

مدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي

دراسة حالة مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات

The effectiveness of financial analysis in evaluating performance and predicting financial position

Case Study of SIDAL Complex and Alliance Insurance Company

الطالب حجاج مصطفى

د بن عمور سمير

كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

جامعة المدية

تاريخ الاستلام: 2018/12/02 تاريخ النشر : 2018/12/30

الملخص:

للتحليل المالي مكانة هامة داخل المؤسسة حيث يعتبر وسيلة جد ضرورية من أجل الوصول الى تخطيط مالي سليم، إلا أن هذه الدراسة هدفت إلى الكشف المبكر بالفشل المالي للمؤسسات وذلك من خلال مؤشرات ونماذج استحدثت من طرف علماء كان لهم دور ووزن كبير في إعطاء تحليل مسبق وصورة كاملة للوضع المالي قبل حدوث الفشل، كل ذلك من أجل تدارك ذلك الاختلال، ومن بين هذه النماذج والمؤشرات التي تطرقنا إليها هي دراسة أنموذج ألتمان وأنموذج كونا و هولدر إلا أن هناك الكثير من النماذج وإسقاطها على نوعين من المؤسسات لمعرفة الفروق الحقيقية بينهما.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي، التنبؤ بالوضع المالي، نماذج التنبؤ بالوضع المالي.

Résumé:

Cette étude visait à détecter rapidement l'échec financier des institutions au moyen d'indicateurs et de modèles élaborés par des scientifiques (chercheurs) qui avaient le rôle et le poids de donner une analyse préalable et une image complète de la situation financière avant l'échec. Tout cela pour remédier à ce déséquilibre, et parmi les modèles et indicateurs que nous avons abordés sont l'étude du modèle Altman et du modèle de Conan et Holder, mais il existe de nombreux modèles que vous pouvez projeter sur deux types d'institutions pour connaître leurs véritables différences

. **Mots-clés:** analyse financière, prévision financière, modèles de prévision financière

Abstract:

The financial analysis have an important role to the institution, as it is considred as the core of the financial field ,this study aimed to the early detection of the financial failurs of institutions through indicators and models developed by economists whom had a paramount role in giving a prior analysis of the financial correct and remedy this failure.

Among these models were the study treated, Altman model, Conan and Hodler model, in this study, we tried to drop these models on two types of institutions to distinguish the real differences between it.

Keywords: financial analysis, financial failure prediction, models of the financial failure prediction.

مقدمة:

ظهر التحليل المالي بمفهومه الحديث في الكشف عن وضع الإفلاس المالي وعمليات الغش اللذان تمارسهما بعض المؤسسات ذات الملكية العامة ، الأمر الذي ألحق ضررا بالمساهمين والمقرضين على حد السواء، حيث اوجب بالمشرع إلى التدخل في مثل هذه الحالات ، وذلك من خلال فرض نشر المعلومات المالية لهذه المؤسسات، مما أدى إلى ظهور وظيفة جديدة للإدارة المالية ، ألا وهي وظيفة التحليل المالي، حيث جمعت هذه الوظيفة بين مجموعة من المهام التي تصب في توفير الموارد المالية وتسييرها، وتتجلى هذه الوظيفة بأهمية بالغة نظرا لأن معظم الأهداف والسياسات والقرارات والعمليات التسويقية والإنتاجية يستحيل النظر إليها بمعزل عن الاعتبارات المالية هذا من جهة.

ومن جهة أخرى فهي وظيفة تمد بقوائم مالية تعمل على تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسات المختلفة وذلك بتوفر المعلومات المالية لكل الأطراف المهتمة بنشاط المؤسسة للوقوف على نقاط القوة ونقاط الضعف فيها.

حيث جاءت إشكالية البحث على النحو التالي:

كيف يمكن استخدام التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء والتنبؤ بالوضع المالي لمجمع صيدال الأم وشركة أليانس للتأمينات ؟

ولتوضيح ذلك تطرقنا في هذا البحث إلى ثلاثة محاور نبين فيها أثر ودور التحليل المالي في تقييم الأداء والكشف المبكر عن الوضعية المالية لهاتين الشركتين، حيث تضمن :

المحور الأول: الإطار المفاهيمي للتحليل المالي وتقييم الأداء.

المحور الثاني: دور التحليل المالي في تقييم الأداء وأساليب التنبؤ بالوضع المالي.

المحور الثالث : تحليل وتقييم أداء مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات باستخدام نماذج التنبؤ في الكشف عن الوضع المالي لهما .

أولا/ الإطار المفاهيمي للتحليل المالي وتقييم الأداء.

ينسجم التحليل المالي انسجاما وثيقا بحاجة الأطراف المختلفة التي لها علاقة بمشروع معين، وهذا المعرفة المتغيرات الاقتصادية التي حدثت في مسار أعماله خلال فترة معينة ، واتجاهات تطوره مستقبلا ، ومن أجل معرفة المتغيرات التاريخية والتنبؤات بالمستقبل ، يستعان بالتحليل المالي من أجل دراسة الماضي ومقارنته بالحاضر لاستكشاف المستقبل، فهو بهذا المعنى علم يختص بصناعة المعلومة لمساعدة ذوى الصلة باتخاذ القرارات المتعلقة بالمشروع.

1- مفهوم التحليل المالي:

يمكن تقديم عدة تعاريف للتحليل المالي فيما يلي:

* التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة يهدف إلى الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار ، و تقييم أداء المؤسسات في الماضي و الحاضر ، وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل¹.

* التحليل المالي هو أحد مجالات العلوم الإجتماعية الذي يعنى بدراسة القوائم المالية بشكل تفصيلي وانتقائي وتفسيرها وفهمها وبمساعدة بيانات أخرى².

* التحليل المالي في جوهره لا يخرج عن الدراسة التفصيلية للبيانات المالية والارتباط فيما بينها ، وإثارة الأسئلة حول مدلولها في محاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى ظهور هذه البيانات بالكيفيات التي هي عليها، مما يساعد على اكتشاف نقاط القوة والضعف في السياسات المالية المختلفة التي تعمل المؤسسة على إظهارها³.

* التحليل المالي هو فن التعامل مع الكليات المالية المجمعنة بتحويلها إلى عناصر وأجزائها ودراسة العلاقات والتأثيرات المتبادلة ما بين الكل والجزء وما بين الجزء الأخر⁴.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن التحليل المالي ما هو إلا دراسة للقوائم المالية بعد تبويب التبيويب الملائم، وذلك باستخدام أدوات معينة من أجل الوصول إلى نتائج تساعد على تقييم الأداء واتخاذ القرارات المناسبة.

2- أهداف وأهمية التحليل المالي:

من الأولويات التي يسعى لتحقيقها التحليل المالي بشكل عام إلى تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة ، وبكيفية تحقق أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة ، وذلك بقصد تحديد مواطن القوة والضعف، ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمؤسسة⁵، ويمكن بشكل عام حصر أهداف التحليل المالي في الجوانب التالية⁶: - التعرف على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة؛ - معرفة قدرة المؤسسة على خدمة ديونها وقدرتها على الاقتراض؛ - تقييم السياسات المالية والتشغيلية المتبعة.

بالإضافة إلى الأسباب التي ساهمت في زيادة أهمية التحليل المالي، نجد هناك مجموعة من العوامل ساهمت في زيادة أهمية التحليل المالي يمكن إبرازها فيما يلي⁷:

❖ الثورة الصناعية.

❖ الائتمان.

❖ أسواق الأوراق المالية.

3- مجالات و استعمالات التحليل المالي.

للتحليل المالي إستعمالات ومجالات عديدة كلها تصب في منبع واحد هو معرفة وزن المؤسسة ماليا سواء كان على المستوى الداخلي أو الخارجي ومن بين هذه المجالات والاستعمالات نوجزها⁸ في مجال التخطيط المالي وتحليل تقييم الأداء والتحليل الائتماني والاستثماري.

ثانيا / دور التحليل المالي في تقييم الأداء وأساليب التنبؤ بالوضع المالي

تعمل أغلب المؤسسات والشركات في ظروف محفوفة بالمخاطر التي تهدد وجودها واحتمال تعرضها للفشل المالي، لهذا جاء دور التحليل المالي في تقييم الأداء واستعماله من طرف إدارة رشيدة ومتطورة في استغلالها للموارد المتاحة للشركة أو المؤسسة وكذا محاولة معرفة نجاح وفشل الشركات في قراراتها وما حققت من نتائج وما ضيعته من فرص وهذا لا يتم عن طريق تقييم أدائها المالي على وجه الخصوص ، كما يعتبر وسيلة للتنبؤ بالموقف الذي ستكون عليه المؤسسة أو الشركة في المستقبل مركزا في ذلك على استخدام النماذج للتنبؤ بالفشل المالي .

1- دور التحليل المالي في تقييم الأداء

للتحليل المالي دور مهم وفعال في تقييم الأداء حيث يشمل مجموعة من الإجراءات تتخذها الإدارة.

1-1. مفهوم تقييم الأداء:

لتقييم الأداء جزء من سلسلة العمل الإداري المتواتر ، و الذي يشمل مجموعة من الإجراءات التي يتخذها جهاز الإدارة سواء على مستوى مراكز الربحية أو الوحدة الاقتصادية ، وذلك للتأكد من أن الموارد المتاحة تستخدم بكفاءة وفعالية وطبقا للمعايير الفنية والاقتصادية المحددة سابقا⁹.

2-1. أهداف تقييم الأداء:

- تتعدد الأطراف التي تقوم بعملية التقييم حيث تتمثل عموماً فيما يلي¹⁰:
- تسمح باختبار مدى استغلال الموارد المتاحة والمتوفرة داخل المؤسسة بشكل فعال وفق الأهداف المسطرة.
- يساعد على العمل بجدية مستقبلاً . وذلك من خلال إبراز نقاط القوة ومحاولة تفاعلي نقاط الضعف.

3-1. التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء:

باعتباره يعطي صورة كافية للتسيير داخل المؤسسة وتطور أدائها خلال فترات معينة ، ويتم التقييم من خلاله بطرق وتقنيات عديدة قد تختلف حسب الهدف من الدراسة والتحليل المالي من بينها باعتباره أداة لتقييم الأداء واتخاذ القرار. ويظهر التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء داخل المؤسسة انطلاقاً من أوجه مختلفة يمكن حصرها في النقاط التالية¹¹:

- تقييم الأداء والنتيجة.
- تقييم الأداء والتمويل.
- تقييم الأداء و المردودية.

2- دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات:

يمكن تصنيف كافة القرارات التي تواجهها الإدارة يومياً في ثلاث مجالات أساسية وهي¹²: - استثمار الموارد؛ وكذا ممارسة النشاط الاقتصادي باستخدام الموارد وتمويل الموارد المالية. ومهما اختلفت طبيعة النشاط الاقتصادي للمؤسسة ، ومهما كانت أحجام هذه النشاطات ، ومهما كان الشكل القانوني للمؤسسة فإن وظيفة الإدارة في هذه المؤسسات هي التخطيط لاستخدام الموارد المتاحة من أجل خلق قيم اقتصادية تكون كافية لاسترجاع جميع الموارد المستخدمة ، وتحقيق مردودية مقبولة على هذه الموارد ، وهذا بطبيعة الحال يعتمد أساساً على القرارات الإدارية السليمة المتخذة في إطار المجالات الثلاثة التالية وهي¹³:

- اختيارات الاستثمارات وتنفيذها بناء على التحليل المالي السليم؛
- توجيه عمليات النشاط الاقتصادي بطريقة مريحة عن طريق الاستفادة الفعالة من جميع الموارد المستخدمة؛
- تمويل النشاط الاقتصادي بطريقة واعية عن طريق الموازنة بين المنافع المتوقعة مع تكاليف الاستخدام، وخاصة التعرض المحتمل للخطر من استخدام مصادر إقراض خارجية.
- ومن أجل تنفيذ العملية الاستثمارية واتخاذ القرارات المناسبة يمكننا تحديد الاستراتيجيات الرئيسية المطلوبة وهي¹⁴: إعداد الموازنة الاستثمارية؛ ثم تحديد أنواع الاستثمارات؛ وفي الأخير سحب الاستثمارات. وكذلك المقاييس المعيارية اللازمة المتمثلة في: القيمة الحالية و معدل المردود الداخلي، وأيضاً استرداد رأس المال.

3- أساليب التنبؤ بالوضع المالي:

1- نموذج ألتمان 1968 (Z-Score)

اعتمد ألتمان في بناء نموذج على التحليل التمييزي الخطي المتعدد المتغيرات Multiple Discriminant Analysis (MDA) واستطاع أن يميز بين المؤسسات الناجحة و المؤسسات الفاشلة في قطاع الصناعة. و قد أثبت هذا الأسلوب الذي استخدمه ألتمان من فاعليته في التنبؤ بقدرة العملاء على

سداد ما عليهم من التزامات مصرفية و التنبؤ بمستوى ربحية السهم العادي فقط ، وإنما أثبت من فاعليته كذلك في تصنيف المؤسسات الاقتصادية وفقاً لأنماط الاستثمار ، و كذا في تقييم السندات المتداولة في سوق الأوراق المالية ، و يتكون هذا النموذج من خمس نسب مالية على الشكل التالي¹⁵:

$$Z = 3.3 X1 + 1.2 X2 + 1.0 X3 + 0.6 X4 + 1.4 X5$$

حيث أن:

X5	X4	X3	X2	X1
الأرباح المحتجزة المتراكمة/مجموع الأصول	القيمة السوقية للأسهم/القيمة الدفترية للدين	المبيعات/مجموع الأصول	صافي رأس المال العامل/مجموع الأصول	الأرباح قبل الفوائد و الضرائب/مجموع الأصول

حيث Z مؤشر التعثر المالي فإنه :

الوضع المالي	Z
النموذج يتوقع أن المؤسسة لن تفلس	عندما تكون $Z < 2.99$
النموذج يتوقع أن المؤسسة سوف تفلس.	عندما تكون $Z > 1.81$
بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس المؤسسة أو عدم إفلاسها	إذا كانت Z تقع ما بين (1.81- 2.99)
يعطي مؤشراً بأن المؤسسة أمام احتمالية 90% بأنها سوف تصبح مفلسة خلال عام.	كانت Z أقل من 2.76

نجح هذا النموذج إلى حد ما في التنبؤ بالإفلاس قبل وقوعه بسنتين فقط، و فشل بالتنبؤ بالإفلاس إلى أكثر من ذلك، إذ بلغت نسبة الخطأ في هذا النموذج 5%، 28%، 52%، 69%، 64% في السنوات السابقة للإفلاس على التوالي. فهذه النتائج تعتبر جيدة في السنة الأولى و الثانية، و لكنها قد لا تكون مرضية في السنوات الثالثة، الرابعة و الخامسة التي يكون فيها التنبؤ بمستقبل المؤسسة أكثر أهمية .

و لقد وجهت كثير من الانتقادات لهذا النموذج منها:

– أنه يطبق فقط على المؤسسات والشركات ذات أسهم، وعلى وجه الخصوص المؤسسات التي تمارس النشاط الإنتاجي .

– أنه يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول و هذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات.

2- نموذج ألتمان 1971 Altman :

و لهذا قام ألتمان بتطوير نموذج يستخدم ويطبق في المؤسسات والشركات الخدمية والتجارية حيث كان النموذج المعدل كالتالي:

$$Z = 6.5 X1 + 3.26 X2 + 1.05 X3 + 6.72 X4$$

حيث أن:

X4	X3	X2	X1
القيمة الدفترية للدين/إجمالي الخصوم	الأرباح قبل الفوائد و الضرائب/إجمالي الأصول	الأرباح المحتجزة المتراكمة/إجمالي الأصول	صافي رأس المال العامل/إجمالي الأصول

حيث أن:

الوضع المالي	Z
النموذج يتوقع أن المؤسسة لن تفلس.	عندما تكون $Z < 2.9$
النموذج يتوقع أن المؤسسة سوف تفلس.	عندما تكون $Z > 1.23$
تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس المؤسسة أو عدم إفلاسه.	إذا كانت Z تقع ما بين (1.23- 2.9)

3- دراسة كونان و هولدر (Conan, Holder, 1979)

هذا النموذج عرف بدراسته على مجموعة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة متكونة من 95 مؤسسة فاشلة و بنفس العدد من المؤسسات الناجحة، حيث أمكن هذا النموذج من التوصل بالتنبؤ بالوضع المالي للمؤسسات بنسبة 75% لثلاث سنوات مما يمكن من معرفة تدهور الوضعية المالية للمؤسسة و إجراء التصحيحات اللازمة في وقتها، وهو ما اعتبره الباحثون غير كاف للتنبؤ بالتعثر المبكر . و يمكن عرض هذا النموذج كما يلي:

$$\text{Score}(Z) = 0,24 X1 + 0,22 X2 + 0,16 X3 - 0,84 X4 - 0,10 X5$$

حيث:

X5	X4	X3	X2	X1
مصاريف العمال/القيمة المضافة.	المصاريف المالية/رقم الأعمال خارج الرسم	القيم المتحققة والنقدية/مجموع الميزانية	الأموال الدائمة / مجموع الميزانية	الفائض الإجمالي للاستغلال /مجموع الديون
<ul style="list-style-type: none"> ❖ إذا كان $Z > 0.04$ المؤسسة في وضعية سيئة باحتمال عجز $P > 65\%$. ❖ إذا كان $0.04 \leq Z < 0.09$ نقول عن المؤسسة في وضعية مشكوك فيها باحتمال عجز محصور بين $38\% \leq P \leq 65\%$. ❖ إذا كان $0.09 \leq Z$ المؤسسة في وضعية جيدة باحتمال عجز $P \leq 38\%$. 				

ثالثا/ تحليل وتقييم أداء مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات باستخدام نماذج التنبؤ في الكشف عن الوضع المالي لهما.

تطرقنا لهذا المحور من أجل إسقاط الواقع النظري (استخدام التحليل المالي) على الواقع التطبيقي وذلك باعتمادنا على القوائم المالية لمجمع صيدال الأم وشركة أليانس للتأمينات الأم ، وتقييم أدائهما من خلال تحليل القوائم المالية ، كما استعنا في ذلك بنماذج التنبؤ في الكشف عن الوضع المالي لهما .

1- دراسة حالة لمجمع صيدال

1-1. نشأة وتطور مجمع صيدال:

إن مجمع صيدال من أهم وأكبر المؤسسات العمومية التي يقف عليها الاقتصاد الجزائري والنشاط في مجال الصناعة الصيدلانية⁽¹⁶⁾، وهذا بسعيه الدائم إلى تحسين نوعية وجوده منتجاته من أجل ضمان استمراره وتطوره⁽¹⁷⁾، إضافة إلى هيكله الواسع الذي يتوزع عبر مختلف أنحاء الوطن، و مجمع صيدال هو مؤسسة ذات أسهم برأسمال يقدر بـ 25 مليار دج موزعة إلى 10 ملايين سهم، تقدر القيمة الاسمية لكل سهم بـ 250 دج، يختص مجمع صيدال في ميدان المواد والمنتجات الصيدلانية، حيث تتمثل المهمة الرئيسية في تطوير، إنتاج وبيع المواد الصيدلانية⁽¹⁸⁾.

يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الاقتصادية والإنتاجية التي أنشأت عن طريق إعادة هيكلة المؤسسة العمومية الاقتصادية، وبالتالي يكون مجمع صيدال قد مر بمراحل مختلفة في تاريخ تأسيسه مرت بها المؤسسة الصيدلانية الجزائرية⁽¹⁹⁾.

تأسست الصيدلانية الجزائرية (PCA) سنة 1969 بموجب القرار المؤرخ في 10 أفريل 1963 والذي حدد مهامها استيراد وتصنيع المنتجات ذات الاستعمال البشري.

2-1. تقديم قائمة المركز المالي للمجمع خلال الفترة "2010 - 2015".

1-2-1. الميزانية الموحدة لأصول وخصوم مجمع صيدال:

لقد تم إظهار الميزانية المحاسبية للمجمع خلال سنوات الدراسة كما يلي:

(الجدول رقم 01): الميزانية الموحدة للأصول

المبالغ والسنوات						الأصول
2015	2014	2013	2012	2011	2010	
12 672 871 982,09	13 003 229 373,47	11 308 739 239,87	11 454 745 444,92	11 161 030 680,69	13 212 823 631,73	الأصول غ الجارية
18 954 263 332,07	18 584 475 032,46	18 790 834 132,82	18 566 400 049,62	16 116 940 187,04	15 038 364 330,95	الأصول الجارية
31 627 135 314,16	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	30 021 145 494,54	27 277 970 867,73	28 251 187 962,68	مجموع الأصول

المصدر : وثيقة الميزانية جانب الأصول ، مصلحة المالية والمحاسبة، مجمع صيدال، الجزائر 26-04-2017.

(الجدول رقم 02): الميزانية الموحدة للخصوم

المبالغ والسنوات						الخصوم
2015	2014	2013	2012	2011	2010	

16 888 586 115,72	17 590 664 386,45	16 748 436 102,49	14 746 506 012,32	13 795 482 542,61	11 785 525 448,08	الأموال الخاصة
9 288 347 757,69	8 488 726 950,90	5 008 200 602,57	6 341 404 296,71	5 741 800 974,06	8 620 504 681,46	الخصوم الجارية
5 450 201 440,75	5 508 313 068,58	8 342 936 667,63	8 933 235 185,51	7 740 687 351,05	7 845 157 833,19	الخصوم الجارية
31 627 135 314,16	31 587 704 405,93	30 099 573 372,69	30 021 145 494,54	27 277 970 867,72	28 251 187 962,73	مجموع الخصوم

المصدر : وثيقة الميزانية جانب الأصول ، مصلحة المالية والمحاسبة، مجمع صيدال، الجزائر 26-04-2017.

1-2-2. تحليل النتائج:

من خلال نظرنا الأولية للأرقام الميزانية قبل الخوض في التحليل والتقييم لمجمع صيدال الأم خلال الفترة المدروسة (2010-2015)، تظهر لنا مجموع الميزانية خلال فترة الدراسة أنها في تطور مستمر لكن بنسبة بطيئة جدا، أي بمعنى أن نسبة الزيادة من سنة لأخرى تقدر في المتوسط بحوالي 2.38% سنويا وهذا التطور ناتج من العناصر المكونة لقائمة المركز المالي.

2- دراسة حالة لشركة أليانس للتأمينات:

1-2. نشأة وتطور الشركة²⁰:

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

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

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

2-2. تقديم قائمة المركز المالي للشركة خلال الفترة "2010 - 2015".

- الميزانية الموحدة لأصول وخصوم شركة أليانس للتأمينات:

لقد تم إظهار الميزانية المحاسبية للمجمع خلال سنوات الدراسة كما يلي:

(الجدول رقم 03): الميزانية الموحدة للأصول

المبالغ والسنوات						الأصول
2015	2014	2013	2012	2011	2010	

2 755 659 558,51	2 797 281 567,93	2 448 379 085,24	2 229 388 751,91	2 802 680 137,73	1 995 701 620,76	الأصول الجارية
4 602 879 845,06	4 402 804 307,53	4 658 865 295,57	4 325 319 148,92	3 827 756 731,95	3 858 966 005,86	الأصول الجارية
7 358 539 403,57	7 200 085 875,46	7 107 244 380,81	6 554 707 900,83	6 630 436 869,68	5 854 667 626,62	مجموع الأصول

المصدر: وثيقة الميزانية جانب الأصول ، مصلحة المالية والمحاسبة، لشركة أليانس للتأمينات، الجزائر 2018/11/29.

(الجدول رقم 04): الميزانية الموحدة للخصوم

المبالغ والسنوات						الخصوم
2015	2014	2013	2012	2011	2010	
2 737 079 268,83	2 881 705 827,02	2 568 710 604,97	2 201 384 804,15	1 968 449 867,48	2 453 203 445,48	الأموال الخاصة
666 544 515,10	607 456 923,73	728 858 241,73	838 847 445,62	997 968 667,82	761 305 127,54	الخصوم الجارية
3 954 915 619,64	3 710 923 124,70	3 809 675 534,10	3 514 475 651,06	3 664 018 334,38	2 640 159 053,60	الخصوم الجارية
7 358 539 403,57	7 200 085 875,45	7 107 244 380,80	6 554 707 900,83	6 630 436 869,68	5 854 667 626,62	مجموع الخصوم

المصدر: وثيقة الميزانية جانب الأصول ، مصلحة المالية والمحاسبة، لشركة أليانس للتأمينات، الجزائر 2018/11/29.

3-2. تحليل النتائج:

يتضح لنا جليا من خلال نظرنا الأولية لأرقام القوائم المركز المالي لشركة أليانس خلال الفترة المدروسة (2010-2015)، في تطور مستمر من سنة للأخرى وهذا الارتفاع يقدر في المتوسط بحوالي 4.80% سنويا، إلا أن هذا التطور المستمر للميزانية ناتج عن تطور بعض العناصر المكونة في الميزانية، وعلى سبيل المثال نجد تطور الأصول الغير الجارية من سنة 2010 إلى غاية 2015 بنسبة حوالي 38% وهذه النسبة كبيرة جدا مقارنة بالفترة المدروسة لستة سنوات فقط.

3- إستخدام نماذج الكشف عن الوضع المالي:

3-1. نموذج ألتمان 1968:

لتوضيح الفكرة أكثر سنقوم باستخراج جميع المؤشرات الدالة والمساعدة في الكشف عن الوضع المالي لفترة الدراسة لمجمع صيدال الأم وشركة أليانس للتأمينات (2010-2015) وذلك من خلال الجدول التالي:

- الجدول رقم (05) نتائج نموذج ألتمان على مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات:

القيم	2015		2014		2013		2012		2011		2010	
	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال
X1	0,081	0,357	0,123	0,414	0,119	0,347	0,124	0,321	0,025	0,307	0,208	0,255
X2	0,381	0,586	0,351	0,557	0,361	0,556	0,336	0,491	0,297	0,506	0,419	0,417
X3	0,038	0,041	0,039	0,050	0,070	0,093	0,221	0,080	-0,229	0,093	-0,160	0,054
X4	0,381	0,586	0,463	0,443	0,639	0,444	0,664	0,509	0,703	0,494	0,581	0,583
Z	4,375	8,214	5,093	7,536	6,320	7,149	6,594	7,190	5,612	7,063	6,456	6,988

المصدر : إعداد الباحثين

- التعليق:

من خلال نتائج الجدول السابق عند تطبيقنا لنموذج ألتمان (Z-score) على مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات، فإنه ما تم ملاحظته هو أنهما في تطور مستمر من سنة لأخرى خلال الست (06) سنوات الأخيرة، وعليه يمكن القول أن نتائج النموذج (Z) صالحة للتنبؤ للسنوات القادمة بإستمراريتها مستقبلا، كما يشير ارتفاع "Z" إلى سلامة المركز المالي لكليهما.

الجدول رقم (06) يظهر مختصر جميع نتائج قيم باستخدام نموذج ألتمان Z-Score

السنوات	مجمع صيدال		شركة أليانس للتأمينات	
	قيم Z	التفسير	قيم Z	التفسير
2010	6.99	ناجحة وقادرة على الاستمرار	6.45	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2011	7.06	ناجحة وقادرة على الاستمرار	5.61	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2012	7.19	ناجحة وقادرة على الاستمرار	6.59	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2013	7.15	ناجحة وقادرة على الاستمرار	6.32	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2014	7.54	ناجحة وقادرة على الاستمرار	5.09	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2015	8.21	ناجحة وقادرة على الاستمرار	4.38	ناجحة وقادرة على الاستمرار

المصدر : إعداد الباحثين

الجدول رقم (07) يبين تحليل المؤشرات بالنسبة لمجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات باستعمال نموذج ألتمان :

متوسط المؤشرات	الوزن النوعي	مجمع صيدال		شركة أليانس للتأمينات	
		التحليل	الوزن النوعي	التحليل	الوزن النوعي
X1	0.33	يعتبر صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول هو أحد أهم نسب السيولة التي يمكن ملاحظته أن هناك علاقة قوية بين قيمة (Z) حيث تبين النسبة أنه توجد سيولة تمكنها من تخطي خسائر كبيرة وقادرة على تسديد التزاماتها والتي تفوق 10%.	0.11	حيث يلاحظ من النسبة أنها في وضعية جيدة والتي تمكن من الشركة في تسديد التزاماتها كونها تجوز على نسبة تفوق 10%.	
X2	0.52	الأرباح المحتجزة التي يمكن أن تفسر بأن المجمع لا يقوم بتوزيع الأرباح على المستثمرين وذلك بسبب وجود عجز متراكم وهذا ما لا نلاحظه في المجمع كون قيمة (Z) مرتفعة.	0.36	نفس التفسير بالنسبة للشركة والتي هي مقارنة بالمجمع قليلة نوعا ما، إلا أنها نسبة مهمة في الشركة والتي تفسر أن هناك سيولة كافية يمكنها من تفادي العجز والفشل مستقبلا.	
X3	0.07	نلاحظ أنها تفسر معدل العائد على الاستثمار، حيث توجد علاقة قوية بين هذه النسبة وقيمة (Z) والتي تحتوي على قيمة متدنية عن 0.1 .	-0.003	يعتبر معدل العائد على الاستثمار في شركة أليانس للتأمينات ضعيل ومدني جدا إذ يفسر أن هاته الشركة لا يمكنها أن تضمن استمرارية إلا بعد إعادة النظر في إيرابها المتحصلة خلال النشاط والتي هي أقل من 0.1.	
X4	0.51	الذي يمثل مجموع الديون بالنسبة إلى إجمالي الخصوم حيث يتبين من خلال القيمة المؤشر أنها تفوق 0.5، وهذا ما يفسر أن لدى المجمع ديون طويلة وقصيرة	0.57	من خلال قيمة المؤشر التي تفوق 0.5 فهذا يعطي دلالة عن مكونات الخصوم من ديون قصيرة وطويلة الأجل أكثر من رأس المال الخاص بالشركة وهذا ما يعطيها تفسيراً	

بأنها شركة ذات ديون .

تفوق رأس المال وهو أمر غير جيد بالنسبة للمجمع.

المصدر : إعداد الباحثين

2-3. نموذج كونان و هولدر (Conan,Holder, 1979)

- الجدول رقم (08) نتائج نموذج كونان وهولدر على مجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات:

القيم	2015		2014		2013		2012		2011		2010	
	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال	أليانس للتأمينات	صيدال
X1	0,649	0,158	0,547	0,184	0,433	0,291	0,432	0,257	0,219	0,525	0,352	0,345
X2	0,485	0,809	0,463	0,826	0,464	0,723	0,464	0,702	0,447	0,716	0,549	0,722
X3	0,611	0,549	0,626	0,588	0,656	0,624	0,660	0,618	0,577	0,591	0,659	0,532
X4	0,003	0,013	0,003	0,016	0,003	0,019	0,005	0,016	0,002	0,015	0,008	0,021
X5	0,255	0,555	0,290	0,537	0,275	0,484	0,261	0,478	0,145	0,472	0,153	0,605
Z	0,332	0,237	0,301	0,253	0,280	0,264	0,281	0,254	0,227	0,319	0,289	0,249

المصدر : إعداد الباحثين

- التعليق:

من خلال نتائج الجدول السابق عند تطبيقنا لنموذج كونان وهولدر (Z) Score، فإنه يسمح بالتنبؤ بفشل الشركة أو المجمع بنسبة 75% خلال الثلاث سنوات فقط، لكن ما تم ملاحظته هو كل القيم هي أكبر من "Z < 0.09" خلال الفترة المدروسة (2010-2015)، مما يدل على أن الوضعية المالية لهما جيدة مرفقة باحتمال عجز ضئيل يكون أقر مستويات 30% حسب التمثيل البياني أدناه، وعليه يمكن القول أن نتائج النموذج (Z) Score صالحة للتنبؤ للسنوات القادمة بإستمرارية المجمع والشركة مستقبلا.

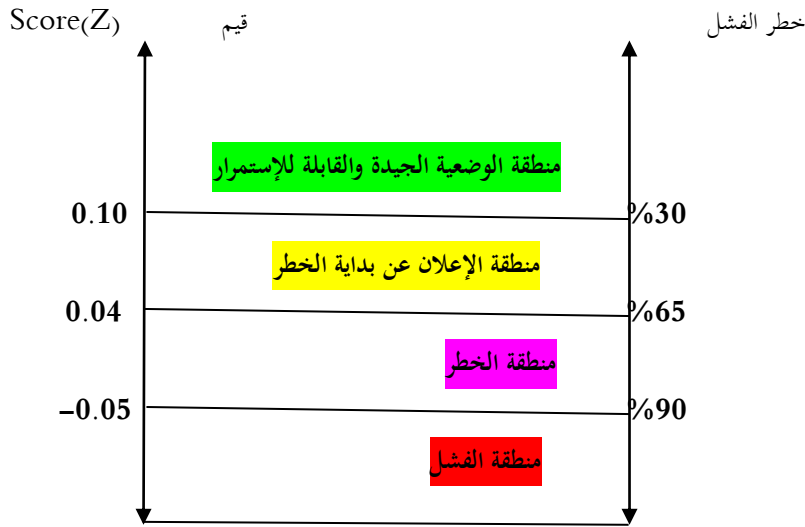
الجدول رقم (09) يظهر مختصر جميع نتائج قيم Z-Score باستعمال نموذج كونان وهولدر

السنوات	مجمع صيدال		شركة أليانس للتأمينات	
	قيم Z	التفسير	قيم Z	التفسير
2010	0.25	ناجحة وقادرة على الاستمرار	0.29	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2011	0.32	ناجحة وقادرة على الاستمرار	0.23	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2012	0.25	ناجحة وقادرة على الاستمرار	0.28	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2013	0.26	ناجحة وقادرة على الاستمرار	0.28	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2014	0.25	ناجحة وقادرة على الاستمرار	0.30	ناجحة وقادرة على الاستمرار
2015	0.24	ناجحة وقادرة على الاستمرار	0.33	ناجحة وقادرة على الاستمرار

المصدر : إعداد الباحثين

وللمزيد من التوضيح، ارتأينا أن نضع هذا التمثيل البياني الذي يحدد المناطق المتعلقة بالوضعية المالية للمجمع والشركة حيث مقسمة إلى أربعة مناطق :

- **المنطقة الأولى :** هي تلك المنطقة التي بالفشل وهذا إذا ما طبقنا نموذج كونا و هولدر وكانت القيمة (Z) أقل من أو تساوي ($-0.05 \geq Z$) فإنه سوف تكون مربوطة باحتمال 90% من خطر الفشل المالي أن يحدث خلال الثلاث سنوات القادمة.
- **المنطقة الثانية :** هي منطقة تسمى بالخطر أقل من المنطقة السابقة في درجة خطورتها، وهي إعلان بالوقوع في الفشل إذا لم يتخذ أية إجراء مالي أو هيكلية لتفادي هذا، والتي عادة تكون قيمة (Z) بين أقل من أو يساوي 0.04 وأكبر تماما من -0.05، حيث يكون مصحوبا باحتمال 65%.
- **المنطقة الثالثة:** تسمى بمنطقة بداية الخطر، أي الوضع المالي غير جيد ويجب التحرك قبل الولوج في مشاكل مالية مستقبلا مما يجرمها من نشاط إنتاجي مريح، ولهذا فأغلب الاقتصاديين يعتبرون هذه المنطقة هي المنطقة المحورية التي من خلالها ترجع فيها الشركة إلى ما كانت عليه من قبل، وعادة ما تكون قيمة (Z) محصورة بين أقل من أو تساوي 0,1 وأكبر تماما من 0,04 مرفوقة باحتمال الوقوع في الخطر 30%.
- **المنطقة الرابعة :** هي المنطقة المفضلة لدى الاقتصاديين حيث تعبر عن الوضعية المالية الجيدة والقابلة للاستمرار ولا تكون فيها أية مخاوف، والتي عادة تكون قيمة (Z) أكبر تماما من 0.01 وهذا باحتمال خطر الفشل المالي ضئيل جدا بأقل من 30%.
- التمثيل البياني رقم (03) يبين المناطق بالوضعية المالية للشركة عند تطبيق نموذج كونا و هولدر



المصدر: إعداد الباحثين

- تحليل المؤشرات لنموذج كونا و هولدر:
- يمكن تحليل هذا النموذج من خلال تحليل المؤشرات المكونة للنموذج لمعرفة مراكز القوة والضعف للشركة والجمع وذلك من خلال الجدول الآتي:
- جدول رقم (10) يبين تحليل المؤشرات بالنسبة لمجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات باستعمال نموذج كونا و هولدر:

شركة أليانس للتأمينات		مجمع صيدال		متوسط المؤشرات
التحليل	الوزن النوعي	التحليل	الوزن النوعي	
نفس التحليل بالنسبة حيث يمكن أن تمول الديون بجزء كبير من الأموال الفائضة عن الاستغلال وهي كذلك أكبر من 0.15.	0.43	يمثل هذا المؤشر الفائض الإجمالي للاستغلال على مجموع الديون حيث تمثل نسبة معتبرة تغطيها خلال الفترة المدروسة (2010-2015) وهي أكبر من 0.15 .	0.29	R1
هي نسبة قريبة من المتوسط والتي تعتبر في مجملها مقارنة مع النسبة 0.5 مما يتوجب على الشركة : - إما زيادة في الأموال الخاصة ورؤوس الأموال. - إما عدم منحها لديون طويلة الأجل ، هذا يعطيها نوعا من الاستقرار المالي مستقبلا.	0.475	حيث تمثل مدى تغطية الأموال الدائمة لمجموع الميزانية ، وهي نسبة عالية جدا مقارنة بإجمالي الميزانية والتي تقدر بـ 0.75 وهي أكبر من 0.5، مما يفضي للمجمع أنه في حالة من الإستقرار على المدى الطويل .	0.75	R2
يسمح هذا المؤشر بدراسة إمكانية الشركة في عملية تغيير هيكلها من جانب الأصول حتى تصبح تماشي مع الهيكل الأمثل ، إلا أن ما يلاحظ أن النسبة مرتفعة جدا ما يؤكد وجود سيولة كبيرة لم تستغل في النشاط .	0.63	حيث تدخل ضمن هيكله الأصول والتي بدورها تمثل مجموع القيم الجاهزة والقيم الغير الجاهزة بالنسبة للإجمالي الأصول ، مع العلم أنه يسمح بقياس درجة السيولة التي يتمتع بها المجمع من موجودات وهي فاقت النسبة المحصورة بين $0.5 > R3 > 0.3$ فهي إذن مرتفعة نوعا ما مما يدل على وجود قيم نقدية متحققة غير مستغلة.	0.58	R3
نلاحظ أن هذه النسبة على مستوى الشركة هي ضئيلة جدا وهذا ما يؤكد أنها لم تقم بأية بصرف أموال غير داخلية في النشاط .	0.004	حيث تمثل مدى تغطية المصاريف المالية بالنسبة لرأس المال المجمع خارج الرسم ، والذي يكون محدود $0.025 > R4 > 0.01$ في حالة جيدة.	0.017	R4
على عكس المجمع فهي نسبة قليلة ، أي ما يدل عدد العمال داخل الشركة ضئيل .	0.230	تمثل نسبة مصاريف العمال ولمستخدمين بالنسبة للقيمة المضافة للمجمع مما يتبع عنه أن هناك مبالغ كبيرة صرفت في هذا الشأن وهذا ما يؤكد وجود عدد كبير من العمال داخل المجمع.	0.52	R5

في الأخير نلاحظ أن المجمع والشركة تتمتعان بوضعية مالية جيدة جدا وهذا من خلال قراءتنا للقوائم المالية لكلا الطرفين عند الفترة المدروسة (2010-2015) وبتطبيق النموذجين أكدنا على أنهما في حالة جيدة.
الخلاصة والنتائج:

بناء على ما تقدم في هذه الورقة البحثية التي من خلالها حاولنا التعرف على فعالية وجدوى التحليل المالي من خلال قوائم المراكز المالية (الميزانيات) و استغلالها في فعالية النماذج المستخدمة في الكشف عن الوضع المالي لمجمع صيدال وشركة أليانس للتأمينات وذلك باستعمال نموذج ألتمان ونموذج كوران هولدر، أكدنا أنهما مؤشرين فعالين في تقييم الأداء المالي للعينة المدروسة (بمجمع صيدال الأم وشركة أليانس للتأمينات) ، ومن خلال النتائج المتوصل إليها عبر هاذين النموذجين فإنهما يؤكدان أيضا مايلي:

- ✓ يمتازان النموذجين بفعالية كبيرة جدا وهذا ما أكدته الدراسة التطبيقية وتحليل القوائم المالية على النموذجين.
- ✓ بعد تطبيقنا لنموذج ألتمان (Z-Score) ظهرت لنا نتائج تجزم بقوة الدراسة وعدم الوقوع في الفشل المالي خلال الفترة المدروسة (2010-2015)، والتي كانت تبعث نوعا من الأريحية للفترة المقبلة كون قيم (Z) عالية جدا مقارنة مع ماهو مدروس قبلا.
- ✓ كما أكدت نفس الدراسة عند تطبيقنا لنموذج كونان هولدر والتي هي بدورها جاءت على نفس النسق بجزمها في عدم الوقوع في الفشل المالي خلال الثلاث سنوات مستقبلا .
- ✓ إذن تعتبر الدراسة من خلال الأساليب الحديثة في دراسة الوضع المالي للمجمع والشركة من أهم الدراسات خصوصا في الوقت الراهن الذي يعتمد في الكثير على مدى التعرف على وضع الشركة قبل الخوض في غمارها من خلال شراء لأسهمها أو الاستثمار فيها بأي حال من الأحوال.
- وبناء على ما توصلت إليه من نتائج تم وضع التوصيات التالية:
- ✓ العمل على تطبيق واستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي داخل المجمع وشركة أليانس للتأمينات وهذا من أجل معرفة وضعها المالي مستقبلا خاصة لمجلس الإدارة والمستثمرين فيهما.
- ✓ الحث بالتكفل التام بنظام رقابة فعال يعمل على الإنذار المبكر بالوقوع لحالة الفشل المالي وإعطاء وقت كاف من أجل تصحيح الأخطاء والانحرافات مستقبلا.
- ✓ ضرورة إجراء المزيد من الدراسات المعمقة في هذا المجال وذلك من خلال التطرق إلى تطبيق نماذج أخرى تخص هذا المجال غير النموذجين المدروسين .
- ✓ كما نوصي بتوسيع العينة المدروسة من الطرفين، وهذا ما يعطي الدراسة نوعا من الدقة والنتائج الجيدة.

قائمة المراجع:

- 1 وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي (منهج علمي وعلمي متكامل)، مؤسسة الاوراق، عمان، 2004 ، صص 2 - 21 .
- 2 أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 40.
- 3 وليد ناجي الحياي، نفس المرجع ، 2004 ، ص 12.
- 4 أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص: 41.
- 5 مبارك لسوس ، التسيير المالي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 ، ص. 16 .
- 6 عبد الحليم كراجه ومن معه ، الادارة والتحليل المالي ، الطبعة الاولى ، عمان : دار الصفاء للنشر ، 2000 ، ص. 143 .
- 7 حمزة محمود الزبيدي ، التحليل المالي : تقييم الاداء والتنبؤ بالفشل ، عمان : مؤسسة الوراق للنشر وتوزيع ، 2004 ، صص 24 - 22 .
- 8 هيثم محمد الزعي ، الادارة والتحليل المالي، دار الفكر ، الطبعة الاولى ، عمان ، 2000 ، صص 160 - 159 .

9 MICHEL GERVAIS , **Contrôle de gestion** , Paris: Edition Economica , .1997.p.104.

10 MICHEL GERVAIS , **Contrôle de gestion** , Paris: Edition Economica , Op.Cit.p.104.

11 PIERRE PAUCHER ,**Mesure de la performance financière de l'entreprise** ,Editons O.P.U .1993.P-P. 7- 9.

12 منير شاكور محمد ، عبد الناصر نور ، التحليل المالي : مدخل صناعة القرارات، مرجع سابق ، ص2 .

13 منير شاكور محمد ، عبد الناصر نور ، التحليل المالي : مدخل صناعة القرارات، المرجع نفسه ، ص2 .

14 منير شاكور محمد ، إسماعيل ، عبد الناصر نور ، التحليل المالي : مدخل صناعة القرارات، مرجع سابق ، ص ص. 28 – 31 .

15 D'autres études menées aux Etats Unis ont utilisé l'analyse discriminante pour prévoir la faillite : Deakin (1972), Blum (1974), Dambolena et Khoury (1980).

16 Groupe Saidal/Rapport de Gestion, SAIDAL au seuil d'une nouvelle étape, 2009, p61.

(17)www.Saidalgroup.dz, date de consultation le 12/08/2018.

(18)Groupe Saidal, op.cit,P61.

(19)www.Saidalgroup.dz Strique –asp. Consulte le 05/06/2018.

(20) www.alliance.com.dz consulte le 01/10/2018.