتية
1234463.56	705045.42	-	منتجات مالية
3576641.42	8579195.46	3529900.94	أعباء مالية
-2342177.86	7874150.04-	3529900.94-	النتيجة المالية
206102012.02	245618921.86	43306593.68	النتيجة العادية قبل الضرائب
8191880.63	69248092.01	2964227.79-	الضرائب واجبة الدفع على النتائج العادية
1315456324.74	1499575749.39	973859506.25	الضرائب المؤجلة التغيرات على النتائج العادية
1117546193.35	1323204920.08	900910684.78	مجموع نتائج النشاطات العادية
			مجموع أعباء النشاطات العادية
197910131.39	176370829.85	72948821.47	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	-	العناصر غير العادية منتوجات
-	-	-	العناصر غير العادية أعباء

-	-	-	النتيجة غير العادية
17910131.39	176370829.85	72948821.47	صافي نتيجة السنة المالية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة

• تحليل جدول حسابات النتائج

يظهر الجدول الموالي تطور نشاط المؤسسة خلال سنوات الدراسة 2014، 2015، 2016

الجدول رم (01-08): تحليل جدول حسابات النتائج

البيان/ السنوات	2014	2015	2016
رقم الأعمال	-	61.87%	57.67%-
الإنتاج	-	53.73%	12.75%-
القيمة المضافة	-	58.96%	7%-
فائض إجمالي الاستغلال	-	233.49%	18.60%-
النتيجة العملياتية	-	444.22%	17.77%-
النتيجة المالية	-	123.06%	19.91%
النتيجة قبل الضريبة	-	467.16%	16.08%-
النتيجة الصافية	-	141.37%	12.21%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول حسابات النتائج الخاص بالمؤسسة

التعليق

نلاحظ من الجدول أعلاه أن رقم الأعمال حقق زيادة بنسبة 61.87% سنة 2016 مقارنة بسنة 2014 للمؤسسة وهذه الزيادة ترجع إلى ارتفاع الإنتاج المباع مما يدل على قوة البيع للمؤسسة وهذا يعود أساسا إلى احتكار المؤسسة السوق (غياب المنافسة)، أما سنة 2016 فقد انخفض بنسبة 57.67% وهذا يعود إلى انخفاض الإنتاج المباع.

كما نلاحظ أن إنتاج الدورة فقد ارتفع سنة 2015 مقارنة مع سنة 2014 بنسبة 53.73% مما يدل على أن المؤسسة تبذل جهودا لاستغلال كل طاقتها الإنتاجية لكن يعود إلى انخفاض سنة 2016 بنسبة 12.75%.

كما أن القيمة المضافة المحققة من طرف المؤسسة خلال السنوات الثلاثة موجبة مما يدل على فعالية نشاط المؤسسة أي أن المؤسسة قادرة على خلق ثروة صافية كافية لتغطية مختلف تكاليف الاستغلال لكنها ارتفعت سنة 2015 بنسبة 58.96% ثم انخفضت سنة 2016 بنسبة 7%.

كم نلاحظ أيضا من خلال الجدول أن النتيجة الاستغلال المحققة من طرف المؤسسة موجبة وهي ترتفع في سنة 2015 بنسبة 23.49% مما يدل على فعالية نشاط المؤسسة لتتخفص سنة 2016 بنسبة 18.60%.

• تدفقات الخزينة لمؤسسة باتيميتال خلال سنوات 2014، 2016، 2015

جدول رقم (01-09): تدفقات الخزينة

البيان	2014	2015	2016
التدفقات النقدية المتأتية من أنشطة التشغيل التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة لموردين والعمليين الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب على النتائج المدفوعة تدفقات أموال الخزينة عن عناصر غير عادية	1052333863.43	1391658460.42	959218427.09
تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر الغير عادية	-	-	-
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال	1081979954.26	1177472745.86	1015551127.83
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تسيببات مادية أو غير مادية المسحوبات عن اقتناء تسيببات مالية تحصيلات عن عمليات بيع تسيببات مادية أو غير مادية	-1306289.11	-13593302.46	-15096580.40
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار	-42708980.03	200592412.10	-71429281.14
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل تحصيلات من اصدارات اسهم الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	-3959258.40	-248864.46	-9283704.06
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل	3457188.00	476435.50	2820734.00
صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار	-502070.40	-1772428.96	-6462970.06
صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل			
تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات			



			والشبه السيولات
-77892251.20	198819983.14	-43211050.43	تغيرات اموال الخزينة في الفترة (a+b+c)
297158957.48	983338974.84	141555024.77	اموال الخزينة ومعادلتها عند افتتاح السنة المالية
219266706.28	297158957.48	983338974.84	اموال الخزينة ومعادلتها عند اقفال السنة المالية
			تغير اموال الخزينة خلال الفترة
176370829.84	105773011.57	7294882.47	مقاربة مع نتيجة محاسبية

المصدر : من إعداد الطالبتين الاعتماد على المعطيات المقدمة من المؤسسة

### التعليق

نلاحظ من الجدول أعلاه أن :

- أن المؤسسة تعرضت في الخزينة من خلال أنشطة الاستغلال لسنة 2014 لعجز في الخزينة قدر ب(-42708980.03) دج، أما سنة 2015 فقد حققت المؤسسة فائض في الخزينة قد ب (200592412.10) دج، ولكنها تعود إلى حالة العجز سنة 2016 بقيمة (71429281.14) دج، ويعود سبب العجز لسنة 2014 و2016 إلى أن المدفوعات النقدية كانت أكبر من التحصيلات وهذا راجع إلى عدم قيام مؤسسة بتحصيل حقوقها من الزبائن، بالإضافة إلى أنه من خلال سعي المؤسسة إلى توزيع منتجاتها قامت بالبيع على الحساب أما الفائض الذي حققته سنة 2015 يعود إلى زيادة التحصيلات المقبوضة من خلال التسديد المنتظم اتجاه المؤسسة وكذلك بإبقاء سياسة الترويج لمنتجاتها بالبيع على الحساب.
- يبين جدول تدفقات الخزينة أن قيمة تدفقاتها المتأتية من أنشطة الاستثمار سالبة خلال سنوات الدراسة، مما يعني أن المؤسسة استثمرات المؤسسة غير مجدية وعليها تغيير طبيعة نشاطاتها واستثماراتها.
- نلاحظ من خلال جدول التغير في الخزينة الإجمالية أن المؤسسة شهدت عجز سنة 2014 و2016 ويعود هذا العجز إلى انخفاض صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال، وكذلك انعدام التدفقات النقدية من أنشطة التمويل ولكنها تحقق فائض سنة 2015 ويعود هذا إلى زيادة صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال مقارنة لسنتين الماضيتين.

• جدول تدفقات الخزينة المتاحة

جدول رقم(01-10): تدفقات الخزينة المتاحة

البيان	2015	2016
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستغلال(أ)	200592412.10	-71429281.14
صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار(ب)	-1772428.96	-646970.06
تدفقات الخزينة(أ-ب)	198819983.1	-7207625102

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول قائمة التدفقات النقدية

التعليق :

- نلاحظ من خلال الجدول أن المؤسسة حققت تدفق موجب ،وهذا ما يمكنها من تسديد ديونها وتوليد فائض في السيولة ولكن العكس في سنة 2015 ومقارنة مع سنة 2016 فقد حققت عجز قدر بقيمة (-72076251.2)دج، وهذا راجع إلى العجز الذي شهدته في صافي التدفقات من أنشطة الاستغلال وصافي التدفقات من أنشطة الاستثمار .

2- حركة مؤشرات السيولة وقيمة المؤسسة

1-2 مؤشرات السيولة

تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة ،حيث تقف هذه النسب على مدى قدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون قصيرة الأجل، ولقياس ذلك سوف نعرض جملة من النسب وهي

جدول رقم (01-11) : يمثل حساب نسب السيولة خلال السنوات من 2014-205-2016

البيان	2014	2015	2016
نسبة السيولة العامة = ( الأصول المتداولة /ديون قصيرة الأجل)	1.66	1.79	1.75
نسبة السيولة المختصرة = ( قيم قابلة للتحويل +قيم جاهزة)/ ديون قصيرة الأجل	1.32	1.59	1.42
نسبة السيولة الآنية = (قيم التحصيل /ديون قصيرة الأجل)	0.19	0.14	0.13

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية

التعليق : من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن :

- نسبة السيولة العامة أكبر من الواحد في السنوات 2015، 2014، 2016، وهذا دليل على أن المؤسسة لا تعاني من عجز في السيولة مما يجعلها في وضعية مريحة قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل .
- نسبة السيولة المختصرة سجلت ارتفاع كبير في السنوات 2014، 2015، 2016، وهي بعيدة عن النسبة النموذجية (0.3-0.5) ،وهذا يعكس قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل دون اللجوء إلى بيع مخزوناتا ،وتعد هذه الوضعية حسنة باعتبار أن مدة تحول المخزونات إلى سيولة لا تتطلب وقت أكثر من 12 شهر .
- نسبة السيولة الآتية منخفضة وهي خارج المجال (0.2-0.3) مما يعني وجود نقص في الأموال السائلة وهذا ما يوضح عدم مساهمة القيم الجاهزة بالقدرة الكافي في مواجهة الديون قصيرة الأجل.

### 3-2 مؤشرات النشاط

تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة في إدارة أصولها ، وتقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لها في اقتناء الأصول، وفيما يلي أهم النسب :

جدول رقم (01-12): حساب نسب النشاط لمؤسسة باتيميتال لسنوات 2014،2015،2016

البيان	2014	2015	2016
معدل دوران الأصول = صافي المبيعات / مجموع الأصول	0.1671	0.2697	0.157
معدل دوران الأصول الثابتة= صافي المبيعات / مجموع الأصول الثابتة	0.2926	0.4977	0.209
معدل دوران الأصول المتداولة=صافي المبيعات /مجموع الأصول المتداولة	0.3896	0.5887	<b>0.3825</b>
معدل رأس المال العامل = صافي المبيعات/ رأس العامل العامل	0.88	1.14	0.330
فترة الاحتفاظ برأس مال العامل = 360/معدل دوران رأس المال العامل	409.09	315.78	1090.9

1.70	2.91	1.82	معدل دوران المخزونات = صافي المبيعات /متوسط المخزونات
150.2	123.71	197.80	فترة الاحتفاظ بالمخزونات=360/معدل دوران المخزونات
1.57	1.50	1.35	نسبة التمويل الدائم =الأموال الدائمة / الأصول الثابتة
0.48	0.42	0.37	نسبة التمويل الخاص =الأموال الخاصة /الأصول الثابتة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة

التعليق

نلاحظ من خلال الجدول أن :

- معدل دوران الأصول منخفض وهو خارج المجال المحدد (40%،30%)، حيث انحصر ما بين 26 % و 16%، خلال سنوات الدراسة كما انه في انخفاض مستمر مما يدل على فعالية استعمال الرأس المال الاقتصادي اكبر من المستوى المطلوب.
- معدل دوران الأصول الثابتة منخفض في سنة 2014 حيث قدر ب 29 % نتيجة ضعف القدرة الإنتاجية، لكن تداركت الوضع في سنة 2015 ليعود للانخفاض من جديد في سنة 2016 نتيجة ضعف التسيير.
- معدل دوران الأصول المتداولة مرتفع خلال سنوات الدراسة مما يدل على انه لا يوجد سوء في التسيير
- معدل دوران رأس المال العامل في سنة 2014 سجل 88%، مما يدل أن المؤسسة تمول بنسبة 88% لشراء مخزون سلعي معين، لكن في سنة 2015 كان مرتفعا جدا حيث بلغ 114% نتيجة ارتفاع سعر المواد الأولية، في حين انخفض في سنة 2016 حيث بلغ 33%.
- مدة الاحتفاظ برأس مال العامل كانت مرتفعة في سنة 2016 على مقارنة سنتين 2014 و 2015 وهذا الارتفاع ليس في صالح المؤسسة لأنه يدل على أن المؤسسة لا تقوم باستثمارات جدية خلال هذه الفترة.
- معدل دوران المخزونات

### ثالثا : مؤشرات قياس القيمة في المؤسسة الاقتصادية

تتعدد مؤشرات قياس القيمة في المؤسسة الاقتصادية بحسب طبيعة مكوناتها، فهناك مؤشرات مالية ومؤشرات محاسبية، والتي تنقسم إلى مؤشرات خاصة بالمؤسسات المسعرة والمؤسسات غير مسعرة

### 3-1- مؤشرات قياس القيمة للمؤسس الاقتصادية ذات البعد المحاسبي

هناك العديد من المؤشرات المعتمدة في تحديد قيمة المؤسسة ذات الطبيعة المحاسبية نوضحها فيما يلي:

الجدول رقم (01-13): يوضح أهم مؤشرات قياس القيمة ذات البعد المحاسبي

البيان	2014	2015	2016
عائد السهم = النتيجة الصافية للدورة العادية/ مجموع الأموال الخاصة	6.7%	14%	13%
معدل العائد على الاستثمار =ROI =نتيجة الاستغلال /مجموع الأصول	776%	3%	- 18%
معدل العائد على حقوق المساهمين =ROE=صافي الربح /إجمالي حقوق المساهمين	3%	8%	0%
توزيعات السهم =DPS =نتيجة الدورة N	72251671.81	176370829.85	لا توجد

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القائم المالية السنوية الخاصة بالمؤسسة

التعليق :

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

- أن ربحية السهم في سنة 2014 لم تتعدى 6.7% في حين ارتفعت بقدر ملحوظ محققة 14% أي بفارق 7.3% لكن هذه النتيجة الإيجابية لم تدم في سنة 2016 حيث تراجعت إلى 13% بفارق 1% عن السنة الماضية.

- تعرضت المؤسسة إلى تدهور وخسارة كبيرة في معدل عائدها على الاستثمار لسنة 2014 حيث حققت عجزا تجاوز 700% و هو ما يعتبر مبلغا كبيرا مؤثرا على الوضعية المالية للشركة و قدرتها الاستثمارية و لمالية مما يوحي بضعف باقي الاستثمارات المقترحة لهذه السنة ، هذه الحالة تلاشت في سنة 2015 حيث استدركت المؤسسة الخطر الذي وقعت فيه في إطار العمليات الاستغلالية لسنة 2014 مما جعلها تحقق معدل عائد قدر بقيمة 3% وهو رغم ضعفه الايجابي للمؤسسة خاصة بعد الأثر السلبي الكبير لعمليات الاستغلال خاصة لسنة 2014 هذا التعافي لم يدم في سنة 2016 حيث عادت عمليات الاستغلال لتحقيق عجز قدر بـ 1.8% وهذا ما يعبر عن معدل العائد عن الاستثمار السالب.

-حققت المؤسسة معدل عائد على حقوق المساهمين 3% وهو رقم ضعيف بمقارنة مع إجمالي حقوق المساهمين لكن هذا المعدل تحسن في سنة 2015 وارتفع إلى 8% أي تحسن بمقدار 5% وهو رقم تحسن معتبر رغم استمرار معدل العائد ضعيف هذا التحسن لم يستمر في سنة 2016 ومعدل عائد المساهمين كان في هذه السنة معدوما.

- قامت المؤسسة بتوزيع جزء من نتيجتها والمقدرة ب72251671.81 دينار في حين احتفظت ب697149.66 كامتيازات. أما في سنة 2015 فقامت بتوزيع كل نتيجة . ما يلاحظ على هذه المؤسسة أنها تعتمد على سياسة توزيع الأرباح.

- ربح السهم لا يمكن قياسه في حالة هذه السرعة كونها غير مدرجة في بورصة نتيجة طريقة قياس هذا المؤشر عن طريق الأرباح الموزعة للسهم العادي منسوب إلى سعره في السوق وهذا غير متاح في هذه الحالة حيث أن سعر سهمها ثابت في دفاتر المحاسبة.

3-2- مؤشرات قياس القيمة للمؤسسات الاقتصادية ذات البعد الاقتصادي والسوقي:

3-2-1- القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

$$EVA_{2015} = \text{صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة} - (\text{تكلفة رأس المال})$$

حيث : تكلفة رأس المال = (القيمة البيعية للسهم - القيمة الابتدائية للسهم عند الإصدار) + (الربح المتوقع للسهم / القيمة الابتدائية)

و منه :

$$\text{تكلفة رأس المال} = 0 - (-7.76) + \frac{0.0}{-7.7}$$

$$7.756 = 0.003 + 7.76 =$$

$$= 176370829.85 - (7.756 * 1200000000)$$

$$EVA_{2015} = -9130829170$$

التعليق:

بما أن القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2015 سالبة فهذا يعني أن قيمة المؤسسة تراجعت في هذه السنة مما يدل على ضعف أدائها الاقتصادي.

القيمة

الاقتصادية المضافة EVA2016:

$$\text{تكلفة رأس المال} = 0 - (0.03) + \frac{-0.0}{0.0}$$

$$-0.37 = (-0.4) + 0.03 =$$

و منه :  $=(1200000000 * -0.37) - 197910131.39$

$$\boxed{EVA_{2016} = 641910131.}$$

التعليق:

في سنة 2016 تحسن الأداء الاقتصادي للمؤسسة مما أدى إلى ارتفاع قيمتها الاقتصادية وبشكل جد معتبر متجاوزا عتبة 641 مليون سنتيم.

3-2-2 القيمة السوقية المضافة MVA

- حساب القيمة السوقية المضافة MVA لسنة 2015

$$\boxed{MVA_{2015} = CT + \sum_{t=1}^n \frac{E}{(1+k)^t}}$$

$$MVA_{2015} = 1200000000 + \frac{-9}{(1.1)}$$

$$\boxed{MVA_{2015} = -582876554}$$

التعليق:

تعرضت المؤسسة إلى عجز في قيمتها السوقية في سنة 2015 بسبب ضعف تعاملاتها السوقية والتي تظهر في ضعف أدائها الاقتصادي، مما جعل هذه القيمة في حدها الأدنى متراجعة بأكثر من 5 مليار سنتيم.

- حساب القيمة السوقية المضافة MVA لسنة 2016

$$\boxed{MVA_{2016} = CT + \sum_{t=1}^n \frac{E}{(1+k)^t}}$$

+ غياب رأس المال المستثمر  $MVA_{2016}$

حيث  $\frac{3}{(1.1)^6}$

$$\boxed{MVA_{2016} = 433271054.6}$$

التعليق:

تحسن الأداء الاقتصادي وتعاملات سوق المؤسسة جعل قيمتها السوقية تشهد تحسنا جد معتبر و الذي يظهر في قيمة تجاوزت 4 مليار سنتيم.

### 3-2-3 - القيمة المضافة للمساهمين SVA

- حساب القيمة المضافة للمساهمين لسنة 2015

$$SVA_{2015} = NOPAT - (CAPITAL * WACC)$$

$$SVA_{2015} = 72948821.47 - (1200000000 * 7.756)$$

$$SVA_{2015} = -923425117.9$$

التعليق

تراجعت قيمة حصص المساهمين نتيجة تراجع أداء المؤسسة في سوقها مما أثر على ربحية السهم والذي يظهر في حجم الخسارة الكبيرة الذي تعرضت لها المؤسسة، وهذا يؤدي أليا إلى تراجع قيمة حصص المساهمين وهذا ما أظهرته النتيجة السالبة.

- حساب القيمة المضافة للمساهمين لسنة 2016 SVA2016

$$SVA_{2016} = NOPAT - (CAPITAL * WACC)$$

$$SVA_{2016} = 176370829.84 - (0 * 0.37)$$

حيث:

$$SVA_{2016} = 176370829.8$$

ومنه:

التعليق:

عرفت القيمة المضافة للمساهمين لسنة 2016 نمو جد معتبر على عكس سنة 2015 حيث أدى نمو القيمة الاقتصادية و تعاملات المؤسسة في سوقها إلى تحسن حصص المساهمين الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع حصصهم في المؤسسة وهذا ما أظهرته النتيجة الموجبة في هذه السنة.



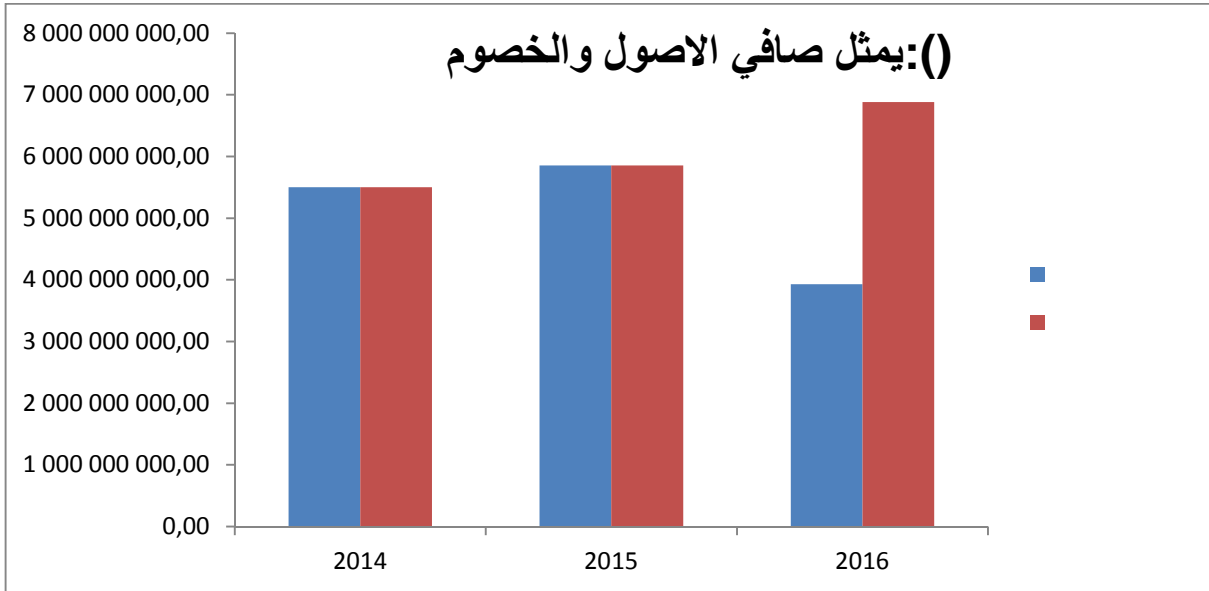
### المطلب الثاني : تفسير ومناقشة النتائج

سيتم عرض من خلال هذا المطلب مختلف التفسيرات لنتائج التحليل الظاهرة في المطلب السابق من الدراسة، كما سيتم ترجمة بعض النتائج إلى أشكال بيانية

#### 1- تفسير النتائج

من خلال الدراسة التطبيقية لمؤسسة باتيميتال هياكل غرب التي قمنا بها لهذه الأخيرة على القوائم المالية، وحساب مختلف المؤشرات والنسب المالية تبين لنا ما يلي:

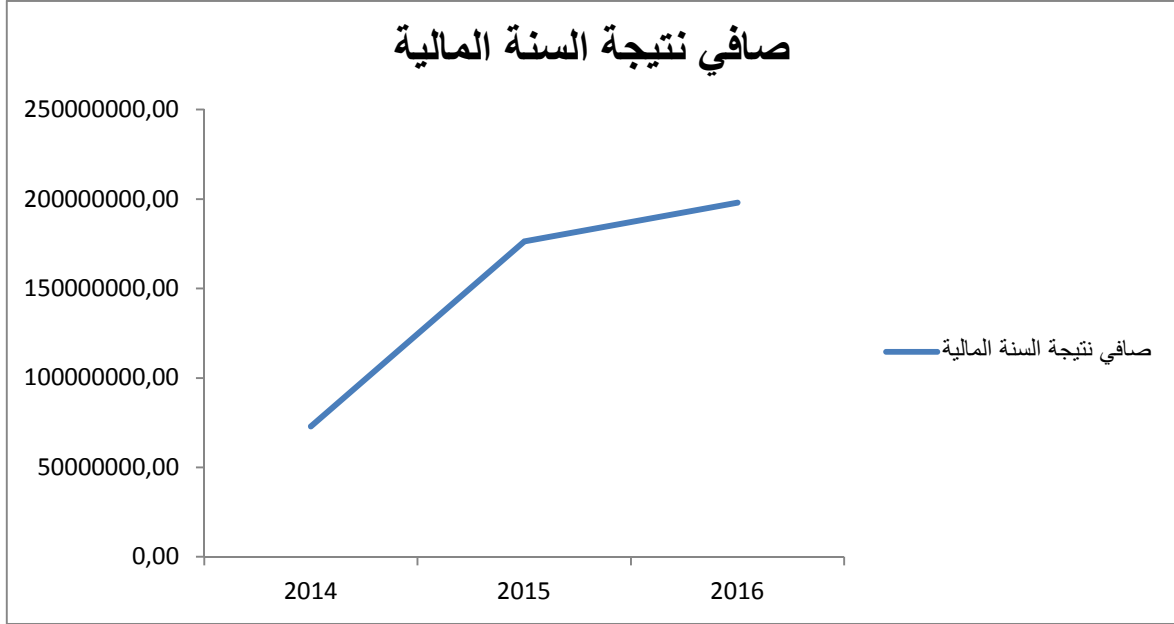
- بالنسبة للميزانية المالية من جانبي الأصول والخصوم



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات الميزانية المالية

يتضح لنا من الشكل البياني أن صافي الأصول يساوي صافي خصومها خلال سنتي 2014 و 2015 وهذا يدل على أن المؤسسة تحقق توازن مالي بمعنى أن النتيجة السنوية معدومة في حين تراجع صافي أصول المؤسسة في سنة 2016 وارتفاع كبير لخصومها سببه تراجع نشاط المؤسسة.

## 4- بالنسبة لجدول حساب النتائج



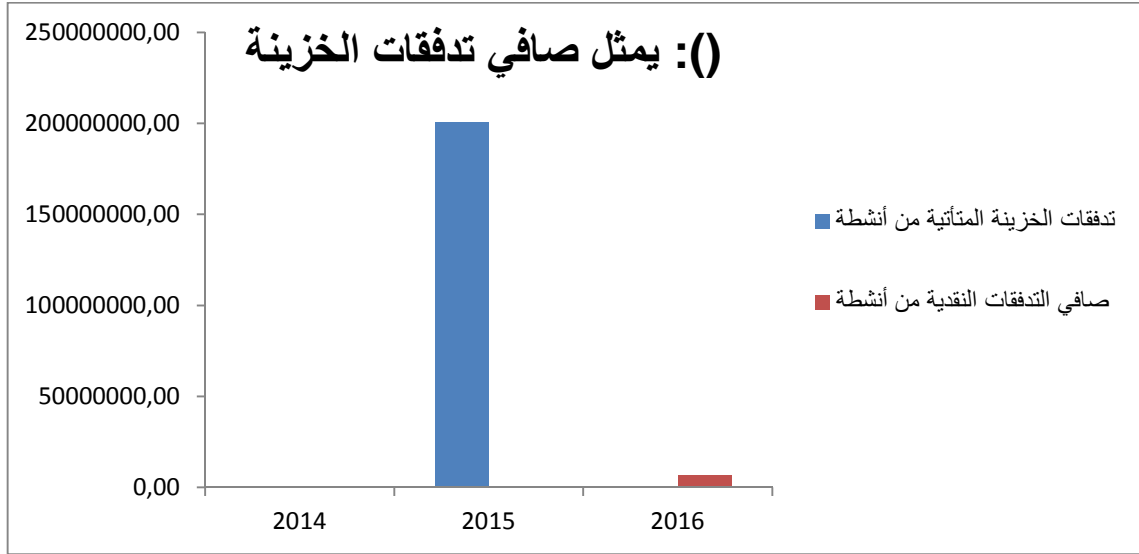
المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول حسابات النتائج

يتضح لنا من الشكل البياني أن المؤسسة حققت رقم أعمال مرتفع والنتيجة الصافية موجبة ومرتفعة خلال سنوات الدراسة، ويعود هذا إلى احتكارها للسوق (غياب المنافسة)، تقريبا وتحقيق مردودية موجبة مما يعكس قدرتها على تحقيق أرباح كافية ترفع من طاقة تمويها الذاتي وهذا يدل على النمو الجيد للمؤسسة محل الدراسة .

## 5- بالنسبة لمؤشرات السيولة والنشاط

نسبة السيولة العامة كانت اكبر من الواحد خلال سنوات الدراسة وهذا راجع إلى ارتفاع أصولها غير الجارية، ونسبة السيولة المختصرة سجلت ارتفاع كبير مما يعني وجود فوائض مالية ينبغي التفكير في كيفية استغلالها، ويمكن القول أن للمؤسسة الحظ في الحصول على قرض في حالة طلب ذلك، أما نسبة السيولة الآتية فهي خارج المجال من الأسفل مما يعني وجود نقص في الأموال السائلة لذلك وجب على المؤسسة العمل على سرعة دوران المخزونات على أن يكون التسديد وبناء على نتائج النسب المالية نلاحظ من خلالها أن المؤسسة مستقلة ماليا.

6- بالنسبة جدول تدفقات الخزينة



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات من جدول تدفقات الخزينة

حققت المؤسسة تدفقات نقدية صافية لخزينة سالبة لسنة 2014 و 2016 فشهدت عجز يعود ذلك إلى عمليات البيع على الحساب وانعدام القيام بعمليات التمويل، لذلك يجب على المؤسسة القيام بتحصيل ما يجب تحصيله من القيم القابلة للتحقيق ومراجعة السياسة المالية المتبعة خلال الفترة، أما التدفقات الصافية للخزينة لسنة 2014 موجبة وذلك راجع لاتباعها سياسة التحصيل من عند الزبائن.

7- بالنسبة لمؤشرات قياس القيمة الاقتصادية

- من خلال المؤشر السيولة العامة والذي ارتفع من سنة 2014 إلى سنة 2015 وتراجع في سنة 2016، أما قيمة EVA فعرفت تحسنا كبيرا ف سنة 2016 ما يظهر علاقة عكسية بين EVA والسيولة العامة، وكذلك ارتفعت قيمتي MVA و SVA بنفس اتجاه إلى EVA ومنه علاقة عكسية كذلك مع نسبة السيولة العامة، في حين عائد السهم REI ارتفع من سنة 2014 إلى سنة 2015 وتراجع في سنة 2016 بنفس حركة واتجاه سيول العامة، في حين ROE عرف قيمة جد مرتفعة في سنة 2014 وتراجع فيه سنة 2015 ليتحسن بصورة ملحوظة سنة 2014 فهو لم يستجب لاتجاه السيول العامة، في حين EBS زاد بقيم ملحوظة من سنة 2014 إلى سنة 2015 وتراجع سنة 2016 متطابقا مع حركة السيول العامة، في حين DBS زادت من سنة 2014 إلى سنة 2015 وهو نفس اتجاه السيول العامة، فالسيولة العامة أدت دورن في قياس قيمة المؤسسة عن طريق EBS، ROE، DPS وهذا نتيجة استجابات هذه المؤشرات لنفس حركة واتجاه السيولة العامة.

- من خلال مؤشر السيولة المختصرة الذي ارتفع من سنة 2014 إلى سنة 2015 وتراجع إلى سنة 2015 وتراجع في سنة 2016، أما EVA فعرفت تحسن كبير في سنة 2016 ما يدل على العلاقة العكسية بين EVA

ونسبة السيولة المختصرة، أما قيمة **MVA** و **SVA** ارتفعت بنفس اتجاه **EVA** ومنه تظهر العلاقة العكسية مع نسبة السيولة المختصرة، في حين عائد السهم **ROI** ارتفع من سنة 2014 الى سنة 2015 وتراجع في سنة 2016 بنفس اتجاه السيولة المختصرة، في حين **REI** عرف قيمة جد مرتفعة في سنة 2014 وانخفض في سنة 2015 ليعود للارتفاع بصورة ملحوظة في سنة 2016، فهو لم يستجب لاتجاه السيولة المختصرة في حين **EPS** عرف ارتفاع من سنة 2014 إلى سنة 2015 وتراجع في سنة 2016 بنفس اتجاه السيولة المختصرة، أما فيما يخص **DPS** فقد عرف هو الآخر تحسن ملحوظة في تحسن ملحوظ في سنة 2016 فالسيولة المختصرة أثرت بشكل كبير على مؤشرات القيمة **EPS , ROE ,DPS**.

- من خلال مؤشر السيولة الآتية الذي عرف انخفاض تدريجي خلال سنوات الدراسة أما **EVA** عرف ارتفاع كبير في سنة 2016 مما يدل على وجود العلاقة العكسية بين المتغيرين **EVA** ونسبة السيولة الآتية، أما فيما يخص **MVA** و **SVA** ارتفعت بنفس اتجاه **EVA** مما يدل على العلاقة العكسية مع نسبة السيولة الآتية، في حين عائد السهم **ROI** ارتفع من سنة 2014 الى سنة 2015 وتراجع في سنة، مما يظهر علاقة عكسية بين المتغيرين **ROI** و السيولة الآتية، في حين **REI** عرف قيمة جد مرتفعة في سنة 2014 وانخفض في سنة 2015 ليعود للارتفاع بصورة ملحوظة في سنة 2016، فهو يعكس اتجاه السيولة الآتية، أما **EPS** عرف ارتفاع من سنة 2015 إلى سنة 2015 و تراجع في سنة 2016، و هو ما يظهر العلاقة العكسية بين **EPS** و السيولة الآتية، أما فيما يخص **DPS** فقد عرف هو الآخر تحسن في القيمة في سنة 2016 على عكس السيولة الآتية مما يدل على أن السيولة الآتية مست مؤشرات القيمة : **EVA , MVA,SVA,ROU,REI**.

## 2- مناقشة الفرضيات

- بالنسبة للفرضية الثالثة التي تقول " قرارات التوسع الخارجي من أهم الأسباب التي تدفع بالمؤسسة للقيام بعملية التقييم " تم إثبات صحة الفرضية في الجانب النظري للدراسة حيث يبحث المستثمرون المحتملون عن القيمة الحقيقية للمؤسسة محل طلب التمويل من اجل استثمار حقيقي يضمن معرفة قيمة ربحيتهم في المستقبل سواء كان كسيولة نقدية أو ارتفاع في قيمة المؤسسة .

- بالنسبة للفرضية الأولى التي تقول " يوجد تأثير لمؤشرات السيولة على قيمة الشركة" تم إثبات صحة هذه الفرضية في الجانب التطبيقي للدراسة حيث أن كلما ارتفعت سيولة المؤسسة عاد ذلك بالربح المالي لما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها.

- بالنسبة للفرضية الثانية التي تقول " تحاول مختلف مقاربات وطرق التقييم إعطاء قيمة حقيقية للمؤسسة لهذا فإنه لا توجد طريقة تقييم مثلى "تم إثبات صحة الفرضية في الجانب التطبيقي للدراسة حيث انه لا توجد طريقة دقيقة للوصول الى القيمة الحقيقية للمؤسسة.

## خلاصة الفصل

بعد إسقاط الجانب النظري على الدراسة الميدانية لمؤسسة باتيميتال هياكل غرب وبالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة لسنوات محل الدراسة، تم تحليل وحساب الأنشطة الرئيسية بالإضافة إلى حساب الأنشطة الرئيسية بالإضافة إلى حساب مختلف نسب السيولة ومؤشرات القيمة ذات البعد المحاسبي والمالي التي تساعد في تحديد قيمة المؤسسة باستخدام تحليل جدول حسابات النتائج وبالإضافة إلى تحليل جدول تدفقات الخزينة الذي عكس الوضعية المالية للمؤسسة خلال الفترة التي خضعت لمعلوماتها لتقييم والدراسة، فقد تبين أن الأداء المالي للمؤسسة رغم بعض النتائج السلبية إلى أنه يسير في الاتجاه الايجابي من خلال تحقيق المؤسسة نتائج ايجابية خلال فترات الدراسة وقدرة المؤسسة على توليد خزينة موجبة في النشاط الاستغلالي برغم من أن تدفقات خزينة الاستثمار سالبة، كما أن المؤسسة تعتمد على تمويلها الخاص دون المصادر الخارجية وذلك من خلال تدفقات النقدية المتأتية من أنشطة الاستغلال، حيث ظهر أن مؤشرات القيمة التي تتأثر بسيولة **MVA, EVA, SVA**، على عكس القيم **ROE, EPS, DPS**، لم تستجيب في تحديد قيمة المؤسسة، أما **REI** ظهر أنه ليس له علاقة بمؤشرات السيولة.

خاتمة

من خلال معالجة موضوع دور مؤشرات السيولة في تحديد قيمة الشركة تم التوصل إلى أن مؤشر السيولة مهمة في تحديد وضعية الشركة في الوقت الحال وفي التنبؤ بوضعها في المستقبل من خلال استغلال السيولة في دور نشاطها مما يجعلها تساهم في بناء قيمة الشركة بمختلف طرق قياس القيمة حيث أن الدراسة التطبيقية أثبتت أن معظم طرق قياس القيمة برهنة على وجود علاقة طردية بين مؤشرات السيولة ومؤشرات القيمة .

### النتائج المتوصل إليها :

من خلال إسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة باتيميتال هياكل غرب خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 إلى سنة 2015 توصلنا إلى النتائج التالية :

- استطاعت المؤسسة تحقيق التوازن المالي خلال فترة الدراسة ما يعني أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها عن طريق مواردها الثابتة .
- بالنسبة للسيولة فالمؤسسة تحتفظ بقدر كافي من السيولة خلال سنتي 2014 و 2016 ، وهذا ما يسمح لها بالقيام بمختلف أنشطتها وكذلك تسديد التزاماتها قصيرة الأجل دون أي صعوبات غير أن في سنة 2015 احتفظت المؤسسة بقدر كبير من السيولة حيث بلغت نسبة السيولة العامة 1.79% وهذه السيولة عبارة عن أموال مجمدة يجب على المؤسسة استثمارها في مجالات أخرى.
- من خلال حساب نسب النشاط تبين أن هناك تراجع في أدائها في السنة الأخيرة من الدراسة وهذا ما يدل على أن المؤسسة غير مستغلة لكل أصولها أو أنها تحتفظ بأصول زائدة عن حاجتها ، ومن أجل تفادي ذلك يجب على المؤسسة التخلي عن الاستثمارات الزائدة إن كانت هناك أصول زائدة أو استغلالها إن كانت غير مستغلة .
- من خلال تحليل مؤشرات القيمة والسيولة تبين أنه هناك علاقة طردية شبه قوية بين مؤشرات السيولة والقيمة.
- وجود أثر لمؤشرات السيولة على القيمة الاقتصادية للمؤسسة وهذا ما يدل على أن أي تغيير في السيولة النقدية للمؤسسة يتبعه تغيير في قيمة المؤسسة.

## اقتراحات الدراسة

- على المؤسسة استغلال الأموال المجمدة في الخزينة لشراء تشييات جديدة أو توظيفها في البنوك؛
- تحسين مروية المؤسسة بالاستثمار الأمثل للموارد؛
- على المؤسسة الاهتمام بجميع المؤشرات باعتبارها قاعدة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة؛
- تحصيل الحقوق لدى الغير.

في الأخير أنصح المؤسسات مهما كانت طبيعتها الاعتماد عليه جب أن تهتم بالتحليل المالي كأداة تقييم الأداء، بحيث لا يجب الاعتماد عليه بشكل جزئي، لأنه يعتبر من أهم الأساليب التي تسمح بكشف نقاط القوة والضعف حتى تأخذ في الحسبان عند وضع الخطط النهائية، بالإضافة إلى تحليل الوضعية المالية وقياس سيولتها، وكذلك تقييم النتائج السنوية .

## أفاق الدراسة:

- الطرق المتبعة في تقييم المؤسسات في الجزائر؛
- فعالية مؤشرات النسب المالية في تقييم المؤسسات؛
- استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية .



المصادر

و

المراجع

## قائمة المراجع

### 1- قائمة المراجع باللغة العربية

الكتب :

- 1- طارق عبد العال حماد ،التقييم واعادة هيكلة الشركات تحديد قيمة المنشأة ،دارالجامعية ،اسكندرية 2008.
- 2- مبارك لسوس ،التسيير المالي ،تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر ،2004
- 3- حمادة طارق عبد العال ،التقييم تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج والخصخصة ،الدار الجامعية،مصر ،2002
- 4- حمزة محمود الزبيدي ،التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل ،طبعة الثانية ،الوراق للنشر والتوزيع ،عمان ،الأردن،2011
- 5- كمال الدين الدهراوي ،تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ،المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية ،مصر ،2006 .
- 6- صالح الحناوي وآخرون ،أساسيات الإدارة المالية ،الطبعة الأولى ،مكتبة الرائد العلمية ،عمان،2002
- 7- عبد الكريم اللطيف، محاضرات في التحليل المالي المتقدم، السداسي الأول، قسم علوم التسيير، تخصص محاسبة و جباية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و التسيير، جامعة بومرداس، 2014.
- 8- ساحل محمد، محاضرات التحليل المالي بواسطة النسب، تحليل مالي مقدم، تخصص محاسبة و تدقيق، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الجليلي بونعامة، 2019.
- 9- نجار حياة، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، التحليل المالي، تخصص تسيير الموارد البشرية و إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، 2016.

## الأطروحات والمذكرات:

- 1- بلحاج نسيمية، أثر مؤشرات السيولة و الربحية على الرفع المالي، دراسة تطبيقية لعينة من شركات المساهمة في ولاية ورقلة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، قسم علوم مالية و محاسبة ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2017
- 2- باديس سمية ،وشافية بن عبد الله ،دور التقييم المالي للمؤسسة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للدهن بالأخضرية ،مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،جامعة البويرة، الجزائر، 2015.
- 3- دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية 2007.
- 4- بريكة السعيد خلق القيمة في البنك، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قسنطينة 200 .
- 5- ،دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة تير في علوم التسيير،تخصص مالية
- 6- تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار ،مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال الجامعة الإسلامية،فلسطين، 2005.
- 7- هوارى سويسي ،تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات في الجزائر دكتوراه في علوم التسيير ،جامعة 2008.

## المجلات والملتقيات:

- 1- جبار صحن عيسى ،أثر مؤشرات القيمة وفرص النمو في سيولة السهم لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ،العدد 50 التعليم العالي والبحث العلمي ، 2017.
- 2- علي بن طب ،سيدي محمد عباد ،تكلفة رأس المال ومؤشرات إنشاء القيمة ،دراسة تحليلية للأدبيات و النماذج ،مداخلة في ملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات و 23-22 2011.
- 3- المجلة العلمية لكلية الإدارة و العلوم التكنولوجية . 2012

:

- 1- STADY OF ,priva te company valuation corpote finance instiute,global corporate ,finance society,2020.
- 2- Stady of michain dima marieta ,metho DS disigned to détermine the value of the firm and deficiences tu of buis faculté of económico si buis lucian blaga inviercity of si bui,MY2009.