جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم المالية والمحاسبية

الموضوع:

الأساليب الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النماذج الإحصائية

–دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية–

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم المالية والمحاسبة تخصص: مالية المؤسسة.

من إعداد الطالبة:

نريمان جودي

تحت إشراف الأستاذة:

خيرة بلحمري

أعضاء لجنة المناقشة

أ.د.حمادي نبيل	جامعة المدية	رئيساً
أ.د.بلحمري خيرة	جامعة المدية	مقرراً
أ.د.حفصي بونبعو ياسين	المركز الجامعي تيبازة	عضواً ممتحناً
أ.د.العثماني مصطفى	المركز الجامعي تيبازة	عضواً ممتحناً
د.ولد شرشالي سمية	جامعة المدية	عضواً ممتحناً
د. داود خيرة	جامعة المدية	عضواً ممتحناً

السنة الجامعية: 2023-2024

جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم المالية والمحاسبية

الموضوع:

الأساليب الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النماذج الإحصائية

–دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية–

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة.

من إعداد الطالبة:

نريمان جودي

تحت إشراف الأستاذة:

خيرة بلحمري

أعضاء لجنة المناقشة

أ.د. حمادي نبيل	جامعة المدية	رئيساً
أ.د. بلحمري خيرة	جامعة المدية	مقرراً
أ.د.حفصي بونبعو ياسين	المركز الجامعي تيبازة	عضواً ممتحناً
أ.د. العثماني مصطفى	المركز الجامعي تيبازة	عضواً ممتحناً
د. ولد شرشالي سمية	جامعة المدية	عضواً ممتحناً
د. داود خيرة	جامعة المدية	عضواً ممتحناً

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ

﴿ اَللّٰهُ نُورُ السَّمٰوٰتِ وَالْاَرْضِ مَثَلُ نُورِهٖ
كَمِشْكٰوةٍ فِيهَا مِصْبَاحٌ اَلْمِصْبَاحُ فِي زُجَاجَةٍ
اَلزُّجَاجَةُ كَاَنَّهَا كَوْكَبٌ دُرِّيٌّ يُوقَدُ مِنْ شَجَرَةٍ
مُبَارَكَةٍ زَيْتُونَةٍ لَا شَرْقِيَّةٍ وَلَا غَرْبِيَّةٍ يَكَادُ زَيْتُهَا
يُضِيءُ وَلَوْ لَمْ تَمْسَسْهُ نَارٌ نُورٌ عَلٰى نُورٍ يَهْدِي
اللّٰهُ لِنُورِهٖ مَنْ يَشَاءُ وَيَضْرِبُ اللّٰهُ الْاَمْثَالَ لِلنَّاسِ
وَاللّٰهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴾

صَدَقَ اللّٰهُ الْعَظِيمِ

شكر وعرفان

الحَمْدُ للهِ الَّذَي لاَ يَبْلُغُ مِدْحَتَهُ القَائِلُونَ، وَلاِ يُحْصِي نَعْمَاءَهُ العَادُّونَ، ولاَ يُؤَدِّي حَقَّهُ الُمجْتَهِدُونَ، الَّذِي لاَ يُدْرِكُهُ بُعْدُ الهِمَمِ، وَلاَ يَنَالُهُ غَوْصُ الفِطَنِ.

أحمد الله تعالى حمدا كثيرا طبيا مباركا فيه على ماوفقني و أكرمني و أنعم علي إتمام هذا العمل الذي أرجو أن ينال رضاه قبل كل شيء ، تتسابق الكلمات و تتزاحم العبارات لتنظم عقد الشكر الذي يستحقه جميع من ساعدني في إنجاز هذا العمل لأتوجه بجزيل الشكر و الإمتنان إلى أستاذتي المشرفة (بلحمري خيرة) التي لم تبخل علي بتقديم النصائح و تصحيح الأخطاء طيلة فترة الدراسة و أتوجه كذلك بخالص الشكر و الإمتنان و الفضل و الإحسان إلى البرفيسور (حمادي نبيل) الذي قام بتوجيهي و دعمي في عملي ولا يسعني إلا أن أقول جزاه الله عني خير جزاء وبارك الله له في صحته و أهله و عمله و ماله . كما أتقدم بالشكر و التقدير و الإحترام إلى أعضاء لجنة المناقشة و أعضاء لجنة التكوين جزاهم الله ألف خير.

الإهداء

إلى سندي و قوتي وملاذي بعد الله تعالى إلى ينبوع الصبر و التفاؤل و الأمل أمي الغالية رعاها الله و بارك لها في صحتها و أطال في عمرها و رزقني برها

الى من علمني واكسبني شخصية قوية وكابد الصعوبات وقهر المستحيلات من اجلي ابي الغالي

الى اعز ما املك في دنياي ولداي الصغيران "عصام وعبد الغفور" حفظهما الله ورعاهما

إلى كل من ساندني و وقف بجانبي إلى كل من أعانني بكلمات التشجيع حفظكم الله

إلى كل من دعا الله لي غيبا أو جهرا

إلى جميع زميلاتي في الدراسة دفعة 2020-2021

إلى كل من أدركهم القلب و لم يدركهم القلم

إلى كل من يتصفح هذه المذكرة و يأمل أن تنفعه بشيء

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور النماذج الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي و كشفها مسبقا و التي قد تمس المؤسسة الإقتصادية خلال فترة حياتها و ذلك بإستخدام عدة نماذج منها تقليدية تمثلت في(نموذج Altmam ؛ نموذج Sherrod) أما بالنسبة للنماذج الحديثة فتمثلت في (نموذج Shirata ؛نموذج D.Score) و قد طبقت هذه النماذج على المؤسسات الإقتصادية النشطة في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من (2014-2021) بالإعتماد على القوائم المالية المنشورة فيها .

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها نموذج Altmam جسد لنا واقع كل مؤسسة بصفة دقيقة جدا عكس نموذج Sherrod أظهر صعوبة في التنبؤ بالفشل المالي في أغلب المؤسسات كون قيم Z وقعت في المنطقة الحرجة يصعب فيها الحكم على الوضع المالي للمؤسسات .

كما استنتجنا أن النموذجين (D.Score و Shirata) كانو فعالين في التنبؤ بالفشل المالي مستقبلا لعدة مؤسسات حيث كان التحليل منطقي جدا حسب متغيرات كل نموذج و قد بينا أن السنوات الأخيرة خاصة كانت أكثر عرضة للفشل المالي بسبب الأزمة التي عانت منها الجزائر.اهم توصية

الكلمات المفتاحية: التعثر المالي، التنبؤ، نموذج Altmam، نموذج Shirata، نموذج Sherrode نموذج D.Score، الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

Abstract

This study aims to highlight the role of modern models in predicting and detecting financial distress in advance, which may impact economic entities throughout their lifespan. Several models were used, including traditional ones such as the Altman model and the Sherrod model. As for modern models, they included the Shirata model and the D.Score model. These models were applied to active economic entities in the Algerian stock exchange during the period from 2014 to 2021, relying on the financial statements published by these entities.

The study yielded several important results, with the Altman model accurately representing the financial status of each entity, unlike the Sherrod model, which showed difficulty in predicting financial failure in most entities due to Z-values falling in the critical zone, making it challenging to assess their financial situation. Additionally, the D.Score and Shirata models were found to be effective in predicting future financial failure for several entities, with logical analyses based on each model's variables. The study revealed that the recent years, particularly, were more susceptible to financial failure due to the crisis experienced by Algeria.

Keywords: Financial distress, Prediction, Altman model, Shirata model, Sherrod model ,D.Score model,Companies listed on the Algerian stock exchange.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان	رقم الصفحة
شكر وعرفان	I
الإهداء	II
المستخلص	III
Abstract	IV
فهرس المحتويات	VI
قائمة الجداول	XI
قائمة الأشكال	XV
قائمة الملاحق	XVIII
المقدمة العامة	أ-م
الفصل الأول: التسيير الأمثل للتعثر المالي	**36-1**
تمهيد	2
المبحث الأول: مفاهيم حول التعثر المالي، أعراضه، أسبابه ومراحل حدوثه	3
المطلب الأول: مفاهيم حول التعثر المالي	3
المطلب الثاني: أعراض التعثر المالي	8
المطلب الثالث: أسباب التعثر المالي	11
المطلب الرابع: مراحل التعثر المالي	16
المبحث الثاني: أنواع التعثر المالي	23
المطلب الأول: التعثر الإقتصادي	23
المطلب الثاني: التعثر المالي	23
المطلب الثالث: التعثر القانوني	24
المبحث الثالث: الآثار المترتبة عن التعثر المالي	26
المطلب الأول: أثر التعثر المالي على الإقتصاد	26
المطلب الثاني: أثر التعثر المالي على الجهاز المصرفي	27
المطلب الثالث: الأثر الإجتماعي	28
المبحث الرابع: طرق علاج التعثر المالي	29
المطلب الأول: إعادة الهيكلة	29

المطلب الثاني: التطهير المالي	31
المطلب الثالث: الاندماج و تغيير الشكل القانوني	31
المطلب الرابع: التصفية والبيع	33
المطلب الخامس: أدوات السياسة الاقتصادية العامة	34
خلاصة	36
الفصل الثاني: التحليل المالي كأداة للتنبؤ بتعثر المؤسسات الاقتصادية	**76-37**
تمهيد	38
المبحث الأول: أسس النظرية للتنبؤ المالي	39
المطلب الأول: مفهوم التنبؤ وأهميته	39
المطلب الثاني: المحددات والأساليب المستخدمة في التنبؤ	43
المطلب الثالث: مدى امكانية التنبؤ بالفشل المالي	44
المبحث الثاني: الأساليب التقليدية والحديثة للتنبؤ المالي	46
المطلب الأول: الأساليب التقليدية	46
المطلب الثاني: الأساليب الحديثة	60
المبحث الثالث: تجربة رائدة عن الأسلوب المالي التقليدي والحديث	64
المطلب الأول: تقديم المعلومات المالية للشركة الوطنية للتامين SAA	64
المطلب الثاني: تطبيق الاساليب التقليدية للتحليل المالي	66
المطلب الثالث: تطبيق الاساليب الحديثة للتحليل المالي	71
خلاصة	76
الفصل الثالث: النماذج الإحصائية الحديثة و القديمة في التنبؤ بالفشل المالي	**98-77**
تمهيد	78
المبحث الأول: النماذج الإحصائية القديمة للتنبؤ بالتعثر المالي	79
المطلب الأول: نموذج التمان 1968	79
المطلب الثاني: نموذج شرود 1987	81
المطلب الثالث: نموذج سبيرنق 1978	82
المطلب الرابع: نموذج كيدا 1981	83
المبحث الثاني: النماذج الإحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي	84
المطلب الأول: نموذج شيراتا 2002	84

المطلب الثاني: نموذج د,سكور بلومس 2003	85
المبحث الثالث: تجربة رائدة للنماذج الإحصائية القديمة	87
المطلب الأول: تقييم الفشل المالي لشركة الخزف السعودي باستخدام نموذج التمان 1968	87
المطلب الثاني: تقييم الفشل المالي لشركة الخزف السعودي باستخدام نموذج كيدا 1981	91
المطلب الثالث: تقييم الفشل المالي لشركة الخزف السعودي باستخدام نموذج شيرود 1987	94
خلاصة	98
الفصل الرابع: تطبيق النماذج الإحصائية للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية	162-99
تمهيد	100
المبحث الأول: تقديم عامة للدراسة الميدانية	101
المطلب الأول: عرض منهجية الدراسة	101
المطلب الثاني: تقديم عام لمجمع صيدال ومؤسسة بيوفارم	104
المطلب الثالث: تقديم عام لشركة إليانس للتأمينات ومجمع سلسلة الأوراسي للفنادق	114
المبحث الثاني: تطبيق النماذج الإحصائية التقليدية للتنبؤ بالفشل المالي	125
المطلب الأول: نموذج التمان 1968	125
المطلب الثاني: نموذج شرود 1987	132
المطلب الثالث: المقارنة بين المؤسسات من خلال نموذج التمان و شيرود	140
المبحث الثالث: تطبيق النماذج الإحصائية الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي	143
المطلب الأول: نموذج شيراطا 2002	143
المطلب الثاني: نموذج د-سكور2003	150
المطلب الثالث: المقارنة بين المؤسسات من خلال نموذج شيراطا و د- سكور	158
خلاصة	162
الخاتمة العامة	164
قائمة المراجع	170
ملاحق	179

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	رقم الصفحة
01	تصنيف أسباب الفشل المالي حسب الأهمية النسبية لها	14
02	نسب السيولة	48
03	نسب المديونية	49
04	نسب النشاط	51
05	نسب الربحية والسوق	53
06	نسب المردودية	54
07	النسب المالية حسب القوائم المالية	55
08	النسب المالية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي	56
09	النسب المالية الأكثر أهمية للتنبؤ بابفشل المالي لدى المدققين والمحللين الماليين	57
10	ميزانية أصول لشركة وطنية للتأمين	64
11	ميزانية الخصوم لشركة وطنية للتأمين	65
12	حساب رأس المال العامل لشركة وطنية للتأمين	66
13	حساب احتياج رأس المال العامل لشركة وطنية للتأمين	67
14	حساب خزينة لشركة وطنية للتأمين	67
15	حساب نسبة السيولة العامة لشركة وطنية للتأمين	68
16	حساب نسبة السيولة المختصرة لشركة وطنية للتأمين	69
17	حساب نسبة السيولة الفورية لشركة وطنية للتأمين	69
18	حساب المردودية الاقتصادية لشركة وطنية للتأمين	70
19	حساب المردودية المالية لشركة وطنية للتأمين	70
20	التحليل الإحصائي لميزانية الأصول لشركة وطنية للتأمين	71
21	التحليل الإحصائي لميزانية الخصوم لشركة وطنية للتأمين	72
22	يوضح مختلف قيم المتغير التابع (٧) و المتغير المستقبل (X)	73
23	مختلف قيم الارتباط	73
24	ANOVA	73
25	Coefficient	74

26	تصنيف المؤسسات حسب درجة المخاطرة لنموذج شيرود	81
27	تحليل النتائج المتوقعة للنموذج	86
28	قيم مختلف العناصر لشركة الخزف السعودية لحساب قيمة ز-سكور	88
29	قيمة متغيرات نموذج التمان لشركة الخزف السعودي	89
30	قيم مختلف العناصر لشركة الخزف السعودية لحساب قيمة نموذج كيدا	91
31	قيمة متغيرات نموذج كيدا لشركة الخزف السعودي	93
32	قيمة متغيرات نموذج شيرود لشركة الخزف السعودي	95
33	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان	125
34	قيم متغيرات نموذج ألتمان لمؤسسة صيدال الجزائرية	126
35	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان	127
36	قيم متغيرات نموذج ألتمان لمؤسسة بيوفارم الجزائرية	128
37	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان	129
38	قيم متغيرات نموذج ألتمان لمجمع سلسلة الاوراسي	130
39	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان	131
40	قيم متغيرات نموذج ألتمان لمؤسسة أليانس للتأمينات	131
41	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج شيروود	133
42	قيم متغيرات نموذج شيروود لمؤسسة صيدال	133
43	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج شيروود	135
44	قيم متغيرات نموذج شيروود لمؤسسة بيوفارم	136
45	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج شيروود	137
46	قيم متغيرات نموذج شيروود لمجمع الأوراسي	137
47	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج شيروود	138
48	قيم متغيرات نموذج شيروود لمؤسسة أليانس للتأمينات	139
49	قيمة Z لكل من المؤسسات الاقتصادية	140
50	قيمة Z لكل من المؤسسات الاقتصادية	141
51	قيم البيانات المركبة لنموذج شيراطا	143
52	قيمة متغيرات نموذج شيراطا لمؤسسة صيدال الجزائرية	144
53	قيم البيانات المركبة لنموذج شيراطا	145

54	قيمة متغيرات نموذج شيراطا لمؤسسة بيوفارم الجزائرية	146
55	قيم البيانات المركبة لنموذج شيراطا	147
56	قيمة متغيرات نموذج شيراطا لمجمع الأوراسي	147
57	قيم البيانات المركبة لنموذج شيراطا	148
58	قيمة متغيرات نموذج شيراطا لمؤسسة أليانس للتأمينات	149
59	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج بلومس د- سكور	150
60	قيمة متفيرات نموذج بلومس د- سكور لمؤسسة صيدال الجزائرية	151
61	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج بلومس د سكور	153
62	قيمة متفيرات نموذج بلومس د- سكور لمؤسسة بيوفارم الجزائرية	153
63	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج بلومس د- سكور	154
64	قيمة متفيرات نموذج بلومس د- سكور لمجمع الأوراسي	155
65	قيم البيانات المالية المركبة لنموذج بلومس د- سكور	156
66	قيمة متغيرات نموذج بلومس د- سكور لمؤسسة أليانس للتأمينات	157
67	قيمة Z لنموذج شيراطا لكل من المؤسسات الاقتصادية	159
68	قيمة بلومس د- سكور لكل من المؤسسات الاقتصادية	160

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01	مراحل الانحدار المالي	7
02	مسار تعثر المؤسسة الاقتصادية	10
03	الصعوبات لمالية للمؤسسة المتعثرة	15
04	تسلسل مراحل التعثر المالي	20
05	الوضعية الصحية المالية للمؤسسة	24
06	مراحل التنبؤ	42
07	نموذج ومنهج الدراسة التطبيقية	103
08	تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال الاقتصادية وفق منوذج التمان	
09	تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم الاقتصادية وفق نموذج التمان	112
10	تطور مؤشر Z لمجمع الأوراسي وفق نموذج التمان	113
11	تطور مؤشر Z لمؤسسة أليانس للتأمينات وفق نموذج التمان	113
12	تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال الاقتصادية وفق نموذج شيرود	115
13	تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم الاقتصادية وفق نموذج شيرود	121
14	تطور مؤشر Z لمجمع الأوراسي وفق نموذج شيرود	126
15	تطور مؤشر Z لمجمع أليانس للتأمينات وفق نموذج شيرود	128
16	مقارنة مؤشر Z بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج التمان	130
17	مقارنة مؤشر Z بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج شيرود	132
18	تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال وفق نموذج شيراطا	134
19	تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج شيراطا	136
20	تطور مؤشر Z لمجمع الأوراسي وفق نموذج شيراطا	138
21	تطور مؤشر Z لمؤسسة أليانس للتأمينات وفق نموذج شيراطا	139
22	تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال وفق نموذج بلومس د-سكور	141
23	تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج بلومس د-سكور	142
24	تطور مؤشر Z لمجمع سلسلة الأوراسي وفق نموذج بلومس د-سكور	144
25	تطور مؤشر Z لمؤسسة أليانس للتأمينات وفق نموذج بلومس د-سكور	146
26	مقارنة مؤشر Z بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج شيراطا	148

27	مقارنة مؤشر D بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج بلومس د-سكور	149

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق		
الرقم	**عنوان الملحق**	**رقم الصفحة**
1	مؤسسة صيدال	179
2	مؤسسة بيوفارم	199
3	مجمع الأوراسي للفنادق	232
4	مؤسسة أليانس للتأمينات	260

المقدمة العامة

1. مقدمة:

يمثل تعثر و فشل المؤسسات إحدى السمات الأساسية لنظام اقتصاد السوق، و هو في الأساس ظاهرة اقتصادية تصيب المؤسسات بكافة أنواعها: التجارية، المالية و الصناعية، الخاصة و العمومية منها، سواء كانت كبيرة الحجم، متوسطة أو صغيرة، مدرجة أو غير مدرجة في البورصة، و قد ظل موضوع فشل المؤسسة لوقت طويل مغيبا عن اهتمام و دراسة الباحثين إلى غاية الثلاثينات من القرن الماضي، حيث كان تحليل ظاهرة فشل المؤسسة وإفلاسها يتم على نحو متقطع و بشكل غير مباشر دون أن يشكل تيارا فكريا حقيقيا يستند إلى أسس نظرية وتجريبية متجانسة، و يقوم على كتابات متخصصة تجعل من هذه الظاهرة موضوع بحث قائم بذاته.

منذ الثلاثينات من القرن الماضي، أصبحت ظاهرة فشل المؤسسات محل اهتمام الباحثين والمختصين، حيث ظهرت هناك العديد من الكتابات و الأبحاث التي حاولت معالجة هذه الظاهرة و إيجاد محددات تفسر حدوثها في مختلف أنواع المؤسسات، و قد تزايد الاهتمام بدراسة ظاهرة فشل المؤسسة بشكل لافت للانتباه في بداية الألفية الثالثة التي شهدت العديد من حالات الفشل في وسط المؤسسات العالمية الكبرى.

وقد ظهر التحليل المالي منذ بداية ظهور الوظيفة المالية كوظيفة مستقلة كباقي وظائف المنشاة الأخرى حينما أجريت دراسات ميدانية باستخدام التحليل في دراسة الوضع المالي للمنشآت. وكان ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1900 ، عندما أجريت دراسة على 981 شركة من خلال استخدام سبعة نسب مالية لدراسة وضع هذه الشركات، ثم ساير التحليل المالي الوظيفة المالية بشكل عام بوصفه الأساس في تطوير هذه الوظيفة، كما انه ساير التطورات التي حصلت في الوظيفة المالية والمحاسبية على حد سواء بحيث أصبح بعد الحرب العالمية الثانية القاعدة الأساسية التي انطلقت منها وظيفة الإدارة المالية ووظيفة المحاسبة إلى أن أصبح جزءا لا يتجزأ من الإدارة المالية وموضوعا مستقلا بذاته يدرس في الجامعات والمدارس المتخصصة في مجال المال والاقتصاد.

وتشير كلمة تحليل في اللغة إلى تبسيط الشيء أو تفكيكه إلى العناصر التي يتكون منها، والتحليل المالي لا يخرج في إطاره العام عن معنى التحليل من حيث تفكيك البيانات المالية وجعلها أكثر وضوحا وفائدة من اجل التنبؤ بالمستقبل واتخاذ القرارات.

ويعتبر الفشل التالي من أهم المخاطر المالية التي تهدد المؤسسة، وقد شغل حيزا كبيرا من اهتمامات الباحثين لما ينتج عنه من آثار سلبية على مستوى المؤسسات والمستثمرين وعلى مستوى الاقتصاد ككل، فهو من أهم المشاكل المالية التي تواجه المؤسسة، وتحول دون استمراريتها، إذا لم يتم الكشف المبكر عنه والتنبؤ باحتمال وقوعه، وترجع أهمية التنبؤ بفشل المؤسسات إلى اهتمام العديد من الجهات ذات العلاقة مع المؤسسة سواء كانت هذه الجهات داخلية أو خارجية بهذا الموضوع ومنها (المصارف، المستثمرون، الإدارة، مدققو

الحسابات، والجهات الحكومية)، كل هؤلاء يسعون الى الحد أو التقليل من هذا الخطر وذلك من خلال محاولة ايجاد طرق للكشف للمبكر عنه، ما يتيح لهم فرصة اتخاذ الاجراءات والتدابير اللازمة لتفادي ما يمكن تفاديه.

ونظرا لأهمية البالغة التي تكتسيها القوائم المالية لمختلف المؤسسات خاصة منها الصغيرة والمتوسطة في تحليل وتقييم الوضعية الحالية للمؤسسة والتنبؤ بوضعيتها المستقبلية، من هنا جاء الاهتمام بمختلف المؤشرات والنسب المالية المستخرجة من تلك القوائم، فهي تلعب دورا كبيرا في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.

وقد جاءت العديد من الأبحاث والدراسات بنماذج وأدوات خاصة بالتنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه، وذلك بهدف اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، وذلك بالاعتماد على القوائم المالية التي من خلالها يمكن استخراج النسب المالية التي تشكل منها نماذج احصائية تقليدية ونماذج حديثة من شأنها أن تساعد في الكشف المبكر والتنبيه من احتمال وقوع الفشل المالي، فهذه النماذج والنسب المالية تساعدنا في التعرف على حالة المؤسسة الحالية والتنبؤ بحالتها المستقبلية ومن ثم المساعدة في عملية اتخاذ القرارات داخل المؤسسة.

يمكن تحقيق الغرض من هذه الدراسة من خلال الاجابة على التساؤل الآتي

2. الاشكالية الرئيسية:

نظرا لما يحيط بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من ظروف غامضة وسعي المسيرين دائما للتنبؤ بما قد يواجه المؤسسة من مخاطر لتفاديها واتخاذ الاجراءات اللازمة نحاول قياس مدى قدرة النماذج الاحصائية لتفادي الوقوع في الفشل المالي وبهذا يتم صياغة الاشكالية التالية

كيف تساهم الأساليب الحديثة على التنبؤ بالتعثر المالي وذلك باستخدام النماذج الإحصائية للمؤسسات الاقتصادية ؟

من خلال الاشكالية الرئيسية نستخلص الأسئلة الفرعية التالية:

3. الأسئلة الفرعية

1. ما هي مختلف اسباب التعثر المالي والاثار المترتبة عليه ؟
2. ما مدى قدرة التحليل المالي كاداة للتنبؤ بالفشل المالي؟
3. هل يمكن التنبؤ بالتعثر المالي بإستخدام النماذج الإحصائية داخل المؤسسات الإقتصادية؟
4. على أي اساس يتم المفاضلة بين النماذج الاحصائية التقليدية والحديثة للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية؟

للإجابة على التساؤلات السابقة نقترح الفرضيات التالية

4. الفرضيات:

للإجابة على التساؤلات السابقة نقترح الفرضيات التالية:

1. توجد اختلافات عديدة في تقسيمات الباحثين لأسباب التعثر المالي، فمنهم من قسمها إلى أسباب داخلية وخارجية، ومنهم من قسمها إلى أسباب مباشرة وغير مباشرة.

2. يؤثر التحليل المالي بالتنبؤ بالفشل المالي باستخدام الأساليب الحديثة والتي تدرس مجموع النسب التالية (نسب السيولة, نسب الربحية, نسب راس المال).
3. يمكن التنبؤ بالتعثر المالي عن طريق نماذج إحصائية حديثة من خلال تطبيقها داخل المؤسسات الاقتصادية.
4. يتم المفاضلة بين النماذج من خلال متغيرات الدالة Z و اهم النماذج الإحصائية التي يمكن الاعتماد عليها في التحليل والتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية هي نموذج Altman 1968 وهو ضمن النماذج التقليدية ونموذج Chirata 2002 وهو ضمن النماذج الحديثة.

5. أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من تزايد الاهتمام بموضوع التعثر المالي في المؤسسة الاقتصادية في الآونة الأخيرة ويرجع ذلك إلى الدور المهم الذي تلعبه هذه المؤسسات في التنمية الاقتصادية من ناحية وإلى النتائج الوخيمة التي من الممكن أن يتركها التعثر العالي على مستوى هذه المؤسسات وعلى مستوى الاقتصاد القومي من ناحية أخرى، الشيء الذي أثرى نقاش تمحور حول مشكلة التنبؤ بالتعثر المالي وذلك من خلال طرح اسئلة عديدة تدور في الأذهان حول أسباب تعثر المؤسسات والنتائج السلبية التي يمكن أن تلحقها المؤسسة المتعثرة بالاقتصاد الوطني، والبحث كيفية معالجة التعثر المالي وعن الوسائل الناجعة لتجنب حدوثه.

6. أهداف الدراسة:

إن تفاقم مشكلة تعثر المؤسسات في العالم وفي الجزائر خاصة نتج عنها تحديات بالنسبة لمتخذي القرار في محاولة لحل هذه المشكلة من خلال إيجاد وسائل ناجعة تعمل على التنبؤ المبكر للتعثر المالي، وعلى هذا الأساس تهدف هذه الدراسة إلى:

- تسليط الضوء على أحد أهم المواضيع التي تدور في الساحة العالمية، نظرا لحداثتها أولا ولخطورة الوضع في حالة تفاقم المشكلة ولم يتم تدارك الوضع من طرف ذوي الاختصاص في الوقت المناسب؛
- توضيح أسباب التعثر المالي وكيفية علاجه؛
- إبراز أهمية التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه بفترة معينة؛
- دراسة نماذج احصائية وتطبيقيها على مؤسسات اقتصادية من اجل تفادي التعثر المالي.
- التطرق إلى مختلف الدراسات العالمية التي ساهمت بشكل كبير في ظهور هذا النوع من النماذج، والتي أدت إلى انطلاق الاهتمام بالبحث عن نماذج رياضية تسمح باتخاذ القرارات الصحيحة وبكل سهولة حول مؤسسة معينة.

7. أسباب اختيار الموضوع:

تتمثل مبررات واسباب اختيار الموضوع في مبررات موضوعية وأخرى ذاتية ، وهي كما يلي:

أ/ الأسباب الموضوعية:

- حساسية الموضوع في الوقت الراهن، مع تزايد ظاهرة الفشل في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- حداثة الموضوع في اختبار النماذج المستخدمة في التنبؤ بالتعثر المالي .
- محاولة مساعدة الأطراف ذوي المصلحة في المؤسسة من خلال ايجاد طرق للتنبؤ بالفشل المالي.
- الاهتمام بفعالية التحليل المالي ودوره الكبير على مستوى المؤسسات الاقتصادية ,والذي من شانه اعطاء بعض المؤشرات التي تساعدنا في بناء استراتيجية سليمة وفعالة من خلال اسقاطها على الواقع الاقتصادي.
- التعمق في تقييم الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المختارة للتنبؤ بالتعثر المالي من خلال النماذج الاحصائية المختارة والكشف المبكر عن الفشل او الخطر المالي.

ب/ الأسباب الذاتية:

- ملائمة الموضوع مع مجال التخصص؛ مع استخدام المعارف القبلية عن الموضوع بشكل عام.
- إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بالنسب المالية والنماذج الاحصائية للتنبؤ بالتعثر المالي.

8. حدود الدراسة:

من اجل الاحاطة بإشكالية بحثنا والتطرق لدراسة مختلف متغيراته ,يمكن حصر الحدود المكانية والزمنية في:

أ. **الحدود المكانية:** قمنا بإجراء هذه الدراسة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية بولاية الجزائر العاصمة، بالتحديد في اربعة نقاط رئيسية متمثلة في:

الاولى مجمع صيدال: المتواجد في بلدية الدار البيضاء .

الثانية مجمع بيوفارم :المتواجد في بلدية رغاية .

الثالثة مجمع سلسلة الأوراسي للفنادق: المتواجد في الجزائر الوسطى.

الرابعة شركة اليانس للتأمينات: المتواجدة في بلدية الشراقة.

وهذا لتبسيط الواقع في المؤسسات الاقتصادية التابعة لدولة الجزائر.

ب. الحدود الزمنية: قمنا بإجراء الدراسة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات الاقتصادية المختارة من اجل وضع وجه المقارنة لأفضل نموذج او عدة نماذج مستخدمة في تقييم الاداء المالي وتحليل الوضعية المالية لكل مؤسسة للفترة الممتدة (2014-2021).

9. منهج المتبع في الدراسة:

لتحقيق اهداف الدراسة والإجابة على التساؤلات التي طرحت في الاشكالية ننتبع المنهج المسحي باعتبار ان الدراسة تعتمد على تطبيق النماذج الاحصائية على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية باتخاذ دراسة حالة ومقارنة النتائج المتحصل عليها من خلال تطبيق هذه المناهج بين المؤسسات الاقتصادية واتباع كذلك

المنهج التاريخي من خلال التطرق لمختلف الدراسات التي تناولت هذا الموضوع والتي يتم فيها بناء نماذج يتم استعمالها حديثا وذلك باعتماد مختلف المراجع من كتب ،منشورات ،البحوث المحققة والتقارير ...

والاعتماد أيضا على المنهج الإستقرائي لقياس وتحليل مختلف النتائج المتوصل اليها من خلال مجموعة المؤسسات الاقتصادية المتمثلة في (مجمع صيدال, مجمع بيوفارم, مجمع سلسلة الاوراسي للفنادق, واخيرا شركة اليانس للتامينات) وذلك بإستعمال النماذج الاحصائية التقليدية والحديثة والمقارنة بينهما ،بحيث يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بحدوث التعثر مستقبلا .

10. أدوات الدراسة:

سنتطرق من خلال هذه الدراسة الى النماذج الاحصائية التقليدية والحديثة من اجل التنبؤ بالتعثر المالي وتطبيق هذه النماذج على مختلف المؤسسات والمقارنة بينها .

11. الدراسات السابقة:

بالرغم العدد المعتبر للدراسات التي تناولت في طياتها موضوع التنبؤ بالتعثر المالي، غير أن البحوث المتخصصة في دراسة هذا الموضوع في الجزائر قليلة جدا.

1. الدراسات السابقة باللغة العربية

1-1 دراسة سليماني انتصار[1]:

هدفت الدراسة الى مشكل تفاقم تعثر المؤسسات في الجزائر ,حيث نتج عنها تحديات بالنسبة لمتخذي القرار في محاولة لإيجاد الحلول لهذه المشاكل وهذا من خلال ايجاد وسائل ناجعة تعمل على التنبؤ المبكر للتعثر المالي, وعلى هذا الاساس جاء في دراستها بناء نموذجين يتضمنان مجموعة من النسب المالية التي مكنتها من تصنيف المؤسسات الاقتصادية الجزائرية الى مؤسسات ناجحة واخرى متعثرة ,بالإضافة الى تسليط الضوء على احد اهم المواضيع التي تدور في الساحة العالمية نظرا لحداثتها اولا ولخطورة الوضع في حالة تفاقم المشكلة ولم يتم تدارك الوضع من طرف ذوي الاختصاص في الوقت المناسب مع توضيح اسباب التعثر المالي وكيفية علاجه ,وتم التطرق في دراستها الى اسلوبين يعتبران من اهم اساليب التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات وهما اسلوب التحليل التمييزي واسلوب الانحدار اللوجيستي ثم تطرقت اخيرا الى مختلف الدراسات العالمية التي ساهمت بشكل كبير في دراسة اهم نماذج التنبؤ بالتعثر المالي والبحث عن نماذج رياضية تسمح باتخاذ القرارات الصحيحة حول مؤسسة معينة.

انتقاد الدراسة:

توصلت الباحثة الى بناء نموذجين يتمثلان في اسلوب التحليل التمييزي واسلوب الانحدار اللوجيستي وهذا ما يختلف عن دراستنا تماما لأننا نسعى الى دراسة النماذج الاحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي.

[1] انتصار سليماني، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية: تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د في العلوم الاقتصادية، شعبة اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2016.

1-2 دراسة مُحَمَّد مطر[1]:

قام بهذه الدراسة مُحَمَّد مطر عام 1988 ,وهي مقال بعنوان "الاهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن المؤسسات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الاقراض". والتي هدفت الى توضيح الاهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن المؤسسات المساهمة بدول الكويت, كمصدر للمعلومات بالنسبة لكل من متخذي قرارات الاستثمار وقرارات الاقراض،كما بينت الدراسة ضرورة العمل على الافصاح عن المعلومات المتعلقة بالبيانات المالية لشركات المساهمة الكويتية ,وذلك من اجل تسهيل الحصول عليها من طرف المحللين والمستثمرين ومحللي الائتمان اضافة الى ذلك قام مطر بتشخيص اوجه القصور في دليل الافصاح عن المعلومات الصادرة بالقرار رقم 10 لعام 1986 عن وزارة التجارة والصناعة بدولة الكويت واسبابه, واقتراح العلاج المناسب له, وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج منها:

- محللي الائتمان في البنوك التجارية غالبا ما يطورون بياناتهم الخاصة بقراراتهم لمنح القروض لشركات المساهمة ,معتمدين في ذلك على مصادر اخرى للمعلومات بخلاف البيانات المنشورة.
- يعطي المستثمرين الاولوية لمصادر المعلومات التاريخية ,على عكس المقرضين الذين يولون اعتماما اكبر للمعلومات المستقبلية.
- ان البيانات المالية المدققة مصدر للمعلومات المناسبة في قرارات الاستثمار ,وكذلك مؤشرا لتفاوت وجهات نظر المقرضين حيال اهمية دورها كمصدر للمعلومات في قرارات الاقراض.

انتقاد الدراسة:

قام الباحث بدراسة الاهمية النسبية للمعلومات المالية وتأثيرها على متخذي قرار الاستثمار و الاقتراض في دولة الكويت اما بالنسبة الى دراستنا في تدرس جانب التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية .

1-3 دراسة حوري زينب[2]:

قامت بهذه الدراسة الباحثة حوري زينب من خلال اطروحة دكتوراه بعنوان" تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية –دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي 2000-2002-"، حيث هدف هذا البحث الى دراسة الخطر المالي، تحديده وتقديره وادارته من اجل مساعدة المؤسسة على اتخاذ قراراتها ,وقد اعتمدت الباحثة على اسلوب متعدد متغيرات وهو التحليل التمييزي في بناء نموذج رياضي للتمييز بين مؤسسات الصناعة الميكانيكية الجزائرية، حيث استخدمت عينة مكونة من 15 مؤسسة منها 8 مؤسسات

[1] مُحَمَّد مطر، "الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن المؤسسات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الاقراض"،مجلة دراسات، العدد02، الجامعة الأردنية، الأردن.

[2] زينب حوري، "تحليل وتقديرالخطر المالي في المؤسسات الصناعية:دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي 2000- 2002"، أطروحة دكتوراه،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.

ناجحة و 7 مؤسسات فاشلة وقد اختارت الباحثة مجموعة من النسب المالية اعتبرتها من افضل النسب التي يمكن ادخالها في بناء النموذج التمييزي وهي:

- معدل دوران الانتاج: المبيعات/مخزون الانتاج التام.
- معدل دوران اجمالي الذمم: المبيعات / اجمالي الذمم.
- نسبة مصادر التمويل طويل المدى: مصادر التمويل طويل المدى/ الاصول الثابتة.
- نسبة المخصصات بخلاف الاهتلاك والديون المشكوك بتحصيلها: المخصصات الاهتلاك /صافي الأصول.
- نسبة الاقتراض: مجموع الاصول المقترضة/مجموع صافي الاصول.
- نسبة هامش الربح: صافي الربح قبل الفوائد والضرائب /المبيعات.
- نسبة النقدية:الاصول النقدية/مجموع الاصول.

وقد تحصلت الباحثة على الدالة التمييزية التالية:

$$U = -0.198x_1 + 0.157x_2 + 0.1096x_3 + 4.026x_4 + 1.597x_5 + 0.1601x_6 + 0.999x_7$$

وذلك بواسطة استخدام بيانات للتقدير عن سنة مالية واحدة اي تقدير قصير المدى ,بإجراء اختبارات الصلاحية تبين ان هذه الحالة مقبولة احصائيا بما يمكن من التوصية بإجازة تعميم استخدامها في مجال تقدير الخطر المالي في المؤسسات التابعة لقطاع الصناعة الميكانيكية.

انتقاد الدراسة:

قامت الباحثة بتطبيق دراستها على المؤسسات ذات الطابع الصناعي الميكانيكي فقط وبناء نموذج التحليل التمييزي على العينة المختارة في حين دراستنا تناولت النماذج الاحصائية التقليدية والحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي .

2. الدراسات السابقة باللغات الأجنبية

2-1 دراسة ويليام بيبفر (william Haver)[1] :

لقد قام بيبفر، اعتمادا على 79 مؤسسة متعثرة و 79 مؤسسة غير متعثرة ناشطة في صناعات مختلفة، وعلى تحليل 30 نسبة مالية، باستخراج أفضل النسب والتي تعطي بشكل أدق مؤشرا على تعثر المؤسسة من عدمه، وقد استخدم بيبفر في دراسته لهذه النسب الأسلوب الأحادي المتغير والذي يعتمد على دراسة كل نسبة لوحدها ومقارنتها مع النسب الأخرى الباقية وقد قام بتحليل النسب لمدة خمس سنوات متتالية من سنة 1954 إلى سنة 1964.

[1] William H Beaver, "Financial Ratios as Predictors of Failure", Empirical Research in Accounting: Selected Studies, University of Chicago, United States of America, 1967.

وقد توصل بييفر في دراسته إلى وجود خمسة نسب مالية تعد هي الأفضل في عملية التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات، حيث تأتي في المرتبة الأولى نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون وهي تملك أقل نسبة خطأ، ثم تليها نسبة صافي الدخل إلى إجمالي الأصول، وفي المرتبة الثالثة تأتي إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ورابعا صافي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول وأخيرا نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة.

إنتقاد الدراسة :

توصل **وليام بييفر** إلى دراسة خمسة نسب مالية تعتبر قديمة أما في دراستنا نسعى إلى تحديد الاساليب الحديثة تحمي بشكل ادق تعثر المؤسسات الاقتصادية .

2-2 دراسة إدوارد ألتمان[1] : (Edward I . Altman) :

لقد قام التمان من خلال مقاله المنشور عام 1968 ، والذي أحدث قفزة نوعية في مجال التنبؤ بالتعثر المالي، ببناء نموذج رياضي مكون من مجموعة مختلفة من النسب المالية اعتمادا على أحد الأساليب الإحصائية المتعددة المتغيرات وهو التحليل التمييزي، حيث قام ألتمان باستخدام عينة مكونة من 66 شركة صناعية أمريكية مدرجة في البورصة (نصفها متعثر والنصف الآخر غير متعثر). واستخلصت الدراسة إلى وجود خمسة نسب مالية تعتبر هي الأفضل في التنبؤ بالتعثر المالي.

ومن خلال دراسته تحصل ألتمان على النموذج التالي:

$$Z\ score=0.012X_1 +0.014X_2+ 0.033X_3+0.006X_4+0.999X_5$$

حيث:

X_1 :نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.

X_2 : تنسية الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول.

X_3:نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول.

X_4: النسبة القيمة السوقية لأسهم رأس المال إلى إجمالي الخصوم .

X_5:نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول.

Z: مؤشر عام.

وقد تمكن نموذج ألتمان من التنبؤ بالتعثر المالي بنسبة 95 % سنة واحدة قبل التعثر .

إنتقاد الدراسة :

دراسة **ادوارد ويليام** تناول الباحث في دراسته استخدام عينة مكونة من 66 شركة امريكية اما في دراستنا التطبيقية ستكون في المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

[1] Edward I. Altman, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, Vol. 23, No 4. The American finance association, United States of America, Sep 1968.

3-2 دراسة ادوارد ديكن :(Edward B . Deakin)[1]

اعتمد ديكن في دراسته المقترحة سنة 1972 على كلا من نموذجي بيفر وألتمان، حيث قام ديكن بإعادة اختبار التصنيف الثنائي الذي قام به بيفر باستعمال نفس النسب المالية التي استعملها هذا الأخير، على عينة مكونة من 22 مؤسسة متعثرة و 22 مؤسسة غير متعثرة، وقد تحصل ديكن على نفس النتائج التي تحصل عليها بيفر، كما قام ديكن بالبحث عن العلاقة الخطية الموجودة بين النسب المالية للحصول على أفضل نموذج للتنبؤ بالتعثر، وذلك باستخدام الأسلوب الذي اعتمده ألتمان في دراسته وهو التحليل التمييزي المتعدد المتغيرات، وقد تراوحت نسبة الخطأ للنموذج المقترح 3% و 4.5% للسنوات الثلاثة الأولى التي تسبق التعثر، ونسبة 21 % و 17 % للسنتين الرابعة والخاصة على التوالي. كما قام ديكن باستخدام عينة خارجية مكونة من 11 المؤسسة متعثرة و 23 مؤسسة غير متعثرة لتقييم النموذج المفتوح، وقد بلغت نسبة الخطأ المتحصل عليها 22 %. 6 %، 12 %، 23 % و 15 % للسنوات الخمسة التي تسبق التعثر على التوالي.

إنتقادات الدراسة :

إستعمل **ديكن** نفس الاساليب المالية حيث تفاقمت نسبة الخطأ اما من خلال دراستنا نسعى إلى تبني الاساليب الحديثة في كل مؤسسة اقتصادية.

4-2 دراسة جايمس أولسن (James A.Ohlson)[2]:

يعتبر أولسن أول من استعمل التحليل اللوجيستي لبناء نموذج بفشل المؤسسات والذي جاءت دراسته لتغطية عيوب التحليل التمييزي والتي تتمثل أساسا في بعض الفرضيات التي يفرضها هذا التحليل مثل تساوي مصفوفة التباين التغاير المشترك لجميع المجموعات، وقد قام أولسن باستخدام البيانات المالية لعينة مكونة من 105 مؤسسة متعثرة و 2058 مؤسسة عبر متعثرة خلال الفترة 1970 - 1976 ، وقد عرف أولسن المتغير التابع الثنائي على أنه يأخذ القيمة (1) بالنسبة للمؤسسات الفاشلة و (0) بالنسبة المؤسسات غير الفاشلة. والنموذج المتحصل عليه مبين كما يلي:

$$Z=-1.32-0.407X_1-6.03X_2-1.43X_3-0.0757X_4-2.37X_5-1.83X_6-0.285X_7-1.72X_8-0.521X_9.$$

حيث:

X_1: لوغاريتم (إجمالي الأصول / الناتج القومي الإجمالي مؤشر مستوى الأسعار).

[1] Edward B. Deakin, " A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure", Journal of Accounting Research, Vol. 10, N 01, Wiley on behalf of Accounting Research Center-Booth Scool of Business, University of Chicago, United States of America, Spring 1972.

[2] James A.Ohlson, "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy", Journal of Accounting Research, Vol. 18, N 01, The Institute of Professional Accounting, Graduate Scool of Business, University of Chicago, United States of America, Spring 1980.

X_2 : إجمالي المطلوبات / إجمالي الأصول.

X_3: رأس المال العامل/ إجمالي الأصول .

X_4: المطلوبات المتداولة / الأصول المتداولة.

X_5:1 إذا كان إجمالي المطلوبات يتجاوز إجمالي الأصول أو 0 إذا كان عكس ذلك.

X_6: صافي الإيرادات / إجمالي الأصول.

X_7: الأموال المتوفرة من النشاطات التشغيلية/ إجمالي المطلوبات.

X_8:1 في حالة ما إذا كانت النتيجة الصافية سالبة خلال السنتين الأخيرتين أو 0 في حالة العكس.

X_9: $(NIt - NIt - 1)/(|NIt| + |NIt - 1|)$ حيث NIt هو صافي المداخيل خلال آخر فترة، على الترتيب.

إنتقادات الدراسة :

تسعى دراستنا على تطبيق نماذج احصائية على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية مختلفة القطاع وتحليل نتائجها .

2-5 دراسة توماس كيدا[1] (Thomas Kida):

قام كيدا من خلال مقاله المنشور سنة 1980 ، بيناء أحد نماذج التنبؤ بالفشل المالي، حيث اعتمد في ذلك على أسلوب التحليل التمييزي خطوة بخطوة معتمدا في ذلك على 20 نسبة مالية وعلى عينة مكونة من 40 مؤسسة، نصفها متعثرة والنصف الآخر غير متعثرة خلال الفترة ما بين 1974 - 1975 ، وقد تحصل كيدا على نموذج مكون من خمسة نسب مالية يتسم بقدرة كبيرة على التنبؤ، حيث بلغت نسبته 90%

ويتمثل النموذج في ما يلي:

X_1: صافي الربح بعد الفائدة والضريبة/ الأصول.

X_2: حقوق الملكية/ إجمالي الديون.

X_3: الأصول السائلة/ المطلوبات المتداولة.

X_4: المبيعات/ إجمالي الأصول.

X_5: النقدية/ إجمالي الأصول.

إذا كانت قيمة Z أقل من الصفر فإن المؤسسة تعتبر متعثرة، أما إذا كانت قيمتها أكبر من الصفر فهي تعتبر غير متعثرة.

إن نسبة الخطأ في التنبؤ بالمنشآت المتعثرة بلغت 15 % وهي أكبر من نسبة الخطأ في التنبؤ بالمنشآت غير المتعثرة والتي بلغت 5 % وهذا يعني أن النموذج يملك فعالية أكثر في التنبؤ بالمنشآت غير المتعثرة.

[1] Thomas Kida," An Investigation into Auditor's Continuity and Related Qualification Judgments", Journal of Accounting Research, Vol. 18, N. 02, Wiley on behalf of Accounting Research Center-Booth Scool of Business, University of Chicago, United States of America, Autumn 1980.

انتقاد الدراسة :

يأتي هذا النموذج على انه اكثر فعالية في التنبؤ بالمنشآت غير المتعثرة ,أما دراستنا تقوم بتطبيقها على المؤسسات الاقتصادية والمقارنة بينها .

جوانب استفادة الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

إن العرض السابق للدراسات سواء الأجنبية أو العربية منها بين أن موضوع التنبؤ بتعثر المؤسسات شغل حيزا واسع الأهمية من طرف الباحثين، وعلى الرغم من ذلك، تبقى الدراسة التطبيقية وخاصة المحلية والعربية منها، والمركزة على هذا المجال مفهوما وتطبيقا محدودة إلى حد ما.

وتتشابه الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة في أنها تتناول مشكلة حدوث التعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية، كما تلقي الضوء على أساليب بناء نماذج التنبؤ بتعثر هذه المؤسسات.

ولغرض بيان ما يميز هذه الدراسة عن سابقاتها، ثم إجراء بعض المقارنات سيتم عرضها على النحو التالي :

1. **من حيث بيئة الدراسة:** أجريت أغلب الدراسات السابقة على مؤسسات أمريكية وأخرى تايلندية. إضافة إلى أن بعض الدراسات أجريت في بعض الدول العربية على مجموعة من المؤسسات الأردنية والكويتية، في حين تم تنفيذ الدراسة الحالية في بيئة جزائرية حصلت اهم المؤسسات الاقتصادية الناشطة في بورصة الجزائر .

2. **من حيث منهجية البحث:** تعتمد الدراسة الحالية على أسلوب تحليل النماذج الاحصائية التقليدية والحديثة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية والمقارنة بينها .

3. **من حيث الافق:** تسلط الدراسة الحالية على اهمية التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه ,والعمل على وفير بيئة ملائمة لاتخاذ القرارات الصائبة في الوقت المناسب من اجل تخطي الوقوع في الخطر المالي من خلال الاعتماد على النماذج الاحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي.

12. **صعوبات الدراسة:** خلال مسيرة انجاز بحثنا اعترضتنا العديد من الصعوبات نلخصها في ما يلي:

- قلة المراجع باللغة العربية التي تتناول موضوع التنبؤ بالتعر المالي.
- صعوبة في الحصول على المعلومات المالية للمؤسسات الاقتصادية.
- صعوبة وطول مدة اللازمة من اجل ترتيب لقاءات مع اعضاء الطاقم الاداري للمؤسسات .
- عدم توفر بورصة الجزائر على عدة معلومات مالية مهمة تساعدنا في تطبيق النماذج الاحصائية الحديثة .
- البيئة الاقتصادية الجزائرية ومواجهتها لخطر السيولة ادى بها الى اهتزاز المركز المالي للمؤسسات مجل الدراسة.

13. هيكل الدراسة:

قسم البحث الى اربعة فصول, اذ يتناول الفصل الاول التسيير الامثل للتعثر المالي من خلال التطرق الى مفاهيم حول التعثر المالي ,اعراضه, اسبابه, مراحل حدوثه وذلك في المبحث الاول اما المبحث الثاني سيتم التطرق الى انواع التعثر المالي ليأتي بعدها المبحث الثالث الذي يبين الاثار المترتبة عن التعثر المالي في حالة حدوثه وأخيرا طرق علاج التعثر المالي في المبحث الرابع.

اما الفصل الثاني فقد تم التطرق فيه الى التحليل المالي كأداة للتنبؤ بتعثر المؤسسات الاقتصادية من خلال الاسس النظرية للتنبؤ المالي وذلك في المبحث الاول،وفي المبحث الثاني الاساليب التقليدية والحديثة للتحليل المالي واخيرا تجربة رائدة عن الاسلوب المالي التقليدي والحديث وهذا ما وجد في المبحث الثالث.

ويتناول الفصل الثالث النماذج الاحصائية الحديثة والقديمة للتنبؤ بالتعثر المالي واهم النماذج الرائدة فيها, حيث جاء في المبحث الاول النماذج الاحصائية القديمة للتنبؤ بالتعثر المالي، بعدها تطرقنا الى النماذج الاحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي وذلك في المبحث الثاني، واخيرا تجارب رائدة للنماذج الاحصائية التقليدية وهذا فيما يخص المبحث الثالث.

واخيرا تناولنا في الفصل الرابع تطبيق النماذج الاحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة الممتدة من سنة (2014-2021) من خلال عرض منهجية الدراسة في المبحث الاول ,اما المبحث الثاني تطرقنا الى تطبيق النماذج الاحصائية التقليدية للتنبؤ بالفشل المالي ,وجاء في المبحث الثالث تطبيق النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي .

الفصل الأول

التسيير الأمثل للتعثر المالي

تمهيد

إن حدوث التعثر المالي مشكلة قد تواجه المؤسسة باستمرار خلال فترة حياتها، فلطالما عمل الباحثون على دراسة هذه المشكلة للتعرف عليها و على أسبابها وأعراضها من أجل محاولة التنبؤ المبكّر بحدوثها الشيء الذي يسمح بتجنّب مخاطرها على المؤسسة، وعلى الإقتصاد الوطني ككل، وذلك من خلال اتخاذ التدابير اللازمة وإجراء التغييرات الملائمة في الوقت المناسب.

وبما أن التعرف على المشكلة يعتبر نصف العلاج، لا بد من دراسة التعثر المالي بعمق من خلال معرفة جميع الجوانب المحيطة به.

وسيتم في هذا الفصل توضيح مشكلة التعثر المالي من خلال التطرق إلى مفهومه أعراضه أسبابه مراحل حدوثه، أنواعه وطرق علاجه والآثار المترتبة عنه في حالة حدوثه.

المبحث الأول: مفاهيم حول التعثر المالي، أعراضه، أسبابه ومراحل حدوثه

يعتبر موضوع التعثر المالي من المواضيع الحساسة التي تثير اهتمام مختلف الباحثين وأصحاب المؤسسات وكذا البنوك، فمهما اختلف نوع التعثر الحادث يبقى أثره كبيرًا على المؤسسة بصفة خاصة وعلى الاقتصاد القومي بصفة عامة من هذا المنطلق، وجب علينا تخصيص هذا المبحث لعرض مختلف المفاهيم المرتبطة بالتعثر إضافة إلى التطرق إلى أعراضه أسبابه ومراحل حدوثه.

المطلب الأول: مفاهيم حول التعثر المالي

يختلف الباحثون في وضع تسمية صحيحة تسمح بالتعبير عن المشكلة التي تمر بها المؤسسة خلال فترة معينة، حيث تختلط المفاهيم التي تعبر عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة سواء كانت تمر باختلالات مالية أو إدارية، ويلجأ الباحثون إلى استخدام العديد من المصطلحات مثل التعثر، العسر، الفشل والإفلاس رغبة منهم في الوصول إلى التعريف الدقيق الذي قد يصف حالة المؤسسة المتعثرة أو المعسرة أو الفاشلة أو المفلسة ، غير أن هناك من يعتبر جميع هذه المصطلحات مترادفة المعنى ويمكن استخدامها لوصف حالة المؤسسة المضطربة خلال فترة معينة، وسنقوم فيما يلي بتقديم تعريفات مختصرة لهذه المفاهيم:

1- مفهوم الإفلاس (Bankruptcy) :

عندما تتوقف المؤسسة عن تسديد التزاماتها تجاه الغير في تاريخ استحقاقها يتم إشهار إفلاسها بحكم قضائي من قبل المحكمة المختصة وذلك من اجل تصفيتها وبيعها وتسديد التزاماتها بما يتاح من إمكانيات مالية. وكذلك الأمر عندما تتعرض المؤسسة إلى خسائر متكررة قد تلجأ إلى إعلان إفلاسها على الرغم من أن القانون لا يلزمها بذلك حيث أنها تقوم بتسديد التزاماتها تجاه الغير وهذه الحالة تدعى بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفتري[1].

2- مفهوم الإعسار (Insolvency)

العسر المالي تعبير عن الحالة التي لا تكون فيها السيولة النقدية المتوافرة لدى المؤسسة كافية لتسديد الالتزامات تجاه الغير، ويظهر العسر المالي بشكلين عسر مالي فني وعسر مالي حقيقي[2].

ويمكن القول، أن العسر المالي الفني ينشأ عندما تمر المؤسسة بأزمة سيولة حادة تتعلق بتوليد التدفق النقدي الموجب من نشاطها، نتيجة لضعف ربحيتها. وبما أن إجمالي الأصول لديها يفوق إجمالي المطالب، فإنها تملك فرصة تجاوز هذه الأزمة دون الوصول إلى حالة الإفلاس، وذلك من خلال بيع بعض موجوداتها لتغطية الالتزامات المستحقة والعاجلة، وبالتأكيد فإن هذه الحالة تستدعي من إدارة المؤسسة ضرورة اتخاذ الإجراءات الفعالة لحماية مستقبلها من تكرار حدوث هذه الأزمات.

---

[1] صافي فلوح واخرون، تحليل القوائم المالية (دمشق: منشورات جامعة دمشق 2008-2009)، ص 221.

[2] المرجع نفسه.

أما بالنسبة للحالة الثانية والمتعلقة بالعسر المالي الحقيقي فإن المؤسسة قريبة جدا من الإفلاس، إذ أنها عاجزة عن سداد التزاماتها، بالإضافة إلى كونها تعاني من تراكم الخسائر لديها والتي جعلت إجمالي موجوداتها يقل عن إجمالي التزاماتها، أي أنها حتى لو فكرت في بيع موجوداتها لن تكون قادرة على تغطية كامل التزاماتها. مع الإشارة إلى أن هناك من يقدم مفهوما أكثر تحفظا للعسر المالي الحقيقي والذي يقوم على مقارنة القيمة السوقية للموجودات في المؤسسة مع قيمة مطالبها أي أن إعادة التقييم للموجودات لإظهار وضع المؤسسة الحقيقي والتغلب على عيوب طريقة التكلفة التاريخية التي قد تظهر الأصول بأقل مما يجب في حال ارتفاع الأسعار أو تهمل ارتفاع قيمة الأصول كنتيجة للتحسن في وضعها الفني[1].

وقد بحث Walter سنة 1957 في كيفية قياس الإعسار الفني وطرح نظريته القائلة بأن نسبة صافي التدفقات النقدية إلى المطلوبات المتداولة تعتبر بمثابة المعيار الأساسي لوصف الإعسار الفني بدلاً من الاعتماد على مقياس رأس المال العامل التقليدي، وقد يكون الإعسار الفني مؤقتا وعابرا أي يمكن تجاوزه على الرّغم من أنه في كثير من الأحيان يعتبر السبب المباشر لإعلان الإفلاس الرسمي[2].

3- مفهوم الفشل (Failure)

إن مصطلح الفشل لا يقدم توصيفا دقيقا للحالة المالية التي تتعرض لها المؤسسة حتى يمكن اعتبارها فاشلة فهذا المفهوم يتداخل مع المفاهيم المالية والقانونية لحالات الإفلاس والعسر في المؤسسات ويعتبر مرادفا لهذه التسميات دون التمييز بينها[3].

ويرى بعض الباحثين أن الفشل نوعان[4]:

الفشل الاقتصادي: يقصد بالمشروع الفاشل بالمفهوم الاقتصادي ذلك الذي لا يكفي دخله لتغطية الفقاته أو الذي يقل فيه معدل العائد على الاستثمارات (بتكلفتها الدفترية)* عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار افلاس الشركة، لأنه يحدث بصرف النظر عن قدرة الشركة على الوفاء بما عليها من التزامات، بمعنى أنه يمكن للشركة أن تكون فاشلة من الناحية الاقتصادية، ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها ومن ثم لا تشهر إفلاسها.

---

[1] أبو الفتوح فضالة " التعثر المالي المراحل الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة. متوفر على الموقع
http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php?t=49283#.UdSinkFSi-V visité le : 05/12/2013 A 10:30.

[2] Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, Corporate Financial Distress and Bankruptcy, 3rd E, (New Jersey: John Wiley and Sons, Inc, 2006) P.04

[3] صافي فلوح وأخرون، مرجع سابق، ص 221.

[4] علاء الدين جبل، خالد قطيني وكندة محمد نوري خياطة دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 31 العدد 95 جامعة الموصل العراق، 2009، ص 306.

* تعبر التكلفة الدفترية عن جميع التكاليف اللازمة لإقامة وتجهيز المشروع (التكاليف التاريخية) منقوصا منها مجمع الاهلاك وهي تتناقص تدريجيا مع مرور الزمن ففي كل سلة يكون للأصل قيمة دفترية جديدة.

عدم كفاية أما عن النوع الثاني والمتمثل في الفشل القانوني أو المالي، يتخذ أحد الشكلين، أولهما حالة السيولة أو أزمة السيولة، ويقصد به عدم قدرة الشركة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الأصول تزيد على قيمة الخصوم. وثانيهما، الإعسار ويقصد به زيادة الالتزامات المستحقة للغير (الخصوم) عن قيمة أصول الشركة، وهو ما يحدث بغض النظر عن مستوى السيولة.

4- مفهوم التعثر المالي: (Financial Distress)

إن مصطلح التعثر المالي هو مصطلح واسع ويمتاز بالغموض نوعا ما، حيث لا يوجد اتفاق عام على تعريفه، فبعض الدراسات عرفته على أنه حالة إفلاس كدراسة (Altman) سنة 1968، في حين يرى البعض الآخر على أنه فشل أو عدم القدرة على تسديد الالتزامات عند تاريخ الاستحقاق، إلا أن Rose سنة 1996 ربط التعثر المالي بالإعسار وعرّفه كما يلي: عدم القدرة على الوفاء بالديون مع غياب أية وسيلة لتسديدها كعدم كفاية الأصول لتغطية الخصوم"[1].

وقد عرف محسن أحمد الخضيري التعثر المالي على أنه اختلال مالي يواجه المشروع نتيجة قصور موارده وإمكانياته عن الوفاء بالتزاماته في الأجل القصير، وأن هذا الاختلال ناجم أساسا عن عدم توازن بين موارد المشروع المختلفة (داخلية / خارجية) وبين التزاماته في الأجل القصير، التي استحقت أو تستحق السداد، وأن هذا الاختلال بين الموارد الذاتية وبين الالتزامات الخارجية يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض وبين الاختلال الحقيقي الدائم، وكلما كان هذا الاختلال هيكليا* أو يقترب من الهيكلي كلما كان من الصعب على المشروع تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال[2].

كما عرف Olivier Ferrier التعثر المالي على أنه عبارة عن اضطراب خطير يصيب القدرة على مواصلة النشاطات لأسباب مختلفة"، وقد أثبتت العديد من الدراسات والإحصائيات أن تعثر المؤسسة لا يعني بالضرورة زوالها، ووفقا لدراسة تمت بفرنسا خلال الفترة ما بين 1986 1990 أن 4/5 من حالات زوال 200000 مؤسسة فرنسية سببها الأول هو التغير في هيكل المؤسسة (كحالات الاندماج مثلا)، أما بالنسبة للمؤسسات المستقلة فإن سبب اختفائها هو تغيير الملكية (مثلا تغيير الحيازة أو البيع) و 1/5 فقط من المؤسسات الزائلة كان سببها الأول هو التعثر المالي[3].

---

[1]Thomas Arkan," Detecting financial distress with b-Sherrod model: Acase study", Article scientifiques de l'université de Szczecin n° 855 Finance, Marchés financiers, Assurance, V.02, N.74, Université de Szczecin, Pologne, 2015, p.234

* الإختلال الهيكلي هو اضطراب يؤثر على استقرار المؤسسة والذي قد يؤدي في مرحلة معينة إلى حالة عدم التوازن وبالتالي حدوث تعثرات قد تقود في بعض الأحيان إلى أزمة اقتصادية.

[2] محسن أحمد الخضيري، الديون المتعثرة الظاهرة، الأسباب العلاج، ط1، (القاهرة : ايتراك للنشر والتوزيع، 1996)، ص 33.

[3] Olivier Ferrier, Les très petites entreprises, (Bruxelles:Boeck, 2002), p. 75.

ويرى (Zapounidis, 1995) أنه لا وجود لتعريف وحيد للتعثر ، حيث يتوجب إعطاء تعريف واسع يتضمن المتغيرات النوعية في تحليل الضائقة المالية لأن الأخذ بعين الاعتبار المتغيرات النوعية إلى جانب المتغيرات المالية سيوفر إطارا تحليليا عقلانيا وشموليا أكثر للتنبؤ بالفشل[1].

وحسب(LIN et AI 2008) يُعرَّف التعثر المالي كما يلي: "عندما تتحمل المؤسسة مزيدًا من الديون مقترنا بانخفاض قدرتها على توليد الإيرادات مع عدم كفاية التدفق النقدي من العمليات، سيقود المؤسسة إلى مشاكل سيولة حادة وبالتالي حدوث التعثر المالي[2].

انطلاقا مما سبق، يتبين أن تعريف التعثر المالي يختلف باختلاف الظروف التي تخضع لها الأبحاث والبيئة التي أجريت فيها هذه الأخيرة، فقد يستخدم البعض هذا المصطلح كتعبير مرادف لحالة الفشل أو الإعسار، في حين يلجأ البعض الآخر إلى استخدامه للتعبير عن حالة المؤسسة التي تعاني من تراكم الخسائر لعدد من السنوات والتي تنجم عن عدم قدرتها على مواجهة التزاماتها .

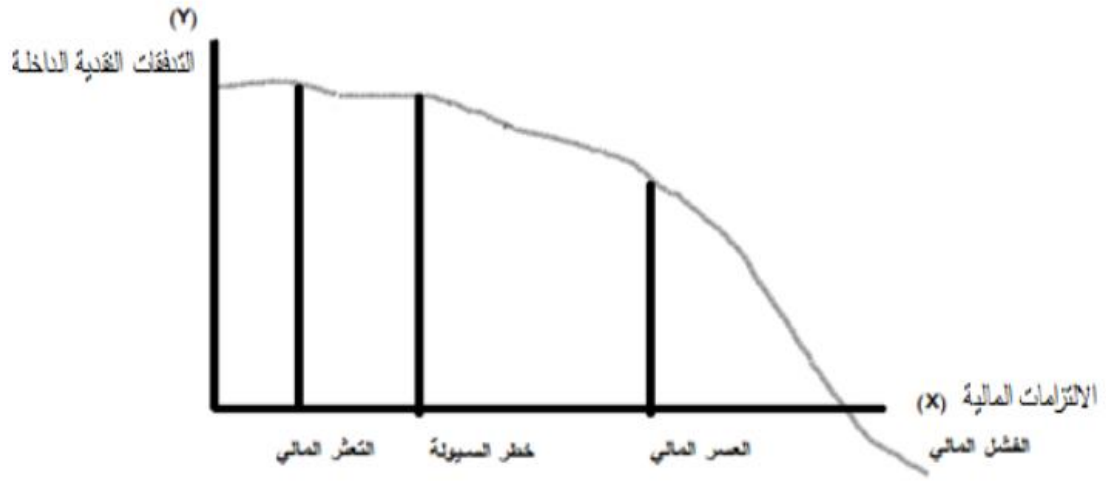
ويمكن محاولة استخلاص تعريف شامل للتعثر المالي على أنه اختلال" قد يصيب المؤسسة في مرحلة من مراحل تطورها، وقد يحدث نتيجة لعدة أسباب، قد تكون عبارة عن اضطرابات مالية أو إدارية (هيكلية) تسبق حالة الإفلاس التي من الممكن أن تتخطاها المؤسسة عن طريق إجراء التغييرات اللازمة في الوقت المناسب، كما يمكن لها أن تقع في فخ الإفلاس وبالتالي الزوال".

والشكل الموالي يمكن أن يوضح فكرة التعثر المالي العسر المالي والفشل المالي من خلال ما يسمى بالانحدار المالي:

[1] Sami Ben Jabeur et Youssef Fahmi, "Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises. Une approche comparative ", Working Paper Series, N.317, Ipag Business School, France, 2014, p.3.

[2]Martin Schmuck, Financial distress and corporate turnaround: An empirical analysis of the automotive supplier industry, (Germany: Springer Fachmedien Wiesbaden, 2013),P28.

الشكل رقم (01): مراحل الانحدار المالي



المصدر: رافعة إبراهيم الحمداني وميادة سالم الاعرجي، الانحدار المالي واستراتيجيات التغيير لشركات الأعمال"، المؤتمر العلمي الثامن لجامعة الزيتونة"، (عمان) جامعة الزيتونة (2008)، ص5.

يُلاحظ من الشكل الموضح أعلاه، أن الاختلافات متقاربة جدًا حيث نجد أن مرحلة التعثر المالي تبدأ مع بداية الانحدار المالي للشركة وذو انحراف بسيط وتدفقات نقدية متعثرة والتزامات تكاد تكون صغيرة قد يمكن معالجتها، أما في مرحلة خطر السيولة فيُظهر الشكل انحدار واضح وبتدفق نقدي أقل من المرحلة السابقة والتزامات كبيرة على المؤسسة، ويُلاحظ في مرحلة العسر المالي بأن الانحدار شديد لا يمكن السيطرة عليه ومعالجته لوصوله إلى مرحلة فقدان السيولة بسبب قلة التدفقات النقدية الداخلة وزيادة في الالتزامات وكل هذه المراحل تصب في ظهور الفشل المالي. ومن ثم، الإفلاس والتصفية. وترى الباحثة، أن مصطلح التعثر الإعسار والفشل هي مصطلحات دقيقة جدًا تكاد تتطابق، فهي تُعبر عن المرحلة التي تسبق الإفلاس والتصفية غير أنّها استعملت لأول مرّة في مواقف وبيئات مختلفة جعلت منها تسميات متنوعة يمكن ضمها تحت عنوان واحد وهو التعثر ، وتجدر الإشارة إلى أن التعثر المالي هو حالة تضم بداخلها عدة مراحل كل واحدة تحدث عند مستوى معيّن، فكلما كان التنبؤ مبكرًا كلما قامت المؤسسة بالتغييرات اللازمة والتصحيحات الضرورية من أجل الابتعاد عن خطر الإفلاس. أما حدوث هذا الأخير يعني الإنذار بنهاية حياة المؤسسة، فبمجرد وقوع الإفلاس لا يبقى مكان للتغييرات والتصحيحات، فهنا لا يسع صاحبها سوى الإعلان عن انقضاءها.

وخلاصة القول، أنه لا يهم الإبداع والتنويع في إعطاء تعاريف مختلفة للتعثر بقدر ما يهم كيفية التنبؤ به ومعالجته في حالة حدوثه.

المطلب الثاني: أعراض التعثر المالي

هناك بعض المؤشرات التي يمكن أن يعتمد عليها المدير المالي في التنبؤ بحدوث التعثر المالي، وهي عبارة عن نسب مالية حيث وجد بييفر في دراسته التي قام بها عام 1986 على 79 مؤسسة أنه يوجد عدد من النسب المالية الخاصة التي يمكن لها أن تشير إلى احتمال حدوث التعثر المالي. وهي كالتالي[1]:

1. التدفق النقدي مجموع الديون.
2. الأرباح قبل الفوائد و الضرائب / إجمالي الأصول.
3. التدفق النقدي/ إجمالي الأصول.
4. المداخيل الصافية/ إجمالي الأصول.
5. المبيعات / إجمالي الأصول.
6. إجمالي الديون / إجمالي الأصول.

وقد تطرق Jean Brilman في كتابه تسيير" الأزمة وإستراتيجية الإنعاش إلى أن المؤسسة المتعثرة.

لا تواجه فقط المشاكل المالية، ولكنها تواجه أيضا صعوبات أخرى تتطلب المتابعة والمعالجة الفورية منأجل تجنب المشاكل المالية الصعبة التي تؤدي بالضرورة إلى الإفلاس وكما أن لهذه المؤسسات أعراض بارزة تميزها كانخفاض الأرباح، تراجع في حجم النشاط تدهور الجو الاجتماعي للمؤسسة وحدوث إضرابات متواصلة، كما تمر بوضع صعب جدا من الناحية الاقتصادية[2].

وسنذكر فيما يلي أعراض التعثر المالي بشكل شبه مفصل[3]:

1- صعوبة تصريف المنتجات أو انخفاض القدرة التسويقية للمشروع سواء لانصراف المستهلك عن منتجات المشروع لعدم تناسبها مع تطور احتياجاته وإشباع رغباته المتغيرة، أو لاكتشافه شيئا ما أدى إلى انصرافه عن هذه السلعة أو لحدوث انخفاض كبير في جودتها وطرق تقديمها، مما يؤدي إلى تباطؤ حركة المبيعات وانخفاض إيرادات البيع بدرجة ملموسة.

2- انخفاض القدرة الإنتاجية للمشروع أو وجود أعطال كبيرة في خطوط الإنتاج نتيجة لعدم انتظام ورود المواد الخام، أو تعطل الطاقة، أو لتدني الإنتاجية الخاصة بالعمال بسبب ارتفاع معدل دوران العمالة*، أو لإتباع سياسات إنتاجية غير سليمة في المشروع.

[1] Vyuptakesh Sharan, Fundamentals of Financial management, 2nd E, (India: Pearson Education, 2009), p. p.428-429.

[2] Carole Gresse, les entreprises en difficulté, (Paris: Economica, 1994), p.8.

[3] محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص 54.

3- ظهور مشاحنات بين العمال والرؤساء نتيجة عدم حصولهم على نفس الدخل وبصفة خاصة الحوافز والاجور المتغيرة، بالاضافة الى تزايد المصادمات والاضرابات.

4- انخفاض معدل دوران المخزون من البضاعة التامة الصنع المعدة للبيع وازدياد كميتها ومدة تخزينها كما توجد اعراض اخرى للتعثر المالي، نذكر منها[1]:

1. عدم تكوين المخصصات والاحتياطات الكافية لعمليات الإحلال والتجديد للأصول الثابتة.
2. دفع الفوائد على القروض المتوسطة الأجل عن طريق الاقتراض القصير الأجل.
3. توزيع الأرباح على المساهمين عن طريق القروض.
4. تمويل الأصول الثابتة بقروض قصيرة الأجل.
5. تأجيل سداد أقساط القروض متوسطة الأجل.
6. تأجيل سداد أوراق الدفع.
7. نقص قيمة رأس المال العامل*، نتيجة لنقص أوراق القبض والمدينين، وانخفاض قيمة المخزونات دون أن يقابل ذلك نقص في قيمة الالتزامات قصيرة الأجل.

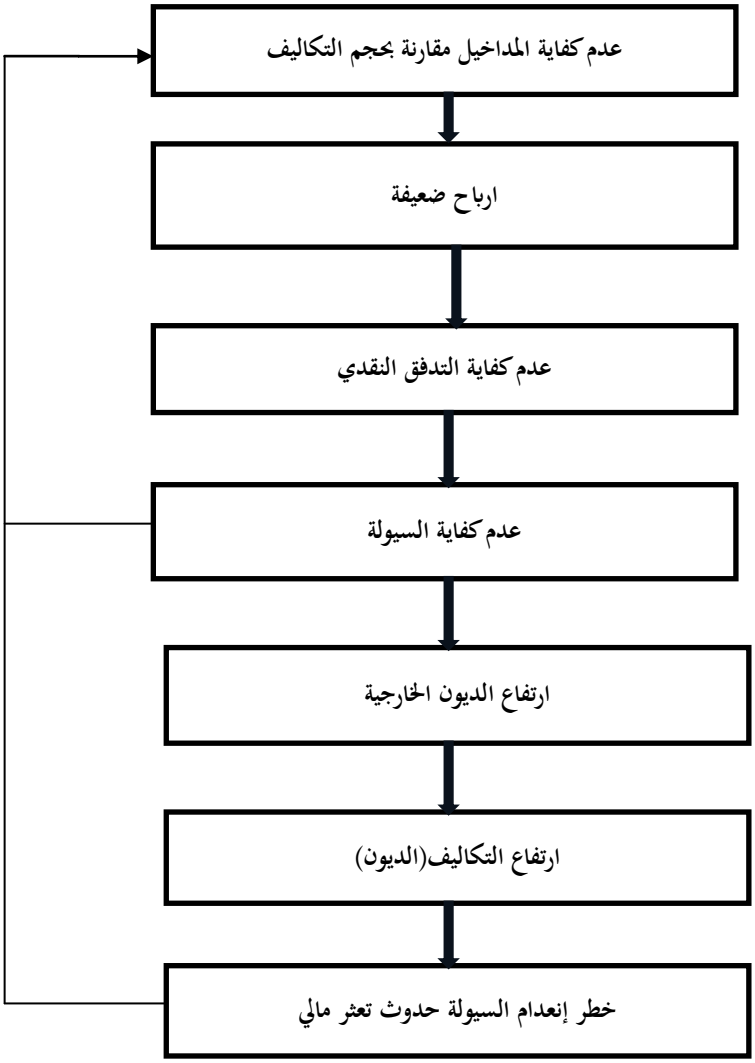
وقد قدم كل من أوغ (Oghe) وفان وييميرش (1986) van wymeersh نموذجا لتسلسل الأعراض المالية التي تمر بها كل مؤسسة متعثرة إذ اعتبر كل منهما أن هذا التسلسل متشابه إلى حد كبير من مؤسسة لأخرى. والنموذج موضح في الشكل التالي:

* يمثل معدل دوران العمالة نسبة دخول وخروج العمال إلى و من احد الأقسام أو الإدارات ويتسبب ارتفاع معدل دوران العمالة في عدة مشاكل داخل المؤسسة والتي قد تؤدي إلى خسائر مالية تتحملها المؤسسة تتمثل أساسا في خسائر تكوين و تدريب العمال وخسائر في الإنتاج وغيرها، ومن أسباب ارتفاع معدل دوران العمالة وجود مشاكل في العمل أو في العلاقات بين العمال التي قد تدفع العامل الترك عمله.

[1] أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، ص ص 503-504 كتاب الكتروني (pdf) متوفر على الموقع:
ousama ansari pdf. Visité le :03 /04/2013 A 09:00www.kotobarabia.com

* يعتبر رأس المال العامل مؤشرًا جيّدًا لمعرفة مدى قدرة المؤسسة على تمويل عملياتها اليومية والوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل، ويشير ارتفاعه إلى أن المؤسسة تستطيع مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل وتوفير فائض من السيولة لتطوير أعمالها، وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض قيمته تدل على أن المؤسسة تتجه نحو خطر محتم قد يؤدي بها إلى الإفلاس.

الشكل رقم (02): مسار تعثر المؤسسة الاقتصادية.



Source: Didier Van Caillie and Nathalie Crutzen, "Failure Patterns Amongst small firms and their A test of hypotheses", 33rd Annual Congress of the European Accounting financial symptoms Association, Istanbul, from 19 to 21 may 2010, p.4.

ووفقاً لهذا النموذج فإن التدهور المالي الحلزوني*، يبدأ بكمية مبيعات غير كافية مقارنة بقيمة نفقات المؤسسة، وهذا ما يؤدّي إلى نقص أو انخفاض في ربحيتها، وبدورها الربحية غير الكافية أو شأنها أن تؤدّي إلى نقص في التدفق النقدي، وهذا النقص مُضافاً إليه، استثمارات مفرطة يقود إلى نقص في السيولة، عندها – لأن المؤسسة في حاجة إلى أموال – يجد مسؤولوها أنفسهم مجبرين المتناقصة من للبحث عن تمويل خارجي، ومع تدهور وضعيّة المؤسسة وبداية بعض الشكوك في مراودة الشركاء حول I حالها، فيكون من العسير جذب

* أطلق على هذا التدهور صفة الحلزوني كون مراحله تسير في دوامة متكررة قبل أن تصل إلى مرحلة التعثر معنى ذلك أن المؤسسة تواجه انخفاض في المداخيل مقارنة بالتكاليف ثم يحدث انخفاض في الأرباح وجزاء ذلك يحدث نقص في التدفق النقدي ثم بالضرورة انخفاض في السيولة لتلجة المؤسسة بعد ذلك للعملية هذا النقص عبر الديون الخارجية لتعود التكاليف للارتفاع مقارنة بالمداخيل وهكذا عبر التكرارات المثالية الصبح المؤسسة غير قادرة على الصمود والمواجهة مع غياب التصحيحات اللازمة في الوقت المناسب تقع المؤسسة في فخ التعثر.

مستثمرين جُدد لغرض زيادة رأس مالها حينها، يكون مسؤولو المؤسسة ملزمين برفع مستوى الديون الخارجية (بنوك، مؤسسات عمومية، الخ) وكنتيجة لذلك، ستشهد نقصاً في الملاءة المالية للشركة* (Solvabilite).

وعليه فإن رفع مستوى الديون الخارجيّة للشركة يؤدّي في نهاية المطاف إلى زيادة نفقاتها المالية وزيادة هذه الأخيرة مضافاً إليها التدهور المتصاعد لوضعيتها التنظيمية، يقود إلى نقص إضافي في ربحية المؤسسة. ونتيجة لذلك، يكون هنالك نقص جسيم في التدفق النقدي ومشاكل معتبرة في السيولة، ولهذا السبب يرتفع مستوى الديون الخارجية وتزيد النفقات المالية ... الخ[1].

وفي الأخير، يمكن القول أن كل هذه المظاهر وغيرها تشكّل علامات ومؤشرات تنذر بالخطر الشيء الذي يدفع الخبراء والباحثين لدق ناقوس الخطر والتدخل في الوقت المناسب لمعالجة أوجه القصور في الأداء التشغيلي.

المطلب الثالث: أسباب التعثر المالي

توجد اختلافات عديدة في تقسيمات الباحثين لأسباب التعثر المالي، فمنهم من قسمها إلى أسباب داخلية وخارجية، ومنهم من قسمها إلى أسباب مباشرة وغير مباشرة، وتبقى هذه التقسيمات مجرد سبل للتعرف على السبب الرئيسي للتعثر ومحاولة الوصول إلى أساليب الوقاية اللازمة، وسوف نحاول في هذا المطلب ذكر أهم هذه التقسيمات.

1- أسباب داخلية وخارجية

يمكن تصنيف أسباب التعثر المالي إلى صنفين: أسباب خارجية متعلقة بالمحيط وأسباب داخلية متعلقة بالتسيير الداخلي للمؤسسة، بالإضافة إلى عوامل أخرى كضعف وحساسية المؤسسة، ومن الواضح ان كل من هذه الأسباب يغطّي الآخر ، أو وقوع السببين معا يقود إلى نفس النتيجة تعثر المؤسسة[2].

1-1- الأسباب الداخلية

تتمثل أهم الأسباب الداخلية فيما يلي[3]:

- ضعف الإدارة وعدم علميتها.
- عدم كفاية السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج.
- إجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا غير متطورة، عدم السيطرة على المخزون.
- تمويل جزء من الأصول الثابتة من المطلوبات المتداولة.

* يقصد بالملاءة المالية القدرة على امتلاك الأموال الكافية لمواجهة الالتزامات المالية عند استحقاقها أو طلبها.

[1] Didier Van Caillie and Nathalie Crutzen. "Failure patterns amongst small firms and their financial symptoms- A test of hypotheses", Op-cit, p.4

[2] Hubert de la Bruslerie, Analyse financière et risque de crédit, (Paris: Dunod, 1999), p.298 .

[3] علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية (حلب) مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب 2004، ص ص 188-189.

- عدم كفاءة الإدارة في تحصيل المستحقات من الزبائن وغيرهم.
- الخسائر المتراكمة.
- سوء التجهيز الداخلي والموقع غير المناسب.

1-2- الأسباب الخارجية

أما فيما يخص الأسباب الخارجية للتعثر فهي كما يلي[1]:

- المنافسة الشديدة فيما بين المؤسسات.
- ظروف اقتصادية عامة إذ تزداد نسب الفشل في ظل الظروف الإقتصادية الصعبة.
- تغير في الطلب.
- قرارات حكومية.
- مدى توفر الائتمان وكلفته، حيث تزداد احتمالات الفشل في ظل ظروف تقييد الإئتمان وارتفاع كلفته.
- التوقعات المتشائمة للمشترين.

كما أن هناك أسباب خارجية أخرى وهي[2]:

- عدم استقرار المناخ للاستثمار.
- اضطرابات في قانون الضرائب والجمارك .
- تغير سعر صرف العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية.

2- أسباب مباشرة وغير مباشرة

يمكن تقسيم أسباب التعثر المالي إلى أسباب مباشرة وغير مباشرة:

2-1 الأسباب المباشرة

وهي التي تسهم بصورة مباشرة في تعثر المؤسسات ومن هذه الأسباب ما يأتي[3]:

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص ص 279 – 284.

[2] كمال أحمد يوسف مُحَّد التعثر المالي لعملاء البنوك الأسباب والعلاج"، مجلة كلية الاقتصاد العلمية العدد 03 جامعة النيلين السودان جانفي 2013، ص92.

[3] علي سليمان النعامي "نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة مجلة تنمية الرافدين، المجلد 28، العدد 83 جامعة الموصل العراق، 2006، ص 39.

أ– أسباب إدارية: إذ أن الأسباب الإدارية تعد عاملا مشتركا في معظم المؤسسات المتعثرة، سواء في مجال الإدارة العليا أو في مجال المواقع القيادية والتنفيذية، أو السياسة الإدارية العامة المطبقة في قطاعات المؤسسة كافة.

ب– أسباب مالية: وهي تعبر عن وجود خلل في الهيكل التمويلي للمؤسسات الذي يرجع إلى عدم كفاية رأس المال للوفاء بكل المتطلبات الاستثمارية، وعدم كفاية الفوائض المالية التي تتبقى للمؤسسات بعد التوزيعات للقيام بتمويل التوسعات الرأسمالية اللازمة لنشاطها، وعدم كفاية مخصصات إهتلاك الأصول الرأسمالية وضعف السيولة لدى المؤسسات واستخدام الائتمان في أغراض غير التي منح من أجلها، مما يؤثر تأثيرًا سلبيًا على السيولة اللازمة لدوران عملية الإنتاج وعدم القدرة على شراء المواد الخام أو دفع أجور العمال.

ج– أسباب تسويقية: تواجه المؤسسات صعوبات في تسويق منتجاتها مما يؤدي إلى تراكم المخزون.

د– سوء جودة الإنتاج: إذ أنّ ظهور عيوب فنية في البضاعة نتيجة عدم مراعاة قواعد التوحيد لقياس واختبار الجودة يؤدي إلى ركود المبيعات وتراكم المخزون من الإنتاج تام الصنع.

هـ– أسباب فنية: وتشمل سوء التخطيط في الاستثمار منذ البداية، و أخطاء في دراسة الجدوى الإقتصادية*، واختيار التكنولوجيا، وعدم توفر الخصائص الطبيعية للمواد المناسبة، وأسلوب التشييد للبناء[1].

2-2- الأسباب غير المباشرة

وهي تسهم بصورة غير مباشرة في تعثر المؤسسات ومنها ما يلي[2]:

أ- الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي: لا سيما أسعار المواد الخام والمواد الأوليّة ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة، فينتج عنه تحميل تكاليف الإنتاج بأعباء إضافية لم تكن مأخوذة في الاعتبار عند إعداد الدراسات الخاصة بتكاليف الإنتاج وتسعير المنتج النهائي مما يؤدي لانخفاض معدلات الربحية أو زيادة الخسائر.

ب- التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددها التي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من المؤسسات المقترضة بصورة أدّت إلى إضلال غير قابل للتصويب في هيكلها التمويلي.

---

* من أجل تجنّب وقوع أخطاء في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع يجب توفر عدة خصائص في القائم على هذه الدراسة حيث يجب أن يكون تو اختصاص وله خبرة كافية تمكنه من إعداد دراسة شاملة وصحيحة، ومن بين هذه الخصائص أيضا المعرفة التامة بجوانب المشروع، الاختيار الأنسب للبدائل المتعلقة بتجهيزات المشروع وغيرها وتتطلب أيضا دراسة الجدوى الاقتصادية الصحيحة توفر معلومات كاملة ودقيقة عن مشروع والتي تساعد في إعداد التقديرات الصحيحة التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات اللازمة وفي الوقت اللازم.

[1] علي عباس، تحديد الأسباب الإدارية و المالية لفشل المؤسسات دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنية مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 25 كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العراق 2010، ص 195.

[2] علي سليمان النعامي، مرجع سابق، ص ص 39-40.

ت- التغير المستمر في القرارات الحاكمة للنشاط الاقتصادي و تعارضها في أحيان كثيرة، الشيء الذي يؤثر على الأداء الاقتصادي للمؤسسات من حيث إشاعة عدم الثقة وشيوع حالة عدم الاستقرار .

وتشير أغلب البحوث والدراسات إلى أن سبب التعثر الرئيسي للمؤسسة يتمثل في انخفاض السيولة لديها، مما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها، وهذا نتيجة لأسباب عديدة يجب معرفتها من أجل تشخيصها والبحث عن العلاج المناسب والقيام بالتصحيحات اللازمة.

3- أسباب اخرى:

وهي في الغالب مرتبطة بأحداث قد تحدث فجأة، وتتمثل فيما يلي[1]:

حدوث كوارث طبيعية أو أضرار كبيرة مثل الحرائق أو الفيضانات غير المؤمن عليها بشكل كاف أو استقالات لكبار المسؤولين التنفيذيين إضافة إلى حدوث خلافات في الشركاء أو خلافات بين المديرين.

إن هذه الأحداث لا تسبب بالضرورة التعثر المالي وإنما تزيد من حدة ضعف المؤسسة.

وتبعا للتحليل الإستطلاعي الذي قامت به شركة Dun and Badstreet* المتخصصة في التحليل المالي وتقييم الأداء، فقد حددت أسباب الفشل كما هي مبينة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (01): تصنيف أسباب الفشل المالي حسب الأهمية النسبية لها

السبب	الأهمية النسبية للفشل
1- عدم كفاءة الإدارة	%93.1
2- الإهمال	%2
3- التزوير	%1.5
4- الكوارث	%0.9
5- أسباب أخرى	%100/%3

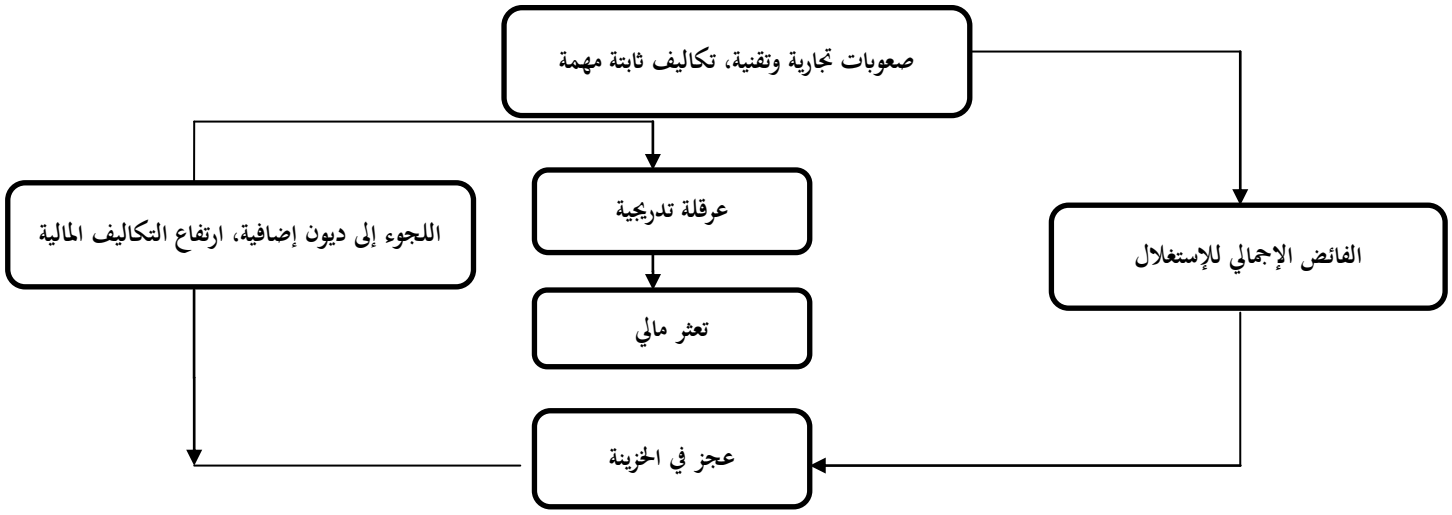
[1] Jean-Michel Daunizeau, Les entreprises en difficulté Pratique bancaire et juridique, (Paris: La revue Banque éditeur), p. 38.

* هي شركة عامة أمريكية مغزها في شورت هيلز (Short (Hills بالولايات المتحدة الأمريكية، تقوم هذه المؤسسة بتوفير البيانات التجارية للمؤسسات من حيث الائتمان المبيعات التسويق والمخاطر)، حيث تحمل قاعدة بيانات هذه المؤسسة معلومات حول أكثر من 235 مليون شركة في 200 دولة في جميع أنحاء العالم، وتعتمد هذه المؤسسة لجمع هذه المعلومات على جهات متعددة منها السجلات الرسمية شركات الاتصالات المحادثات الهاتفية المنشورات الرقمية والتجارية وغيرها وتستمد المؤسسة إيراداتها من خلال الاشتراكات والأموال التي تدفع مقابل التقارير التي تنجزها.

المصدر: حمزة محمود الزبيدي التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل (عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع2004)، ص279.

ويشير الجدول أعلاه إلى أن أكثر من 90% من الأسباب إنما تعود – بغض النظر عن حجم – المؤسسة ونوعها وعمرها إلى عدم الخبرة Managerial Inexperience و/ أو إلى عدم كفاءة الإدارة* Managerial Incompetence كما قد تؤدي عدم إمكانية تغطية الأمم إلى تقيد الوضع المالي للمؤسسة كما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم (03): الصعوبات المالية للمؤسسة المتعثرة



Source: Génica Gael-Ragot, Le risque de faillite, surveillance et gestion, (Paris: Expert comptable Maleshrebes (ECM), 1995), p. 43.

وعموما، يمكن القول أن خطر التعثر المالي يزداد ابتداء من اللحظة التي تكون فيها المؤسسة – بسبب صدمات خارجية أو داخلية، هيكلية أو دورية غير قادرة على التأقلم مع تطورات المحيط الذي تنشط فيه. فمشكلة عدم التأقلم تهدد بشكل أقوى استمرارها طالما هيكلها المالي هش) على سبيل المثال، حالة وجود نسبة عالية من (الديون وتنظيمها الداخلي سيء) هيكل إنتاج جامد أو غير مناسب، نظام المعلومات الداخلي غير متطور ...الخ). إن مشكلة عدم تأقلم المؤسسة مع محيطها التنافسي تشمل كافة العوامل السلبية للهشاشة، بمعنى أن هذه الأخيرة تتحملها المؤسسة دون إتباع أية انتهازية إستراتيجية* من طرفها[1].

* يقصد بالكفاءة: القدرة على إنجاز النتائج المحددة (المدخلات) باقل استخدام للموارد (المخرجات) حيث نفاس الكفاءة بعدد من المؤشرات المالية مثل معدل العائد على الأصول ونسبة هامش الربح التشغيلي ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ومعدل دوران الأصول وغيرها من المؤشرات المالية التي يمكن حسابها.

* الانتهازية الإستراتيجية أو ما تعرف بـ (Strategic Opportunism) والتي تقوم على فرضية كون المحيط ديناميكي جدا ومضطرب وأقل ما يمكن أن يقال عنه أنه خطر وإمكانية التنين بالمستقبل قد تكون غير مجدية ولا يمكن الاستثمار اعتمادا على هذه التنبوات. ومن أجل إتباع طريق تكون أكثر حرصا ومربحة أكثر يجب اغتنام الفرص عندما تأتي لوحدها وذلك بهدف تحقيق أرباح فورية وعندما تتدفق النجاحات في المدى القصير ستساعد المدى الطويل على الاعتناء بنفسه، حيث ستمو على الأقل بعض النجاحات المحققة لتصبح مشاريع كبرى والباقية منها سوف لن

المطلب الرابع: مراحل التعثر المالي

لقد قدم الكثير من الباحثين في هذا المجال أوصاف مختلفة للمراحل التي تمر بها المؤسسة قبل أن ينتهي بها الأمر بالخروج من النشاط الاقتصادي الذي تمارسه باعتبار أن التعثر المالي لا يحصل نتيجة لقرار واحد وإنما هو انعكاس لسلسلة من القرارات الخاطئة، تمر بها المؤسسة بمراحل متعاقبة قبل أن تصل إلى هذه الحالة.

ويمكن تشبيه حياة المؤسسة بحياة الإنسان، فالإنسان لا يموت فجأة باستثناء الموت بسبب حادث أو كارثة طبيعية – الشيء نفسه بالنسبة للمؤسسة فهي لا تتعثر ولا تفلس فجأة، فهي تمر على مراحل مختلفة و متعدّدة إلى أن تصل إلى مشكلة الإفلاس، فالاضطراب الصناعي* ينشأ غالبا داخل المؤسسة منذ فترة طويلة ولكن لا يظهر فجأة، ثم ينعكس تدريجيًا في السجلات المحاسبية. وأسباب هذا الاضطراب عديدة وتأثيرها يؤدي شيئا فشيئا إلى إفلاس المؤسسة و التوقف عن العمل. وقد تحدث هذه الاضطرابات داخل أو خارج المؤسسة، فجميع المؤسسات النشطة في محيط واحد تتأثر بنفس الاضطراب الخارجي غير أن الاضطراب الداخلي الذي يحدث داخل مؤسسة معينة تنفرد به لوحدها[2].

وتمر المؤسسة عبر ستة مراحل قبل أن تصل إلى مرحلة إنهاء عملها وهي[3]:

تكون عينا على المؤسسة والانتهازية الإستراتيجية هي وسيلة تساعد في تحقيق نتائج واضحة وملموسة من خلال انتهاز فرصة قصيرة المدى لتحقيق المصالح على المدى الطويل. انظر:

-David A. Aaker and Damien Mcloughlin, Strategic Market Management- Global Perspectives, 1" E, (United Kingdom: WILEY, 2010), p.142

Bernard J. Mullin, Stephen Hardy and William A. Sutton, Sport Marketing, 4th E, (Human Kinetics, 2014), p.48

[1] Régis Blazy, La faillite élément d'analyse économique, (Paris: Economica, 2000), P.172.

* (Industrial Sikness) ظهر هذا المصطلح لأول مرة في الهند، سنة 1985م حيث تم إطلاقه على مجموعة من الصناعات الهندية الصغيرة التي كانت تتميز دائما بالضعف والهشاشة في ذلك الوقت والتي ارتكزت خاصة في صناعة القطن السكر والنسيج حيث سجلت هذه المؤسسات في نهاية كل سنة مالية لتلك الفترة تراكمات كبيرة للخسائر التي تساوي أو تزيد عن قيمة صافي رأس المال بالكامل. ونقول عن مؤسسة أنها مريضة صناعيا إذا تميزت بما يلي:

– إذا تراكمت الخسائر في أي سنة مالية وكانت تساوي 50 في المائة أو أكثر من متوسط صافي رأس مالها خلال أربع سنوات متتالية.

– نقص مستمر في النقد.

– الانخفاض المستمر في أسعار الأسهم.

– التأخير والتقصير في دفع المستحقات اللأزمة الدفع.

– تدهور معنويات الموظفين.

لمزيد من المعلومات انظر:

-R.K.Panda and Raj Kishore Meher, Industrial Sikness – A study of small scale Industries-, (New Delhi: Ashish publishing house, 1992), p.47.

-S.Anil Kumar and Other, Entrepreneurship development, (New delhi: New age international publishers, 2003), p.197.

[2] Gokul Sinha, Financial Statement Analysis, 204 Edition, (New Delhi: Eastern Economy Edition, 2012), P.540. nd

[3] صافي فلوح وآخرون، مرجع سابق، ص ص 224- 225.

1- مرحلة اكتساب عيوب محددة.

وهي البداية الحقيقية للتعثر الناتج عن عيوبًا لم ينتج عنها فساد أو خطأ واضح في إدارة المؤسسة وتعتبر لحظة اختبار وتحدي للإدارة، فإذا تنبهت وأدركت الخطورة تم تجاوز إمكانية الدخول فيمسار التعثر وإذا أغفلته تكون قد دخلت إلى هذا المسار.

ومن أمثلة هذه العيوب تلك التي تتركز في إدارة المؤسسة وخاصة في المستويات العليا منها، ومن أهمها أن يكون المدير المالي يتميز بسلطة مطلقة مما يؤدي إلى إلغاء دور المديرين التنفيذيين، أو أن يجمع شخص واحد بين مَنصِبي المدير العام ورئيس مجلس الإدارة، أي الجمع بين السلطة التنفيذية والرقابة على التنفيذ، أو أن تكون الإدارة غير قادرة على التكيف مع مستجدات الظروف التي تحيط بها. ومن الأمثلة العملية على ذلك الدخول في التزامات غير مخططة لا تعطي عائدا سريعا أو اخذ قرض دون الحاجة له.

2- مرحلة التغاضي عن الوضع القائم

ترتكب إدارة المؤسسة في بعض الأحيان أخطاء جوهرية (كارثية) وتأتي هذه الأخطاء نتيجة لتلك العيوب التي تعاني منها المؤسسة. في هذه المرحلة قد يقوم بعض خبراء المؤسسة بدق جرس الإنذار لتنبيه القائمين على إدارتها إلى خطورة الأسباب المؤدية إلى التعثر، فإذا قابلت الإدارة هذا الإنذار بالتهوين والتقليل من شأنه فإن ذلك يدفع المنذرين إلى عدم الاستمرار في دق ناقوس الخطر.

3- استمرار التعثر والتهوين من خطورته

في هذه المرحلة يزداد الوضع تفاقما نتيجة لارتكاب الأخطاء واستمرار الإدارة في تجاهل خطورة الوضع بسبب سيطرة بعض متخذي القرار ذوي النفوس الضعيفة على إدارة المؤسسة وبهذا تكون المؤسسة قد بدأت بالسير في طريق الانهيار وتكون أعراض الوصول إلى التعثر المالي قد بدأت بالظهور بشكل واضح ومتزايد.

4- التعايش مع التعثر

وهي أخطر المراحل حيث يصبح التعثر الطابع اليومي للحياة داخل المؤسسة وتكون المؤسسة خلالها قد بدأت بلفظ أنفاسها الأخيرة.

5- حدوث الأزمة المدمرة

في هذه المرحلة تتسرب المعلومات إلى جميع الأطراف في المحيط الخارجي وهذه المعلومات السلبية عن وضع المؤسسة تدفع بجمهور المتعاملين معها وخاصة الدائنين إلى المطالبة بحقوقهم بشكل يؤدي إلى الأزمة المدمرة للمؤسسة .

6- معالجة الأزمة أو تفية المؤسسة

في هذه المرحلة تعمل إدارة المؤسسة على البحث عن الحلول التي تساعدها على تجاوز الأزمة وتعالج الوضع القائم من خلال عدة بدائل مطروحة كالاندماج، وفي حال تعذر الوصول إلى حل الخروج من المأزق يتم الوصول إلى تصفية المؤسسة.

وقد اعتبر Van Callie أن حدوث التعثر المالي مرتبط بشكل واضح بدورة حياة المؤسسة، فكل مرحلة تمر بها تواجهها عدّة تغيّرات هامة تنجم عنها اختلالات متعدّدة تعتبر بمثابة أزمة تهدد حياة المؤسسة، لذا يتطلب على هذه الأخيرة التأقلم مع كل تغيّر يحدث في كل مرحلة ومواجهته، وهذا طبعا مرتبط بمدى قوة العناصر الداخلية للمؤسسة. إن انقسام دورة حياة المؤسسة إلى ثلاث مراحل يعني أنه عليها التأقلم مع ثلاث أزمات فمثلا في المرحلة الأولى – وهي مرحلة إنشاء وبداية للمؤسسة – يتوجب فيها على المؤسسة النجاح في تحقيق أرباح عن طريق طرحها لمنتجاتها في الأسواق بما يتناسب مع متطلبات المحيط. وبعد تأقلم المؤسسة مع المرحلة الأولى تظهر لها أزمة ثانية مرتبطة بالمرحلة الثانية من دورة حياتها يُطرح فيها تساؤل عن مدى اعتماد المؤسسة على إستراتيجية مدروسة تتعلق بالنمو. وأخيرا وفي وقت معين تنجح المؤسسة بتحقيق النمو أو الاستقرار لتأتي مرحلة النضج، فإذا كانت هناك نقائص في التسيير الداخلي للمؤسسة أو صعوبة تأقلم المؤسسة مع ضغوطات المحيط سوف تتحول مرحلة النضج إلى مرحلة التراجع التدريجي للمؤسسة[1].

ولهذا، فإن كل مرحلة تمر بها المؤسسة من دورة حياتها يتطلب منها محاولة التأقلم مع التغيرات الخاصة بكل منها، ويكون ذلك بالاستخدام الأمثل للموارد وتطبيق سياسات تنفيذية مناسبة فإذا كان الأمر عكس ذلك أي لم يكن بمقدورها تسيير الضغوطات الخارجية والداخلية التي تسببها الأزمات المرتبطة بكل مرحلة، فستحدث هناك فجوة بين المؤسسة والمحيط وإذا كانت إستراتيجية المؤسسة غير مجدية في كل مرحلة فبالضرورة سوف تدخل هذه المؤسسة إلى حالة التعثر المالي. وليس بالضرورة أن تمر كل مؤسسة على نفس المراحل المؤدّية للتعثر ففي بعض الحالات تحدث حالة التعثر فجأة نتيجة لوقوع حوادث طارئة، دون المرور على المراحل الثلاثة السابقة، وتكون حالة التعثر حسب حجم المؤسسة فكلما كانت كبيرة كان زمن التعثر طويلاً. كما يمكن للمؤسسة أن تستقر في مرحلة معينة من مراحل التعثر، وهذا ما يفسر وجود منشآت متعثرة لمدة طويلة من الزمن صامدة فقط بفضل الأموال المحقونة من طرف الدولة.

[1]Nathalie Crutzen et Didier VAN CAILLIE, "Le processus de défaillance de l'entreprise Intégration et relecture de la littérature", Actes du 9ème Congrès International Francophone, " la PME", Belgique, Louvain-la-Neuve, 26 Novembre, 2010, p.12.

ولقد أكدت دراسات مختلف الباحثين مثل آرجنتي (1976)، دافاني (1989) ولاتينان (1991) أنه لا توجد مراحل محدّدة تسير عليها جميع المؤسسات المتجهة نحو التعثر إذ تختلف هذه المراحل من مؤسسة لأخرى[1]، وقد يعود ذلك إلى عدة عوامل أهمها سبب التعثر وطريقة تعامل الإدارة معه الأمر الذي يؤدي دورًا حاسما في تقرير احتمال وصول المؤسسة إلى حالة التعثر أم لا.

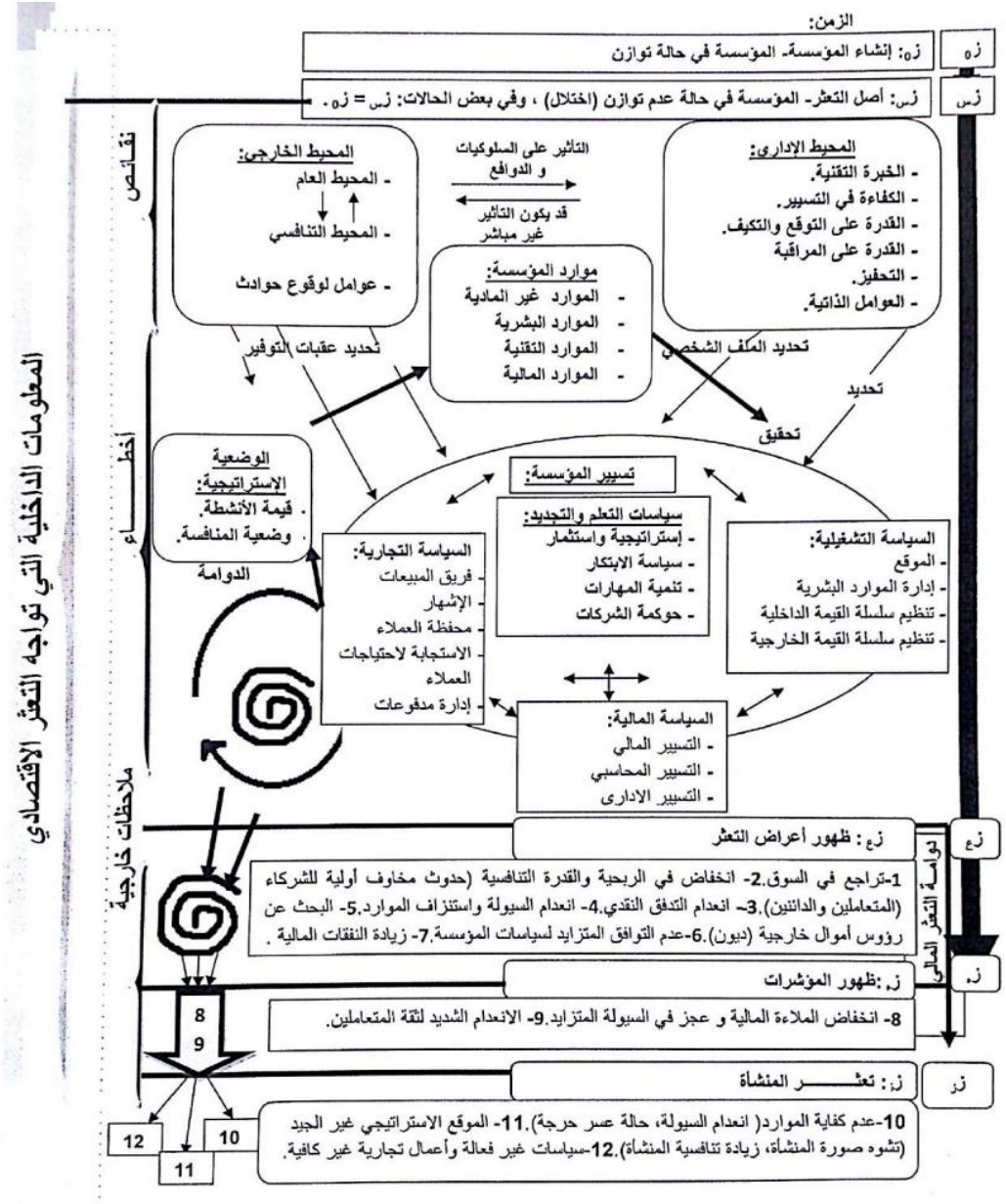
وقد قدم فن كابي (Van Callie) ونتالي كروتزن (Nathalie Crutzen) نموذجا يشمل مختلف عوامل التعثر المالي متسلسلة زمنيا، بدءًا من المستوى الأساسي للتعثر الأسباب الجذرية لمشكلة التعثر(إلى المستوى الذي تظهر فيه الأعراض) المؤشرات المالية قبل الإفلاس القانوني)، إذ يهدف هذا النموذج إلى جمع – بطريقة ديناميكية شاملة – تسلسل الأسباب (الاختلالات) المؤدية للتعثر المالي.

وتظهر تفاصيل النموذج في الشكل التالي:

[1] انظر:

Nathalie Crutzen et Didier VAN CAILLIE, "Le processus de défaillance de l'entreprise Intégration et relecture de la littérature", Actes du 9ème Congrès International Francophone, " la PME", Belgique, Louvain-la-Neuve, 26 Novembre, 2010, p.12

الشكل رقم (04): تسلسل مراحل التعثر المالي



Source: Nathalie Crutzen et Didier Van Caillie. "L'enchainement des facteurs de défaillance de l'entreprise- Une réconciliation des approches organisationnelles et financières", Conférence annuelle de " l'Association Francophone de Comptabilité", France, Poitiers, May 2007, p.9.

تفسير النموذج[1]:

[1] Nathalie Crutzen et Didier Van Caillie, "L'enchainement des facteurs de défaillance de l'entreprise - Une reconciliation des approches organisationnelles et financières", Op-cit, pp10-13.

يتضمن النموذج الممثل في الشكل رقم (04)، على العوامل النظرية الأكثر أهمية التي تقود المؤسسة إلى التعثر بطريقة تسلسلية، بدءا من المستوى الأساسي الأسباب الجذرية للتعثر) إلى المستوى الذي تظهر فيه المؤشرات التي تسبق حالة الإفلاس القانوني. ويسعى هذا النموذج إلى توضيح بصفة عامة – كيفية التعثر تتابع (الأحداث ولماذا يحدث التعثر مختلف الاختلالات التي يمكن أن تقود المؤسسة إلى الإفلاس.

وينقسم هذا النموذج إلى أربعة مراحل متسلسلة زمنيا : أصل التعثر (زس) ، ظهور وتفاقم الأعراض (زع)، الممر الأحمر للمؤشرات (زه) وأخيرا انهيار المؤسسة (زر) .إن تسليط الضوء على هذه المراحل الأربعة المختلفة . من شأنه أن يعرف بمشكلة تعثر المؤسسات، إذ كل مؤسسة تتجه نحو التعثر تمر على هذه المراحل الأربعة، غير أن الاختلاف يكمن في الأسباب الجذرية المؤدية لهذه الحالة، وقد تتداخل عواقب هذه الأسباب بطرق مختلفة لتؤدي إلى النتيجة النهائية ذاتها (الإفلاس) وهذا وفقا لخصائص كل مؤسسة (الحجم القطاع، العمر).

وبداية من الزمن 0 (ز0) : إنشاء المؤسسة، إذ يتفرع إلى حالتين ممكنتين، إما أن تكون المؤسسة قد ولدت في حالة توازن وحدوث الاختلال سيتم خلال فترة حياتها (أصل الاختلال في (زس)، و إما أن تكون المؤسسة قد أنشأت باختلالات (ز0 =زس) إذ أنّ ظهور المشاكل يكون من البداية.

وسنقوم فيما يلي بشرح المراحل الأربعة الممثلة في النموذج:

1- المرحلة الأولى: وهي تصور منهجين تقليديين للمؤسسة هما المنهج الداروينى والمنهج السلوكي ويمكن اعتبارهما بنفس الأهمية. إذ يرى المنهج الداروينى أن المؤسسة تستفيد أكثر من محيطها في التطور والسلوك؛ أما المنهج السلوكي فيعتبر فريق الإدارة، دوافعه، خبرته وتدريباته هو العنصر المحرك الذي يشرح هيكل وتشغيل نظام تسيير المؤسسة.

إن الاختيار بين هذين المنهجين كأساس لهذا النموذج كان بناء على تأكيدات الباحثان هامبريك ودافني (Hambricket Daveni, 1988) وأيضا من طرف كازي وواتسن (Keasey et ،1987 Watson).

إذ يعتبر كل منهم أن تعثر المؤسسة مرتبط بعاملين اثنين المواقف الإدارية من جهة وعلى محيط المؤسسة وقدرتها على التكيف مع تغيراته من جهة أخرى. إن الدمج بين هذين العنصرين المهمين يقودنا إلى قراءة المؤسسة باعتبارها محفظة محدودة الموارد المالية البشرية التقنية وغير المادية.

من جهة، فإن الإدارة مواقفها،(دوافعها، شخصية أعضائها .. الخ) مسؤولة عن تحديد هيكل محفظة الموارد المتاحة للمؤسسة، ومن جهة أخرى فإن محيط المؤسسة يفرض قيودًا على توفر نوعية وكمية الموارد المتاحة. وفي الواقع نوعية الموارد وكذا طريقة الحصول عليها مرهون بمحيط المؤسسة الذي ليس بمقدورها السيطرة عليه بالكامل. فالإدارة تحدد – تحت تأثير محيط المؤسسة والموارد الموضوعة في تصرفها – سياسات المؤسسة والكيفية التي سوف تستغل بها هذه الموارد أي تسيير المؤسسة، فإذا كانت هناك نقائص في إدارة المؤسسة فمن

المنطقي أن تعتري سياسات المؤسسة بعض الأخطاء، والتسيير الجيد للمؤسسة يعكس أداءها* الجيد في الإدارة و للموارد والمحيط الخارجي.

إن الطريقة التي تتبعها المؤسسة في تسيير مواردها المتاحة ومحيطها الخارجي (شدة المنافسة وطلب الزبائن) هي التي تحدد وضعيتها في السوق. فإذا دخلت المؤسسة في حلقة) تحلزن) التعثر فسيحدث تدهور في مواردها وعوامل إنتاجها، والتغير في الموارد سيؤدي بدوره إلى التغير في تسيير المؤسسة، فإذا تعثرت هذه الأخيرة فهذا لأن التغييرات الإستراتيجية اللازمة لم تكن ناجعة أو اتخاذ سلسلة من القرارات الإستراتيجية غير المناسبة. بالإضافة إلى ذلك، فإن تغير محيطها الخارجي يؤثر على مواردها، تسييرها وموقعها الاستراتيجي.

2- وبعد مرحلة معينة (حسب الحالة تبدأ أعراض تعثر المؤسسة بالظهور (المرحلة الثانية: زع) وذلك إذا لم تتوفر الوسائل اللازمة لمعالجة الوضع، وهذه المرحلة تتزامن مع دخول المؤسسة في دوامة التعثر المالي، وفي الواقع، أن هذه الأعراض هي أول علامات تعثر المؤسسة التي يمكن ملاحظتها، والمعلومات المتاحة للمراقبين الخارجيين تقتصر إلى حد كبير على البيانات المالية للشركة، إذ أن تدهور العناصر التنظيمية تترجم بتدهور المؤشرات المالية.

3- وبعد فترة معينة، تقود هذه الدوامة إلى ظهور مؤشرات الإفلاس(المرحلة الثالثة: زه) ففي هذه المرحلة تعتبر المؤسسة قريبة جدًا من الإفلاس القانوني وعادة ما يكون قد فات الأوان على تصحيح وضعها. وتتدهور بذلك حالتها المالية للمؤسسة فتنعدم سيولتها جذريا . وبانهيار الوضع المالي للمؤسسة يقود ذلك إلى انعدام ثقة الشركاء والمقرضين قدوم المحضرين القضائيين ضبط الممتلكات..الخ).

4- وهذا التسلسل يؤدى في الأخير إلى الإفلاس (المرحلة الرابعة زر) إذ تتم الإجراءات القانونية وتكون إما عن طريق اعتراف المقاول الذي يدرك أن وضع المؤسسة لا يمكن إصلاحه، وإما عن طريق التعبير بالإفلاس من طرف الدائنين.

* يختلف تعريف مصطلح الأداء بين الكتاب والمفكرين باختلاف وجهات نظر كل واحد منهم فالأداء بصفة عامة هو انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية واستغلالها بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها.

المبحث الثاني: أنواع التعثر المالي

حدد الباحث Carole Gresse ثلاثة أنواع للتعثر المالي والمتمثلة في الآتي: التعثر الاقتصادي، التعثر المالي والتعثر القانوني)[1].

المطلب الأول: التعثر الاقتصادي

ويمكن تعريفه بالخسائر الهيكلية، أي أن المؤسسة لم تعد تحقق أرباحًا فهي تتحمل مزيدًا من التكاليف بدلا من الإنتاج، إضافة إلى كون نتيجة النشاط لا تثري المؤسسة ولا تساهم إيجابًا في الاقتصاد والطريقة المثلى للكشف عن عدم ربحية المؤسسة هي استعمال مؤشّر قريب من الاستغلال ولا يأخذ بعين الاعتبار السياسات المالية والضريبية المختارة من طرف المسيرين، بالإضافة إلى حساب قيمة الإيرادات والنفقات المتعلقة بالنشاط الصناعي والتجاري أي إجمالي فائض التشغيل. والذي يمكن حسابه بالعلاقة التالية:

إجمالي فائض التشغيل* = القيمة المضافة + الإعانات – ضرائب ورسوم – تكاليف الموظفين.

حيث القيمة المضافة = المبيعات خارج الرسوم + إنتاج مخزن + الإنتاج غير المباع – المشتريات – تغيرات في المخزون – مشتريات أخرى.

إذن مرحلة التعثر الاقتصادي ما هي إلا قيمة سالبة للقيمة المضافة، إذ تقوم المؤسسة باستهلاك الموارد عوضا عن الإنتاج.

المطلب الثاني: التعثر المالي

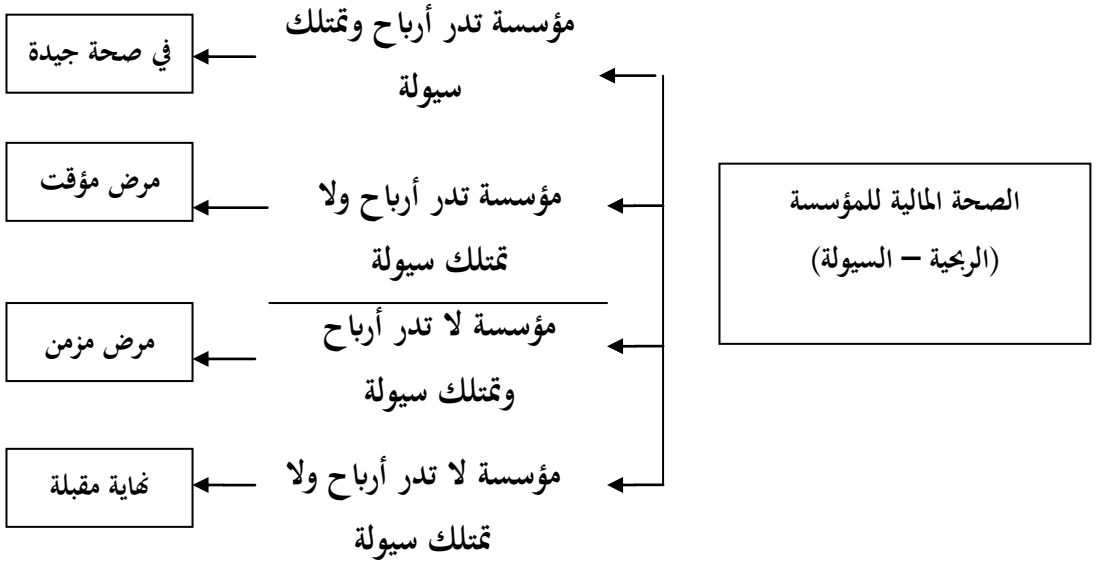
التعثر المالي هو الحالة التي لا تستطيع فيها المؤسسة مواجهة نفقاتها كون قيمة خصومها أكبر من قيمة أصولها في المدى القصير، إضافة إلى عدم توفر الحلول المناسبة لتسديد الديون. فحالة انعدام السيولة تؤدي إلى استحالة الالتزام مع الدائنين. إذن، يظهر التعثر هنا عن طريق مقارنة النسب المالية للأصول والخصوم لنفس الفترة.

وفيما يتعلق بمشكلة انعدام السيولة، لقد قام van wymeersh و ooghe بالتمييز بين أربعة أنواع من حالات المؤسسة الصحية، كما هو موضح في الشكل التالي:

[1] Carole Gresse, op-cit, p.8.

* يعبر إجمالي فائض التشغيل عن الفائض أو العجز المتحقق من الإنتاج قبل أن تؤخذ في الحسبان أي فوائد أو ايجارات أو ما شابه ذلك من مصاريف مماثلة تدفع على أصول مالية أو أصول ملموسة غير منتجة يفترضها أو يستأجرها المشروع، أو أي فوائد أو إيجارات أو إيرادات من الأصول المالية الملموسة غير المنتجة التي يمتلكها المشروع .

الشكل رقم (05): الوضعية الصحية المالية للمؤسسة



Source: Ooghe H et Van Wymmersch C, Traité d'analyse financière, tomes 1, 4 E, (PUN, 1990), p.395.
Cité par:
Sami Ben Jabeur et autre, "La défaillance des entreprises: une revue de littérature", Working paper series, N. 315, IPAG Business scool, France, 2014, P.08.

المطلب الثالث: التعثر القانوني[1]

وهي مرحلة تطبيق العقوبات القانونية والاعتراف القانوني بتعثر المؤسسة الواقعة تحت الرقابة القضائية، وهذه المرحلة تعني في أغلب الحالات اختفاء كيان المؤسسة في المدى القصير ولا يوجد إلا مبدأين قانونيين يميزان المؤسسة المتعثرة، وهذا حسب درجة خطورة الوضعية التي توجد عليها. أولهما الإقلاع عن الدفع وثانيهما الوضعية المالية الصعبة.

1- الإقلاع عن الدفع:

وهو حالة الوقف الفعلي والنهائي لنفقات المؤسسة، فهي هنا في وضع لا يمكن إصلاحه. ويتم إطلاق مصطلح الإقلاع عن الدفع في حالة توقف خدمات الخزينة. كما أن هناك تعريف اقتصادي أكثر وضوحا لهذه الحالة وهو التدهور المالي الذي لا يمكن المفر منه.

ويمكن القول أن فتح الإجراء القانوني مرتبط كل الارتباط بحالة الإقلاع النهائي والفعلي عن تسديد الالتزامات.

[1] Carole Gresse, op-cit, p.8

2- الوضعية المالية العسيرة

هذه الحالة تستثني حالة الإقلاع عن الدفع، فهي تخص المؤسسات التي لديها وضعية مالية ضيقة ناجمة أساسا عن مشاكل في السيولة النقدية، بالإضافة إلى عدم احترام التوازن العام للميزانية.

المبحث الثالث: الآثار المترتبة عن التعثر المالي

إن حدوث التعثر المالي أو التصفية القانونية للمؤسسة من شأنها أن تؤدي إلى عدة تأثيرات خاصةً من الناحية الاقتصادية والاجتماعية.

المطلب الأول: أثر التعثر المالي على الاقتصاد

من الصعب قياس الخسائر الإجمالية للاقتصاد الناتجة عن التعثر المالي للمؤسسة الاقتصادية. ويمكن القول، أنه يوجد رابط بين النشاط الاقتصادي وتعثر المؤسسات، فمن منظور تطور التعثر المالي مع الناتج المحلي الإجمالي (PIB) يتبين وجود علاقة عكسية بين الخسارة والنشاط الاقتصادي. أي أن انخفاض النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي يتعايش مع ارتفاع معدل المتوسط السنوي لعدد الإخفاقات، وبالعكس فإن انتعاش النشاط الاقتصادي يتصاحب مع انخفاض في النمو السنوي لعدد الإخفاقات والتفسير الاقتصادي لذلك يتمثل في أن حدوث أي انخفاض دوري يتوجب على المؤسسة وضع توقعات مستقبلية لهذا الانخفاض انخفاض الطلب المحلي، قيود مالية صارمة وغيرها الذي قد يأخذها إلى طريق التعثر ، وبالعكس تماما ففي فترة التوسع، تتجه أرباح المؤسسة نحو التحسن، ارتفاع استهلاك الأسر وزيادة الطلب الموجه للمؤسسة.

ولا شك أن التوقف الجزئي أو الكلي لخطوط إنتاج المؤسسات المتعثرة وخروجها على نحو تدريجي من حلبة الإنتاج، يؤدّي إلى الحد من الزيادة في العرض الكلي من بعض السلع والخدمات نتيجة لذلك، ناهيك عن أن هذا الوضع يسهم في تبديد جانب من الثروة القومية[1].

وللتعثر المالي أثار وخيمة على الاقتصاد القومي منها ما يلي[2]:

- التبديد في الموارد النادرة.
- الإسراف غير العقلاني في الإنفاق، لعدم جدوى الاستثمار المستقبلي والاكتفاء بما تحققه اللحظة الحاضرة.
- شيوع الطاقات العاطلة واتساع نطاقها في مراكز الإنتاج والتسويق في الوحدات الاقتصادية المختلفة.
- هدر وتضييع الفرص التسويقية المتواجدة في السوق، واتجاه العملاء والموزعين إلى منتجين آخرين في الخارج.
- زيادة التكاليف الإنتاجية والتسويقية المختلفة بدرجة مغالى فيها، واتساع نطاق المؤسسات الخاسرة على مستوى الاقتصاد القومي.
- تدني الإنتاج وانخفاض الإنتاجية، وتدهور قيم العمل وفساد مناخ الإدارة.

[1] عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ط2، (الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية 2005)، ص56.
[2] محسن احمد الخضيري، مرجع سابق، ص ص 49-50.

- قد تزيد إعادة هيكلة المؤسسات التي تعاني من العجز المالي وتصارع من أجل البقاء، بإطلاق العنان للتخلص السريع من الأصول بأسعار زهيدة، وتزيد من الانكماش الكبير في الاستثمار.

– قد يجبر التضييق في الائتمان المقدّم للمؤسسات الناتج عن العجز في رأس مال البنوك الحكومات على تحويل مواردها المالية إلى إعادة رسملة البنوك.

وكما تعمل ظاهرة المؤسسات المتعثرة على الإخلال بالاستقرار النقدي في المجتمع، حيث أنها تدعم القوى التضخمي، مما يعني تدهور القيمة الحقيقية لوحدة النقد الوطنية، فما تم تقديمه من ائتمان لهذه المؤسسات لم يسهم في زيادة الإنتاج السلعي أو الخدمي إلا في مرحلة استخدام هذا الائتمان الأولي، ومع التوقف عن ممارسة العملية الإنتاجية ينخفض العرض الكلي، من ناحية أخرى، فإن زيادة الطلب الكلي لا سيما على منتجات هذه المؤسسات والمنتجات المماثلة لها، لا بد وأن تدفع الأسعار إلى أعلى[1].

المطلب الثاني: أثر التعثر المالي على الجهاز المصرفي

يمكن أن يلحق عجز المؤسسة عن تسديد ديونها المصرفية على الجهاز المصرفي، النقاط التالية[2]:

- تجميد جانب هام من أموال البنوك نتيجة عدم قدرة العملاء المتعثرين على سداد التزاماتهم، ومن ثم تعطيل دورة رأس المال في البنوك، وحرمانها من عائد استثمارها ومن توظيف هذه الأموال سواء مع العملاء المتعثرين الحاليين أو في مشروعات أخرى جديدة تضيف جديدًا في شكل ناتج سلعي أو خدمي وقيمة مضافة إلى الاقتصاد القومي.
- تعريض البنك المقدّم لهذه التسهيلات إلى خسائر باهظة التكاليف، تشمل جانبين من مقومات تواجده أولهما مادي والآخر معنوي، حيث أن الجانب المادي ينصرف إلى تقليل الربحية وانخفاض قدرة المصرف على التوسع والانتشار وتغطية تكاليفه والجانب المعنوي ينصرف إلى عامل الثقة في كفاءة القائمين عليه، وبالتالي اهتزاز درجة الثقة فيه كبنك قادر على توظيف الأموال وحساب مخاطر الاستثمار بدقة.
- تحتاج القروض المتعثرة إلى معالجات خاصة وهي بدورها تحتاج إلى كفاءة إدارية وإشرافية وتنفيذية مؤهلة ومدربة ولديها الخبرة والمعرفة والدّراية، والإلمام بمختلف جوانب المشروع أو النشاط الاقتصادي الذي يمارسه العميل سواء من الناحية الإنتاجية والتسويقية أو المالية أو البشرية..الخ، وهي كفاءات باهظة التكاليف، نادرة الوجود يصعب توفيرها من جانب بنك يواجه حالة إعسار أو إفلاس.

[1] سامي خليل نظرية الاقتصاد الكلي، القاهرة وكالة الأهرام للتوزيع، 1994، ص 241.

[2] محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص45.

- تحتاج الديون المتعثرة إلى استفسارات اقتصادية وقانونية وفنية، وهو ما يعني تكاليف وأعباء إضافية تقلل من ربحية البنك، فضلاً عن ما قد تشير إليه من عدم وجود متخصصين لدى البنك واتجاهه إلى الاستعانة بأصحاب الخبرة من الخارج.
- تؤثر القروض المتعثرة على الجو النفسي للعمل فتؤدي إلى إيجاد مناخ من التوتر وعدم الاستقرار والعصبية والتشدّد.
- تؤدي هذه الديون إلى ارتفاع معدل دوران العملاء والعاملين المتميزين الحاليين، حيث يسارع كل منهم إلى البحث عن مصرف أو بنك جديد مستقر يحقق رغباته ويشبع احتياجاته ويساعده على تحقيق أهدافه وطموحاته، خاصة وأن اشتداد حجم وعبء وتكلفة الديون المتعثرة قد تؤدّي إلى إفلاس البنك أو تعرضه لمتاعب، أو قيام السلطات النقدية بفرض قيود عليه وعلى حركة التعامل و السحب على التسهيلات القائمة والممنوحة فعلا.
- قد تؤدي الديون المتعثرة إلى انكماش أعمال البنك، وتواجده وإلى غلق بعض فروعه وبيع بعض أصوله العينية.

المطلب الثالث: الأثر الاجتماعي

لم تتطرق مختلف البحوث والدراسات المرتبطة بتعثر المؤسسات الاقتصادية إلى الآثار الاجتماعية فمشكلة تسريح العمال تعتبر من أهم الآثار التي قد تنجم عن تعثر المؤسسة، وبدوره تسريح العمال له سلبيات كثيرة منها[1]:

- أنه سبب رئيسي لانتشار البطالة.
- تزايد معدلات الجريمة من سرقة ورشوة وبيع للأغراض بسبب الدين.
- عجز بعض الأسر عن تأمين حاجاتها الأساسية.
- أضرار عظيمة على اقتصاد البلد وعلى المؤسسات نفسها.
- بروز الطبقية في المجتمع.
- القلق الحاصل للموظفين الباقين خوفا من تسريحهم.

[1] محمد صالح المنجد" الأزمة المالية وتسريح الموظفين"، متوفر على الموقع: http://www.aleqt.com/2009/04/25/article 220640.html visité le : 16/04/2013 20:25

المبحث الرابع: طرق علاج التعثر المالي

هناك وسائل عديدة يمكن استخدامها لعلاج التعثر المالي الحادث، غير أن الاستخدام الصحيح لهذه الوسائل يتطلب القيام بدراسة جيدة ومستفيضة لأسباب التعثر حتى يمكن اختيار الأفضل والأنفع منها للعلاج. وسوف نتناول بإيجاز مختلف الوسائل المستخدمة في علاج التعثر المالي والتي تتضمن سبعة وسائل أو خيارات متاحة وهي[1]:

المطلب الأول: إعادة الهيكلة

ومعنى ذلك أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي والإبقاء على المؤسسة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة. وحتى تكون إعادة الهيكلة فعالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية ولكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلازم الاثنين معا في تحقيق نتائج فعالة للتغلب على الخلل المالي ويمكن توضيح ذلك من خلال التالي:

1- إعادة الهيكلة المالية:

وتتضمن ما يلي:

1-1- إعادة تقييم الأصول:

إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدى إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالا أوسع للاقتراض.

1-2- إعادة هيكلة الديون:

ويساعد المؤسسة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم المؤسسة مع دائنيها على أحد أو الأمور:

- تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للمنظمة فترة أطول لاستثمار هذه الديون. وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء فترة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال.
- تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

1-3- مبادلة المديونية بالملكية

وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة المؤسسة والتصويت والانتخاب.

[1] جمال شحات طرق ووسائل علاج الفشل المالي للمؤسسات" متوفر على الموقع : http://alphabeta.argaam.com/article/detail/19934 visité le 12/04/2013 A 14:13

1-4- زيادة رأس المال

تلجأ المؤسسة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت هذه المؤسسة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلاً في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة باصدار أسهم جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها :

- لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو التعثر المؤقت.
- لا تجد الأسهم الجديدة إقبالاً من قبل المساهمين لخوفهم من حالة المؤسسة وظروفها المستقبلية.
- أن حملة الأسهم يمثلون قيدا جديدًا على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالمؤسسة من ظروفها الحالية.

1-5- زيادة التدفقات النقدية الداخلة:

ويمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجابا على النقدية الداخلة ومثل ذلك:

- تغيير استراتيجيات التحصيل الديون المؤسسة ومنح بعض خصومات تعجيل الدفع .
- التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو بالقسط أو مبادلته بآخر تحتاج إليه المؤسسة.
- بيع الأصول القليلة أو المنعدمة القيمة كالخردة والتالف والمعيب.
- بيع وإعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية (الثانوية) .
- زيادة المبيعات لزيادة إيرادات المؤسسة .

1-6- خفض التدفقات النقدية الخارجة

تستطيع المؤسسة أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية ومن الوسائل الممكن استخدامها في ذلك.

- الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط وفوائد الدين.
- التفاوض مع الموردين للمواد الخام والأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم.
- ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشر وغير المباشر – تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها إلى التزامات طويلة الأجل.
- خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدّم ومحاولة البحث عن مواد بديلة قل تكلفة من المواد الحالية.
- الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين.

2- إعادة الهيكلة الإدارية

وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزء متمم لإعادة الهيكلة المالية ورغم أنّ إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبيا عن إعادة الهيكلة المالية مما يدفعنا لعدم التوسع فيها ولكننا نختصر في القول أنها يمكن أن تتم بواحدة أو أكثر من طريقة كما يلي:

- إعادة دراسة استراتيجيات التسويق لزيادة الفعالية التسويقية وخفض تكاليف التسويق.
- إعادة دراسة سياسات الأفراد لزيادة فعاليتها وخفض تكاليف عنصر العمل.
- إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج بغرض تحسين الإنتاج وخفض تكاليفه.
- زيادة المبيعات لخفض نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة مما يخفض التكاليف الكلية.
- خفض التكاليف الإدارية المختلفة.
- دراسة التخلص من الأنشطة والمجالات غير الاقتصادية .

المطلب الثاني: التطهير المالي

إن التطهير المالي هو عملية القضاء على العجز المالي وعلى مديونية المؤسسة العمومية تجاه البنوك التجارية والخزينة العمومية ليصبح لها هيكل مالي متوازن. ويقصد بتحقيق التوازن المالي للمؤسسة إعادة التوازن للأصول والخصوم في ميزانيتها وذلك من خلال تمويل الأصول الثابتة بموارد طويلة أو متوسطة الأجل، والأصول المتداولة بموارد قصيرة الأجل مع توفير بعض الشروط مثل القدرة على الوفاء بالديون المستحقة، وتوفير السيولة النقدية الكافة. وعليه، فإن التطهير المالي يعتبر مقياس خارجي يرافق المقاييس الداخلية لمخطط تعديل المؤسسات العمومية التي تعاني من صعوبات مالية، وهو تقنية تعتمدها الدولة لإعادة التوازن المالي لميزانيات المؤسسات بغرض إعانتها والنهوض بها، من أجل تحقيق أهداف اساسية على مستوى الإقتصاد الكلي والجزئي[1].

المطلب الثالث: الاندماج و تغيير الشكل القانوني

إن الاندماج أو تغيير الشكل القانوني للمؤسسة من شأنهما أن يساعدا في التخلص من التعثر المالي، وفيما يلي شرح بسيط لكل منهما[2]:

[1] وهيبة بوخدوني، التطهير المالي وخوصصة المؤسسات العمومية الجزائرية"، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف الجزائر، يومي 17 أفريل 2006، ص 34.

[2] جمال شحات مرجع سابق، ص04.

1- الإندماج

إن حركة الاندماج بين المؤسسات وصلت ذروتها في نهاية الستينيات واستمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات، وقد ظهر خلال هذه الفترة اندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير على أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية. والمقصود بالاندماج: انصهار شركتين أو أكثر في كيان جديد وهو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية المؤسسات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الإتحاد.

وفي حقيقة الأمر أن دوافع وأهداف الاندماج متعددة ومتنوعة وتحتاج إلى دراسة كل حالة اندماج على جدى للوقوف على الدوافع الرئيسية والثانوية للاندماج، ولكن رغم أن لكل حالة دوافعها الخاصة إلا أنهيمكن تحديد ووضع دوافع وأهداف الإندماج مصنفين تحت مجموعتين:

المجموعة الأولى دوافع وأهداف علاجية: ومن أمثلة ذلك ما يلي:

- مواجهة بعض حالات الفشل المالي.
- مواجهة شدة المنافسة .
- خفض التكاليف الضريبية .

المجموعة الثانية (دوافع وأهداف تطويرية): ومن أمثلة ذلك ما يلي:

- التوسع وتطبيق نظام الإنتاج الكبير .
- تنويع المنتجات.
- السيطرة على حصة أكبر من السوق.

وعلى الرغم من مزايا الإندماج العديدة والمتنوعة إلا أنه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر، ولذلك يمكننا القول أن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى معمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه وردود المنافسين، وكذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج والآثار المالية والضريبية والمحاسبية، كما يتوجب وضع الحلول المقترحة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج.

2- تغيير الشكل القانوني

يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المنظمات والمقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة، حيث يتاح للإدارة حرية اتخاذ العديد من القرارات[1].

[1] المرجع نفسه، ص05.

المطلب الرابع: التصفية والبيع

من بين طرق وأساليب علاج التعثر المالي في المؤسسة أيضا إما القيام بالتصفية أو البيع، وفيما يلي شرح مبسط لكل منهما:

1- التصفية

في كل طريقة من الطرق الأربعة السالفة الذكر حيث الدّرجات الخفيفة (غير المستعصية) تكون القيمة الاستمرارية للمؤسسة أعلى من القيمة الافلاسية أو التصفوية لها. عكس الحال في التصفية حيث الفشل مستعصي وخطير. وهنا تكون قيمة التصفية لهذه المؤسسة أعلى من قيمة استمرارها، وبالتالي لابد من إجراء عملية تصفية وتحقيق الإفلاس، وتتَّخذ الإجراءات القانونية لذلك لسداد التزامات المؤسسة تجاه الغير. وقد يكون الاتجاه إلى تصفية المؤسسة أمر اختياري أو إجباري، فإذا قام المالك بذلك بنفسه ودون إجبار يكون من النوع الأول، وإذا كان من النوع الثاني فيعني عجز المالك عن الوفاء بالتزاماته تجاه الغير وعدم الوصول لحل مع دائنيه. وعند إجراء التصفية أو الإفلاس فإن من أهم النقاط التي تكون موضع اهتمام "أولويات السداد" هي كالآتي:

- تكاليف إجراءات الإفلاس و التصفية.
- الضرائب المستحقة للدولة.
- الديون المضمونة من ناتج بيع ضماناتها.
- الديون غير المضمونة أو العامة.
- حقوق حاملي الأسهم الممتازة.
- حقوق حاملي الأسهم العادية.

وللإفلاس إجراءات تختلف من دولة إلى أخرى. وعندما يتعرّض المشروع للتصفية، فإن ذلك يدل على عدم وجود مشترين لهذا المشروع عن طريق البيع لسبب أو لآخر ومن أهمها استمرار الخسائر وخفض الإنتاجية مع وجود دلائل متشائمة حول استمرار هذه الخسائر وصعوبة إعادة هيكلة المشروع حتى يعود بفعالية لدائرة العمل والإنتاج[1].

2 – البيع[2]:

قد لا يجد الملاك أمامهم من طريق سوى إنهاء ملكيتهم للمشروع عن طريق البيع ورغم أن أول ما يتبادر إلى الذهن هو البيع من الدولة إلى أطراف أخرى، إلا أنه في الواقع قد يكون من الدولة للأفراد أو من

[1] المرجع نفسه، ص06.

[2] المرجع نفسه.

الأفراد للدولة. يطلق على الحالة الأولى بـ "الخصخصة في حين أن الحالة الثانية يطلق عليها "العمعمة". وفي حالة البيع يقرر الملاك نقل الوحدة أو المؤسسة أو المشروع بحالتها الفاشلة أو غير المرضية إلى ملاك جدد (المشترين) ليتولوا هم المؤسسة بحالتها وهنا نرى أن البائع لم يستطع علاج ما أصاب المشروع من أمراض. وفي المقابل نجد أن المشتري يحدوه الكثير من الأمل في إصلاح وعلاج هذه الأمراض بما يحقق له عوائد مرضية، ولذلك فهو يُقدم على عملية الشراء مدفوعا بالعديد من الأسباب والدوافع. ويمكن أن يتم البيع لأحد الأفراد للعاملين للجمهور، للعملاء والدائنين.

وتعد أساليب البيع وطرق التقييم من أجل إتمام عملية البيع بأعلى عائد ممكن للمالك وقد يكون البيع كلي أو جزئي للمشروع ولذلك نستخدم عدة أساليب في عملية البيع نذكر منها:

أ. طرح المشروع للبيع عن طريق المزاد أو الممارسة وتلتزم هذه الطريقة بمبادئ العلانية والشفافية وتكافؤ الفرص بين مختلف المستثمرين المتقدمين لعملية الشراء عند إدارة المزاد.

ب. طريقة الدعوة لتقديم عروض الشراء (الأظرف المغلقة) : وهي طريقة تهدف إلى اختيار أفضل المشترين سواء من الناحية المالية أو القدرة على تشغيل المشروع أو استغلاله، وتقوم هذه الطريقة أيضا على المنافسة الحرة المشروعة وعلى المساواة أيضا.

ج. طرح المشروع للاكتتاب العام وبيع الأسهم في البورصة: وفيها يتم توسيع قاعدة الملكية وزيادة مساهمة الأفراد والعاملين إذا أرادوا ويتم بإعلان نشرة لدعوة الجمهور إلى الإكتتاب في أسهم المؤسسة العامة محل البيع بعد تقييمها وتحديد سعر السهم المعروض وعدد السهم لكل شخص مدعو للإكتتاب ومكان ذلك بعد اخذ موافقة السلطات الرسمية، وتحتاج هذه الطريقة إلى سوق مالية نشطة وواعية وبذلك تكون من أفضل الطرق والأساليب لبيع المؤسسات المطروحة للبيع.

المطلب الخامس: أدوات السياسة الاقتصادية العامة

يمكن للحكومة القيام بسياسات نقدية ومالية من شأنها معالجة التعثر لدى المؤسسة من خلال ما يلي:

1- تشجيع المصارف من أجل زيادة استعدادها لمنح الائتمان والتوسع في الإقراض المصرفي وقبول درجات عليا من المخاطر. ويتم ذلك، عن طريق تخفيض هيكل أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وفي الوقت نفسه حثّ الأفراد والمؤسسات على الدخول في مجالات الاستثمار المختلفة غير المصرفية الأمر الذي من شأنه أن يُنشط السوق ويُنعش الطلب على المنتجات المختلفة، وبالتالي تشجيع المؤسسات القائمة على التوسع في إنتاجها وهذا ما يؤدي إلى توظيف المزيد من الأيدي العاملة العاطلة، ورفع الطلب على الأيدي العاملة الماهرة مما

يؤدّي إلى زيادة أجورهم ومنه ارتفاع الدخل القومي. وبالتالي، زيادة قدرةالمجتمع على الاستهلاك الإنتاج و الاستثمار[1].

2- تخفيف العبء الضريبي على عمليات الاستثمار والاستهلاك حتى يتم تشجيع المنتجين على الدخول في عمليات الاستثمار وقبول المخاطر التي تكتنفه . وفي الوقت ذاته، تشجيع الأفراد على استهلاك السلع والخدمات التي تنميها المؤسسات. ومن ثم، توسيع نطاق السوق أمام هذه المؤسسات، مما يؤدي إلى زيادة قدرة المشروع الاستثماري على تصريف وتسويق منتجاته، وضمان عائد يكفي ليس فقط لسد التزاماته ولكن أيضا لتحقيق ربحية مناسبة[2].

كما أن هذه السياسة تهدف أيضا إلى إقالة المؤسسات المتعثرة من عثرتها عن طريق[3]:

- تقديم الدعم المادي المباشر لها.
- السماح لها باستهلاك خسائرها على عدة سنوات.
- إعفائها من تحمل الضرائب لفترة معينة عند إعادة هيكلتها.
- إقراضها مبالغ من المال بموجب مستندات تستهلك على عدد من السنوات بأسعار فائدة منخفضة، أو بدونها.
- الزام جميع الهيئات الحكومية شركات قطاع الأعمال العام بشراء السلع والخدمات المحلية بدلا من استيرادها من الخارج، وذلك للنهوض بالصناعة المحلية وتصريف فائض إنتاج المصانع.
- إنعاش الطلب على منتجات مشروع معين بذاته من خلال شراء ما ينتجه أو إقامة مؤسسات تتولى توزيع هذه المنتجات، أو تتولى إنتاج مستلزمات هذا المشروع وبيعها إليه بسعر رخيص يمكنه من إنتاج منتجاته بسعر مناسب يرفع الطلب عليها. ويلاحظ أن دخول الدولة في الاستثمار المباشر لإنشاء مشاريع معينة ليس استثمارًا دائما ومرتبطاً للأبد بها، إذ أنه يفضل عندما يدخل الاقتصاد الوطني مرحلة الرواج أن تقوم الدولة ببيع هذه المشاريع للخواص، لأن الغرض من تدخل الدولة قد حقق هدف محدد وهو إنعاش الاقتصاد الوطني ورواج السوق[4].

[1] مصطفى رشيدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الإسكندرية دار المعرفة الجامعية، 1995)، ص74.

[2] محسن احمد الخضيري، مرجع سابق، ص 213.

[3] عبد المحمود حميدة خلف، "إطار مقترح لتدعيم فعالية مراجعة الإئتمان للحد من مخاطر الديون المتعثرة بالتطبيق على النشاط المصرفي المصري"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، العدد20، السنة الثانية، كلية التجارة بنها، مصر، 2002، ص63.

[4] محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص214.

خلاصة الفصل الأول

من خلال ما سبق، يتضح أن مصطلح التّعثر المالي يعتبر مصطلحاً واسعا اختلف الباحثون في توظيفه في مواقع مختلفة تسمح لهم بالتعبير عن اختلال أو اضطراب حادث في مؤسسة ما في فترة معينة، ومهما اختلفت التعاريف المقدّمة لتوضيح فكرة التعثر المالي فكلها تصب في قالب واحد ألا وهو خطر الوقوع في الإفلاس، ومهما اختلفت أسباب حدوث التعثر المالي (خارجية أو داخلية، مباشرة أو غير مباشرة) فالكل يتفق على أن التعثر المالي مشكلة من الضروري تجنّبها مبكرا من أجل تصحيح الأخطاء لتفادي الإنهيار التام للمؤسسة والخروج من عالم الأعمال.

وكما تبيّن من خلال هذا الفصل أن وقوع التعثر المالي لا يعني بالضرورة إفلاس المؤسسة، فهذه الأخيرة قد تُصادف ثلاثة أنواع من التعثر اقتصادي مالي وقانوني، فالأول والثاني قد تتخطاهما من خلال تقديم العلاجات المناسبة واتخاذ القرارات الصحيحة، أما النوع الثالث من التعثر فتجد فيه المؤسسة نفسها في وضع لا يمكنها إصلاحه فهي بذلك تكون قد وقعت في حالة التدهور المالي.

ويظهر جليًا، من خلال طرح مختلف مراحل حدوث التعثر المالي أنه ليس من الضروري أن تمر كل المؤسسات بنفس المسار المؤدّي لهذا التعثر فاختلاف المراحل المؤدية للتعثر المالي مرتبط باختلاف سبب حدوثه وطريقة التعامل معه – ففي بعض الأحيان قد يحدث هذا الأخير فجأة (أي في حالات استثنائية كوقوع حوادث طارئة كالكوارث مثلا). وبغض النظر عن مدى اختلاف مراحل حدوث التعثر المالي من مؤسسة إلى أخرى، فإن وقوعه له آثار سلبية خطيرة سواء كانت من ناحية الاقتصادية أو الاجتماعية وقد يتطلب علاجه وقتًا كبيرًا ووسائل عديدة تتطلب دراسة جيدة ومستفيضة لأسباب حدوث التعثر.

الفصل الثاني

التحليل المالي كأداة للتنبؤ بتعثر المؤسسات الاقتصادية

تمهيد

يعتبر التحليل المالي من اهم الاساليب البي يعتمد عليها في معرفة الوضع المالي للمؤسسة، فعند دراسة البيانات المالية والمعلومات المحاسبية لوحدها تعتبر غير كافية لاعطاء نتائج دقيقة يستند عليها في عملية اتخاذ القرار,فهي في الغالب تعطي نتائج متضاربة وهذا راجع الى كفاءة وخبرة المحلل المالي.

فضرورة البحث عن اداة تسهل عملية تحليل المعلومات المحاسبية بصورة تمكننا من الحصول على نتائج دقيقة يمكن الاعتماد عليها لمعرفة الوضع المالي للمؤسسة والتنبؤ بالوضع المستقبلي لهذه الأخيرة، وخاصة بعدها او اقترابها للمخاطر المالية التي قد تواجهها مستقبلا وهذا ما دفع الباحثين لاستخدام تقنيات التحليل المالي وخاصة منها الحديثة التي تعتمد على الاساليب الاحصائية التي اصبحت محور فعال للتنبؤ بالفشل المالي.

ومن هذا المنطلق سنحاول في هذا الفصل توضيح الأسس النظرية للتنبؤ المالي,الاساليب التقليدية والحديثة للتنبؤ المالي ,وفي نقوم بطرح تجربة رائدة عن الأسلوبين لتعم الفائدة.

المبحث الأول: أسس النظرية للتنبؤ المالي

يلعب التنبؤ المالي دورا مهما في التنبؤ بالمستقبل حيث يعتبر ركنا من أركان التخطيط المالي للمؤسسات الاقتصادية كما يعتبر وسيلة تعمل على تحديد الاحتياجات اللازمة للمؤسسة قبل تحديد المصادر المناسبة لتوفير هذه الاحتياجات إضافة إلى قدراته على ترشيد جملة من القرارات التي تتخذها الإدارة والمستثمرين وغيرهم، وعلى ضوء هذا يتم استعراض في هذا المطلب مفهوم ومراحل ومحددات التنبؤ المالي.

المطلب الأول: مفهوم التنبؤ و أهميته

نسعى من خلال هذا المطلب إلى التعرف على مفهوم للتنبؤ بالفشل المالي مع مراحله يمكن اتباعها عند الرغبة في التنبؤ بالاضافة لأهميته من قبل الجهات العلمية و العملية.

1- مفهوم التنبؤ المالي

يقصد بالتنبؤ: محاولة توقع القيمة المستقبلية للمتغيرات المحتملة لتقدير تغيراتها وذلك بالاعتماد على أساليب إحصائية[1].

ويعرف أيضا بأنه عبارة عن دراسة تقديرية متعلقة بالمستقبل تعتمد على أساليب رياضية و إحصائية وهذا من أجل قياس العلاقات المعنوية المرتبطة بين المتغيرات من أجل الوصول إلى حجم التأثير بينها[2].

التنبؤ هو عملية تقديرية للقيم المستقبلية وذلك بدراسة تغيراتها في الماضي بالاعتماد على مشاهداتها التاريخية، حيث نعتمد على مبدأ التاريخ يعيد نفسه[3].

ومن التعاريف السابقة نستنتج أن التنبؤ هو التقدير و التوقع المستقبلي للمتغيرات الكمية و النوعية وذلك بتحليل المعلومات التاريخية بالاستعانة بأسلوب علمي و أساليب رياضية و إحصائية.

2- أهمية التنبؤ:

من الضروري على كل مؤسسة اقتصادية إيجاد وسيلة التي يمكن بواسطتها التنبؤ باحتمال وصولها إلى حالة الفشل قبل عدة سنوات وذلك من أجل اتخاذ الإجراءات التصحيحية في حينها وذلك لفشل المؤسسة أو افلاسها من أثار خطيرة على الاقتصاد وعلى الفئات العاملة فيه والمرتبطة بهذه المؤسسات. حيث هناك فئات كثيرة تهتم بموضوع إمكانية التنبؤ بفشلها.

---

[1] أموري هادي، كاظم الحسناوي، طرق القياس الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر ، عمان، 2002، ص 200

[2] أبو الفتوح على فضالة، استراتجية القوائم المالية، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة 1997، ص43.

[3] مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2010، ص 177.

2-1- بالنسبة للمستثمر: يهتم المستثمر بهذا الموضوع من أجل اتخاذ قراراته الاستثمارية المختلفة والمفاضلة بين كل البدائل المتاحة وتجنب الاستثمارات الخطرة جدا[1].

2-2- بالنسبة للدائنون (المقرضين): يهتمون بهذا الموضوع من أجل اتخاذ القرار الجيد لمنح الائتمان أو عدم منحه.

2-3- بالنسبة للجهات الحكومية: حيث تهتم به من أجل تمكنها من القيام بوظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد و حرص منها على سلامته.

2-4-مراجعو الحسابات: حيث يجعل مراجعو الحسابات لهم مسؤولية كبيرة في تدقيق القوائم المالية لتلك المؤسسات الاقتصادية[2].

2-5- بالنسبة للادارة: تهتم بموضوع التنبؤ من أجل اتخاذ الاجراءات الصحيحة الضرورية لانقاذ المؤسسة في الوقت المناسب.

كما إن التنبؤ لديه أهمية تتمثل فيما يلي:

- يساعد المؤسسة على التأقلم مع ظروف المحيط الخارجي للمؤسسة، وذلك بتقدير التغيرات الحاصلة،
- تقدير احتياجات المؤسسة ،
- تعطي صورة مستقبلية للمؤسسة ،
- يسمح بتقدير المخاطر، وذلك لأنه يقوم بتوقع الإحداث المستقبلية و معرفة التقلبات الحاصلة، إذ يستخدمه المستثمرون في تقدير المخاطر ومقارنتها بالعوائد المتوقعة، مما يسمح بترشيد القرار الاستثماري،
- يساعد المؤسسة على اتخاذ القرار في حالة عدم التأكد، و ذلك من خلال القيام باستشراف مستقبلي.[3]

3- مراحل التنبؤ:

باعتبار التنبؤ يعالج ظواهر مختلفة فإن هناك مراحل يمكن اتباعها عند الرغبة في التنبؤ بأي ظاهرة ما والتي يمكن أن تتمثل فيما يلي[4]:

[1] الزبيدي حمزة محمود، مرجع سابق، ص ص 62-63

[2] الشريف ريحان، مرجع سابق، ص 72

[3] NR. Fortnum, w. levern, " Quantitative Forecasting Methods », Boston, RWS – Kent .1982 ;p 150

[4] سونيا محمد البكري، إدارة الإنتاج والعمليات الدار الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2001 ،ص67 ص 70.

3-1- تحديد و تعريف موضوع التنبؤ: والتي هي عبارة عن متغيرات الدراسة، فمثلا التنبؤ بالإيراد السنوي الذي قد يكون مفيدا لمدير إدارة الإنتاج والعمليات لاتخاذ القرارات المتعلقة بتحديد مستويات الإنتاج والاحتياجات من المواد والعمالة، لكن مدير إدارة الإنتاج والعمليات قد لا يستفيد من الرقم الإجمالي للتنبؤ مثل مدير التسويق، ويحتاج إلى معلومات أكثر تفصيلا ليستطيع إعداد جداول الإنتاج التفصيلية بما يتفق مع احتياجات المستهلكين ولهذا لابد لنظام المعلومات أن يوفر إمكانية تعديل أرقام التنبؤ والذي يمكن أن يتم في أي جزء من المؤسسة ليفي باحتياجات المديرين لمختلف الوظائف.

3-2- جمع البيانات التاريخية على المؤشرات الاقتصادية: وذلك بالاعتماد على التقارير الحكومية أو سجلات المؤسسة.

3-3- تحليل المتغيرات المتنبأ بها و دراسة العوامل التي تأثر عليها وتحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة :

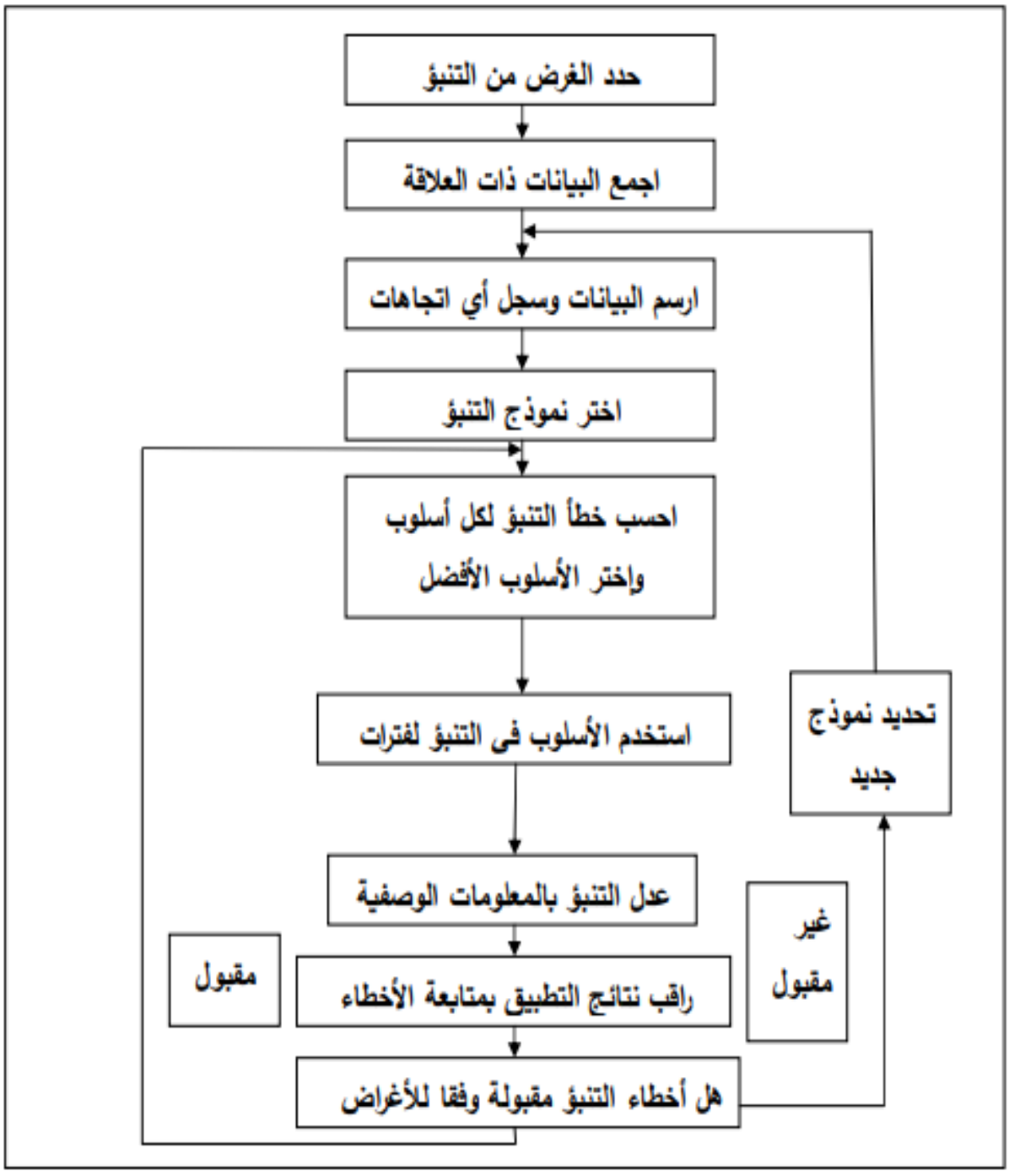
منه يمكن معرفة ما هي المتغيرات التي تؤثر في الظاهرة المدروسة و من المفضل القيام بتمثيل البيانات التاريخية في شكل رسم بياني، وذلك من أجل كشف ما إذا كان هناك اتجاه عام أو وجود اتجاهات موسمية تمكن من توقع البيانات في المستقبل.

3-4- اختيار نموذج للتنبؤ والذي يلائم الظاهرة المدروسة.

3-5-القيام بعملية المحاكاة بين القيمة المتوقع بها و القيمة الفعلية الواقعية للمتغير: أي اختبار جودة النموذج وذلك من خلال إجراء التجارب التي تظهر مدى صحة الطرق التي استخدمت في التنبؤ بالقيم الحقيقية.

وفيما يلي الشكل الذي يمثل مختلف مراحل التنبؤ:

الشكل رقم (06): مراحل التنبؤ



المصدر: سونيا مُحَّد البمر، البكري، إدارة الإنتاج والعمليات، الدار الجامعية ، الاسكندرية، مصر، 2001.

المطلب الثاني: المحددات والأساليب المستخدمة في التنبؤ

سنتطرق في هذا المطلب إلى مجموعة من الاساليب (النماذج) المستخدمة في عملية التنبؤ بالإضافة إلى معرفة المحددات التي من شانها أن تؤثر على دقة عملية التنبؤ وبالتالي عدم تحقيقه للاهداف المرجوة .

1- الأساليب المستخدمة في التنبؤ :

هناك مجموعة من الأساليب التي تستخدم بشكل عام في عملية التنبؤ[1]:

1-1- الأساليب غير النظامية:

هي عبارة عن التقدير الذاتي حيث لا تحتاج إلى تحديد المتغيرات التي تفسر سلوك المتغير بل تعتمد على الخبرة و التقدير الشخصي حيث تنقسم إلى مجموعتين رئيسيتين هما:

1-1-1- أساليب التناظر أو المقارنة:

حيث يتم التنبؤ بمسار أي متغير و هدا باستخدام المسار المحتمل لنفس المتغيرات في حالات متشابهة.

1-1-2- الأساليب المعتمدة على آراء الخبراء :

وهذا باسقاطها على موضوع مالي أحد أطرافه البنوك، حيث يعتمد البنك من خلال هذه الطريقة على مجموعة من الخبراء للتوصل إلى تنبؤ أفضل من قيام خبير واحد بهذه المهمة، و يتم ذلك من خلال عدة طرق وهي:

اولا: من خلال استخدام البنك على مجموعة قوائم الاستقصاء التي توجه إلى مجموعة من خبراء الأعمال المصرفية،

ثانيا: اعتماده على مجموعة من خبراء الأعمال المصرفية تجتمع في شكل لجنة متكاملة بهدف التنبؤ بأعمال البنك و يضع كل منهم رأيا لتتم مناقشته والتوصل إلى توصيات مشتركة.

1-2- الأساليب النظامية:

تعتمد على أساليب علمية لتفسير أي ظاهرة حيث تقوم بمعالجة جميع المتغيرات المؤثرة من خلال نماذج رياضية قابلة للتقدير، مما يجعلها تتصف بالموضوعية و تكون التنبؤات بعيدة عن التأثر بالعوامل الذاتية، وتنقسم الأساليب النظامية إلى مجموعتين:

[1] عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق الدرا، الجامعية، مصر، 2000، ص 590

1-2-1- النماذج السببية (الكمية) :

هي عبارة عن نموذج رياضي قابل للتقدير الذي يوضح مدى إعتماد متغير موضوع البحث على توضيح سلوك متغيرات تفسيرية.

1-2-2- النمادج الغير السببية (الكيفية)

تعتمد هذه النماذج على القيم التاريخية للمتغيرات التي تفسر سلوكها أي أنها تعتمد على بيانات كيفية.

2- محددات التنبؤ المالي

توجد بعض المحددات التي تؤثر على دقة عملية التنبؤ كما يلي[1]:

- تتأثر عملية التنبؤ بالظروف المحيطة و المتمثلة في السلوك الاقتصادي المستقبلي العام المحيط بالمشروع والذي يصعب التحكم به ومعرفته ،
- تتأثر عملية التنبؤ المالي عند استخدام بعض الأساليب أو النماذج الاحصائية التي لا تتناسب مع البيانات الموجودة مما تؤثر على نتائج التنبؤات المستقبلية.
- اختيار فترات للقيام بعملية التنبؤ لا تتناسب مع دورة الإنتاج والعمليات في المشروع، حيث إن التنبؤات قصيرة الأجل لا تعبد في الأنشطة ذات دورة الإنتاج الطويلة،
- تتوقف عملية التنبؤ على طبيعة ومدة نشاط المشروع، فالمشروع الذي مدة نشاطه عام تكون أكثر ملاءمة للمشروعات التي تكون مدة نشاطها أكثر من عام.
- تلعب الخبرة في عملية التنبؤ للمؤسسة دورا هاما وحيويا في صحة ودقة عمليات التنبؤ التي تقوم بها، فكلما كان للمؤسسة خبرة في التنبؤ كلما كان ذلك أكثر دقة والعكس صحيح.

المطلب الثالث: مدى امكانية التنبؤ بالفشل المالي

سيتم في هذا المطلب عرض العوامل الاساسية التي تؤدي لدقة التنبؤ المالي مع التعرف على المعايير التي تؤدي إلى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي، بالاضافة إلى مقومات عملية التنبؤ باستخدام القوائم المالية.

1- دقة التنبؤ المالي:

تتوقف دقة التنبؤ المالي على ثلاثة عوامل أساسية يجب توفرهما للحكم على صحة ودقة عملية التنبؤ وهما[2]:

[1] الطويل عمار أكرم عمر، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية غزة ، فلسطين، 2008، ص ص 76-77

[2] مُحَّد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني ، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة عمان الاردن ص 300

- أنواع البيانات المستخدمة في عملية التنبؤ ومدى ملاءمتها للقيام بعملية التنبؤ وخدمتها لأغراض التنبؤ .
- الظروف المحيطة التي تسيطر على هذه البيانات،
- مدى ملاءمة دقة الأسلوب الإحصائي المستخدم في عملية التنبؤ إذ لا يمكن أن تكون النتائج إيجابية ودقيقة ما لم يتم استخدام أسلوب علمي إحصائي سليم يتناسب مع طبيعة البيانات المستخدمة.

2- مدى امكانية التنبؤ بالفشل المالي

إن التطور في القوائم المالية من ناحية الإعداد والتبويب وما تحتويه وشكل المعلومات والبيانات المتاحة فيها، خاصة مع المعايير المحاسبية الدولية التي تنص في مجمل قواعدها على شفافية المعلومات وموثوقيتها، بالإضافة إلى قدرة المحلل المالي على تفسير نتائج العلاقات فيما بين المعلومات والبيانات وما هو متاح من أدوات إحصائية ورياضية، تجعل إمكانية التنبؤ الفشل سهلة.[1]

3- مقومات عملية التنبؤ باستخدام القوائم المالية:

تعد القوائم المالية المركز المالي للمؤسسة في تاريخ إعدادها في نهاية السنة المالية ، و نتيجة نشاطها عن تلك السنة المالية فهي توفر المعلومات المحاسبية لكافة الجهات المعنية، و لكي تكون هذه المعلومات المحاسبية يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط من أجل نجاح في إعداد القوائم المالية المتوقعة ومن ثم فعاليتها حيث تتمثل هذه الشروط فيما يلي[2]:

- أن تتسم البيانات الفعلية المعتمدة أساسا لإعداد القوائم المالية بالموضوعية والشمول،
- أن تكون الافتراضات التي تبنى عليها التوقعات المستقبلية معقولة وتراعي ظروف المؤسسة الداخلية وكذلك البيئة المحيطة فيها،
- أن تتسم النماذج والأساليب المتبعة في التنبؤ بالموضوعية والشمول ، بمعنى أن يتم بناء تلك النماذج وفق منهج يراعي جميع المتغيرات المؤثرة في النشاط محل التنبؤ،
- أن يكون طول الفترة الزمنية محل التنبؤ معقولا، وتزداد دقة التنبؤات كلما قصرت فترة التنبؤ والعكس صحيح،
- وجوب مراعاة الأثار التي تنعكس على التنبؤات بفعل التقلبات التي تحدث على الظواهر والمتغيرات التي يشملها نموذج التنبؤ .

[1] الزبيدي حمزة محمود، مرجع سابق، ص 291

[2] عبد الشكور عبد الرحمن موسى الفرا، أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي لشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الاسمنت ، مجلة الدراسات المالية المحاسبية و الإدارية، جامعة الملك عبد العزيز، جده، العدد ،7، 2017، ص 751

المبحث الثاني: الأساليب التقليدية والحديثة للتنبؤ المالي

أصبح التحليل المالي أداة مهمة في تقييم أداء المؤسسات والكشف عن الانحرافات و اتخاذ القرارات الصائبة من خلال الاعتماد على مجموعة من الأساليب والطرق التقليدية و الحديثة المستخدمة من طرف المحلل المالي للوصول على مؤشرات معينة في عملية التحليل، حيث يتوقف النجاح في خبرة و تجربة المحلل في استخدامها منفردة أو مجتمعة حسب ما تقتضيه عملية التحليل.

المطلب الأول: الأساليب التقليدية

يقوم المحلل المالي باستخدام العديد من الأساليب التقليدية من ضمنها النسب المالية من أجل تقييم الأداء وترشيد القرارات حيث يعد التحليل باستخدام النسب المالية من أقدم الاساليب المستخدمة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة و الحكم على نجاعتها حيث تسمح بإعطاء تفسير للنتائج السياسات المالية التي تطبقها المؤسسة بصفة موضوعية[1]، بالاضافة إلى اعتماده على أسلوب المقارنات التي جاء مكملا لأسلوب النسب المالية.

1- النسب المالية:

1-1- تعريف النسب المالية:

هي علاقة بين قيمتين أو بين حسابين ذات معنى على الهيكل المالي أو الاستغلالي للمؤسسة بحيث تؤخذ هذه القيم من القوائم المالية وبالتحديد من الميزانية أو جدول الحسابات النتائج ..... الخ[2].

تعرف على أنها علاقات متجانسة يربط بينهما منطق اقتصادي بهدف استخلاص مؤشرات تطور ظاهرة معينة[3].

حيث للنسب المالية شروط يجب توفرها لتحقيق الاستفادة تتمثل في وجود علاقة وثيقة بين عناصر النسبة حتى يكون لها مدلولها لا يمكن الاعتماد على نسبة واحدة في التحليل المالي حيث يجب ربطها بنسب أخرى، أن يكون هنالك ارتباط وثيق بين الهدف من التحليل المالي و بين النسبة المالية المستخدمة، أن يكون هناك معيار سليم لقياس النسب ، أن تكون البيانات المحاسبية تم تسجيلها و تصنيفها و تحليلها وفقا للقواعد المحاسبية حتى يتم المقارنة بين الفترات المختلفة[4].

[1] نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 63.
[2] مرجع اعلاه، ص 63.
[3] زغيب مليكة ، بوشنقير ميلود مرجع سابق، ص 36.
[4] محمد مطر، مرجع سابق، ص 7

تكمن أهمية النسب المالية في الاعتماد عليها في تقييم أداء المؤسسة في مجالات الربحية والسيولة والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم و بدون النسب لا يمكن إجراء أي مقارنة بين الفترات لأن الأرقام بدون تفسير لا يمكن الاستفادة منها في إيجاد مواطن القوة و الضعف للمؤسسات و اكتشاف الانحرافات و تحديد أسبابها و من المسؤول عنها، مع إجراء التصحيحات اللازمة لها قبل تفاقم الأمر[1] . كما للنسب المالية أهداف تتمثل في: [2]

- المساعدة في التخطيط عن طريق التنبؤ بالأحداث المستقبلية من خلال دراسة اتجاهات النسب.
- المساعدة في تقييم أداء المؤسسة.
- تحديد نقاط الضعف التي يجب معالجتها و نقاط القوة من أجل العمل على تطويرها.
- تقييم مدى توازن الهيكل المالي و تحديد التزاماتها و حقوقها لدى الغير لمعرفة قدرتها على مواجهة مخاطر عدم القدرة على السداد.

1-2- أنواع النسب المالية:

تنقسم النسب المالية إلى النسب الرئيسية والمتمثلة في نسب السيولة ، نسب النشاط، نسب الربحية، نسب المديونية، نسب السوق بالاضافة إلى النسب المتعلقة بالقوائم المالية حيث سوف نتناول بالشرح فيما يلي:

[1] موسى فضل المولى مالك، دور التحليل المالي في تقويم أداء المنشآت " دراسة تحليلية ميدانية "، بحث تكميلي للحصول على درجة الماجستير،تخصص محاسبة، كلية التجارة و الدراسات الاقتصادية و والاجتماعية، الخرطوم، 2007، ص 56

[2] حمزة محمود الزبيدي، مرجع السابق، ص. 77

الجدول رقم (02): نسب السيولة

النسب	النسبة/ الهدف من حسابها	العلاقة	الملاحظة
نسب السيولة: تهدف هذه النسب إلى قياس درجة سيولة الأصول الجارية بمختلف مكوناتها ومدى تغطيتها للديون القصيرة الأجل وبالتالي قياس مستوى الملاءة المالية للمؤسسة على المدى القصير.	1 نسبة السيولة العامة: تهدف هذه النسبة إلى قياس الملاءة المالية للمؤسسة على المدى القصير أي مدى قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على أصولها المتداولة.	الأصول الجارية/ الخصوم الجارية	اذا كانت ن س ع أكبر أو يساوي 1 فذلك يعني أن المؤسسة بها ملاءة مالية على المدى القصير وهي قادرة على سداد ديونها قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة. اذا كانت ن س ع اكبر أو يساوي 1 فذلك يعني أن المؤسسة ليس لها ملاءة مالية على المدى القصير وهي غير قادرة على سداد ديونها قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة.
	2- نسبة السيولة المختصرة "النسبية" تهدف هذه النسبة إلى قياس مدى قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على الأصول السريعة التحول إلى نقدية	(الأصول الجارية- المخزون)/ ديون قصيرة الأجل	يشير بعض المختصين في التحليل المالي على أن هذه النسبة تكون مثلى إذا كانت تنتمي للمجال (0.6-0.4)
	3- نسبة السيولة الجاهزة "الفورية" تهدف هذه النسبة إلى قياس	القيم الجاهزة/(الأصول الجارية- الديون	يشير بعض المختصين في التحليل المالي على أن هذه النسبة تكون مثلى إذا

	مدى قدرة المؤسسة على سداد ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد فقط على قيمها الجاهزة.	القصيرة الأجل)	كانت تنتمي للمجال [0.3-0.2]
	نسبة المخزون إلى رأس المال العامل: تهدف إلى الاشارة على الخسارة المحتملة للمؤسسة نتيجة انخفاض في قيم المخزون	المخزون/ (الأصول الجارية- الديون القصيرة الأجل)	إن أنخفاض هذه النسبة يعتبر في صالح المؤسسة

المصدر: نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 66

الجدول رقم (03): نسب المديونية

النسب	النسبة/ الهدف من حسابها	العلاقة	ملاحظة
نسب المديونية تهدف نسب هذه المجموعة إلى قياس مستوى ملاءة المالية للمؤسسة أي مدى قدرتها على سداد مختلف ديونها.	1- نسبة المديونية الإجمالية: تهدف هذه النسبة إلى قياس حجم ديون المؤسسة	مجموع الديون/ مجموع الخصوم	تكون هذه النسبة مثلى إذا كانت متناقصة عبر الزمن مع العلم أنه إذا تجاوزت هذه النسبة 0.8 فذلك يعني أن المؤسسة مثقلة بالديون مما قد يشكل خطرا عليها في المدى القصير والبعيد ويؤدي إلى فقدان المؤسسة الاستقلاليتها المالية.
	2 نسبة الاستقلالية المالية تهدف هذه النسبة إلى قياس مدى اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة وبالتالي مدى	الأموال الخاصة/ مجموع	هنا تكون المؤسسة مستقلة ماليا إذا كانت أكبر من 0.5 والعكس صحيح

	استقلاليتها المالية عن الدائنين.	الخصوم	
	3- نسبة قابلية السداد (قدرة على السداد): تهدف هذه النسبة إلى قياس مدى قدرة المؤسسة على سداد مختلف ديونها باستخدام أصولها الثابتة في حالة تصفية المؤسسة و بيع ممتلكاتها	أصول غير جارية (ثابتة)/ مجموع الديون أو الديون المالية (ديون طويلة الأجل)/ قدرة التمويل الذاتي	تكون هذه النسبة مثلى إذا كانت أكبر من 1 مما يؤدي إلى تحسين مستوى الملاءة المالية للمؤسسة وتعزيز ثقة دائنيها، أما إذا كانت هذه النسبة أصغر من 1 فذلك يؤدي إلى تخفيض مستوى الملاءة المالية للمؤسسة وبالتالي انخفاض ثقة الدائنين بالمؤسسة
	4- نسبة تغطية المصاريف المالية تبين لنا درجة تغطية رقم الأعمال السنوي الصافي للمصاريف المالية للمؤسسة	المصاريف المالية/ رقم الأعمال السنوي الصافي	كلما كانت نسبة تغطية المصاريف المالية منخفضة كلما كانت في صالح المؤسسة أما إذا كانت مرتفعة فتؤدي إلى زيادة تكاليف المؤسسة وبالتالي عدم تحكم المؤسسة في مصاريفها مما يتعكس بشكل سلبي على هامشها الربحي وقدرة منتجاتها أو خدماتها على المنافسة.

المصدر: مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 53

الجدول رقم (04): نسب النشاط

النسب	النسبة/ الهدف من حسابها	العلاقة	ملاحظة
	1-معدل دوران مجموع الأصول : يهدف إلى مدى كفاءة الإدارة في استغلال أصول الوحدة على إختلاف أنواعها في توليد المبيعات	رقم الأعمال (صافي المبيعات)/ مجموع الأصول	إذا كان هذا المعدل مرتفعا أو عاليا قياسا بمعيار المقارنة المستخدم في التحليل فإن ذلك يشير إلى عدة مؤشرات إما كفاءة الإدارة في تحقيق المبيعات أو إلى نقص الاستثمارات في الأصول
	2-**معدل دوران الأصول الجارية**:يركز على مدى استخدام الأصول الجارية في توليد المبيعات	رقم الأعمال (صافي المبيعات)/ الأصول الجارية	إذا كان معدل دوران الأصول الجارية أكبر من معدل الصناعة الموجودات المماثلة هذا يدل على كفاءة الوحدة
	3-**معدل دوران صافي رأس المال العامل**: تظهر مدى مساهمة كل دينار من الأموال المستثمرة في المبيعات	رقم الأعمال (صافي المبيعات)/ الأصول الغير الجارية	إن زيادة هذا المعدل تعني فعالية استغلال المؤسسة لأصولها غير الجارية . كما انخفاض هذا المعدل يعني أن هناك زيادة غير مرغوب فيها في الاستثمار في الأصول الغير الجارية
	4-معدل دوران البضاعة:	تكلفة البضاعة المباعة/ متوسط	اذا كان هذا المعدل مرتفعا من خلال عدد مرات

		المخزون	الدوران ببين نجاح الادارة في تصريف أصناف المخزون والعكس صحيح.
	5-**معدل دوران صافي رأس المال العامل:** تظهر مدى مساهمة كل دينار من الأموال المستثمرة في المبيعات	صافي المبيعات/ صافي رأس المال العامل	كلما زاد هذا المعدل كان ذلك دليلا على كفاءة إدارة صافي رأس المال العامل والعكس صحيح
	6- **مدة الزبائن:** تهدف هذه النسبة إلى قياس متوسط المدة التي تمنحها المؤسسة للزبائن من أجل تحصيل ثمن مبيعاتها لهم.	(الزبائن+أوراق القبض) المبيعات السنوية متضمنة الرسمx 360	تكون هذه النسبة مثلى إذا كان مدة منخفضة ومتناقصة عبر الزمن وإذا كانت المدة كبيرة ومتزايدة عبر الزمن فهذا يدل على وجود تساهل من المؤسسة تجاه الزبائن قد يؤدي إلى عجز في السيولة النقدية
	7- **مدة الموردين** تهدف هذه النسبة إلى قياس متوسط المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة من أجل دفع ثمن مشترياتها لهم	(الموردون+أوراق القبض)/ المشتريات السنوية متضمنة الرسم360 x	تكون هذه النسبة مثلى إذا كانت مدة مرتفعة ومتزايدة عبر الزمن وبالتحديد إذا كانت أكبر من مدة الزبائن وإذا كانت هذه المدة منخفضة ومتناقصة عبر الزمن وأقل من مدة الزبائن فهذا سيؤدي إلى عجز المؤسسة عن سداد ديون الموردون وبالتالي إمكانية حدوث انقطاع في تموينها بمختلف المواد الأولية

			والمستلزمات

المصدر: نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 68

الجدول رقم (05): نسب الربحية والسوق

النسب	النسب/ الهدف من حسابها	العلاقة
نسب الربحية: هي إحدى المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون الحاليون والمتوقعون لأغراض تحديد مسار استثماراتهم باعتبار أن الربحية هي أكثر النسب مصداقية في تحديد قابلية المشروع على تحقيق الأرباح من الأنشطة العادية التي يمارسها	**1-هامش الربح الاجمالي** بفيس كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة المبيعات	إجمالي ربح العمليات/ صافي المبيعات
	2-**هامش صافي ربح العملياتت** تعتبر مقياس عام للكفاءة في التشغيل	صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب/صافي المبيعات
	3-**صافي الربح إلى صافي المبيعات**: تبين إلى أي مدى يمكن أن ينخفض سعر الوحدة قبل أن تتحمل المؤسسة خسارة شاملة	صافي الربح / صافي المبيعات
	4- **العائد على الأصول**: تعتبر معيارا مناسب لقياس كفاءة الإدارة في استخدام أصول المؤسسة	صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب /مجموع الأصول
	5- **العائد على الأموال الخاصة**: مقياس شامل للربحية، حيث تأخذ بعين الاعتبار صافي الربح الشامل وليس صافي ربح العمليات	صافي الربح بعد الضريبة/الاموال الخاصة
نسب السوق تهم هذه النسب حملة الأسهم المستثمرين المحتملين المالية في الأسهم، محللي الأوراق المالية وحتى الدائنين في قياس تأثير	1- **عائد السهم العادي**: يعتبر مؤشرا جيدا لقياس كفاءة أداء المؤسسات المالية	(الربح بعد الضريبة- توزيعات الأسهم الممتازة)/ عدد الأسهم العادية
	2-**سعر السهم إلى عائده**: نفيس التوقعات المستقبلية للمؤسسة في	القيمة السوقية للسهم/العائد المحقق على

أداء على أسعار الأسهم السوقية	السوق كلما ارتفعت كان إيجابيا لوضعها في المستقبل	السهم
	3- **عائد التوزيع** الحكم على فرص الاستثمار إضافة للنسب الأخرى	حصة السهم من الارباح الموزعة/ سعر السهم السوقي

المصدر: عبد الحليم كراجة وآخرون، ص 198-205

الجدول رقم (06): نسب المردودية

النسبة	النسبة/ الهدف من حسابها	العلاقة	الملاحظة
نسب المردودية تهدف هذه النسب إلى قياس أداء المؤسسة ومستوى كفاءتها في استعمال مختلف الموارد والأصول التي وضعت تحت تصرفها عن طريق ربط علاقة بين النتائج المحققة من جهة والإمكانيات والموارد التي استعملت في تحقيقها من جهة أخرى	1- المردودية الاقتصادية: تهدف هذه النسبة إلى تحديد مدى كفاءة المؤسسة في استغلال وتوظيف مجمل أصولها.	الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول الإقتصادية	تكون هذه النسبة مثلى إذا كانت موجبة ومتزايدة عبر الزمن مما يدل على ان هناك تحسنا في مستوى كفاءة استعمال واستغلال أصول المؤسسة للمؤسسة الكفاءة اللازمة والعكس صحيح
	2-المردودية التجارية: تسمح هذه النسبة بتقييم الأداء البيعي أو التجاري للمؤسسة	النتيجة الصافية/ المبيعات	تكون هذه النسبة مثلى إذا كانت موجبة ومتزايدة عبر الزمن الأمر الذي يدل. على أن المؤسسة تتحكم في مختلف تكاليف وأعباء نشاطاتها مما يؤدي في النهاية إلى ارتفاع عوائدها والعكس صحيح
	3-المردودية المالية: تهدف هذه النسبة إلى تحديد مدى كفاءة المؤسسة في استغلال	ط1:النتيجة الصافية/الأموال الخاصة ط2:	(1) تكون هذه النسبة مثلى إذا كانت موجبة ومتزايدة عبر الزمن مما يدل على أن هناك تحسن في

	وتوظيف أموالها الخاصة وبالتالي قياس عوائد أسهم المؤسسة	$RF=[Re+(Re-i)D/C](1-t)$	مستوى كفاءة توظيف الأموال الخاصة وبالتالي هناك إرتفاع في عوائد أسهم المؤسسة الأمر الذي يؤدي إلى تعزيز ثقة المساهمين والعكس صحيح. (2) إن ارتفاع المردودية المالية متعلق بالمردودية الاقتصادية وتكلفة الديون ، لكن يجب أن تكون المردودية المالية أكبر من معدل تكلفة الديون

المصدر: زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، مرجع سابق، ص 66

كما يمكن تقسيم النسب المالية حسب القوائم المالية المستخرجة منها فيما يلي:

الجدول رقم (07): النسب المالية حسب القوائم المالية

النسب المالية	
الأصول اغير الجارية مجموع الأصول	النقدية/ الخصوم الجارية
الأصول الجارية مجموع الأصول	حقوق الملكية/ مجموع الأصول
ديون طويلة الأجل الأصول غير الجارية	مجمل ربح العمليات/ صافي المبيعات
ديون قصيرة الأجل/ الأصول الجارية	صافي ربح العمليات/ صافي المبيعات
خصوم جارية / ديون طويلة الأجل	صافي الربح/ صافي المبيعات
الأصول الجارية / الخصوم الجارية	إجمالي المصروفات/ المبيعات
(الأصول الجارية المخزون) الخصوم الجارية	مصاريف التسويق / المبيعات
	المصاريف الإدارية / المبيعات

	المصاريف التجارية/ المبيعات

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على وليد ناجي الحيالي "التحليل المالي"، مرجع سابق، ص ص 164.-127

1-1-2- النسب المالية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي

حسب الدراسة الميدانية التي قام بها الباحث عطيه في عام 2001 بمسح 53 دراسة فتبين من خلالها أن النسب الأكثر استخداما في التنبؤ بالفشل المالي تتمثل فيما يلي:

الجدول رقم (08): النسب المالية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي

الرقم	المؤشر المالي	معدل الاستخدام	النوع
1	صافي الربح/مجموع الأصول	43 %	ربحية
2	الأصول الجارية/الخصوم الجارية	42 %	سيولة
3	مجموع الخصوم/مجموع الأصول	40 %	الرفع المالي
4	رأس مال العامل/مجموع الأصول	34 %	سيولة
5	الربح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول	30 %	ربحية
6	التدفقات النقدية/مجموع الخصوم	23 %	سيولة
7	مجموع الخصوم/حقوق الملكية	23 %	الرفع المالي
8	الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول	21 %	الرفع المالي
9	الابرادات/مجموع الأصول	21 %	نشاط
10	الأصول النقدية/مجموع الأصول	19 %	سيولة
11	الأصول المتداولة/مجموع الأصول	17 %	نشاط
12	الاصول المتداولة/مجموع الأصول	17 %	سيولة
13	القيمة السوقية لحقوق الملكية/مجموع الخصوم	15 %	الرفع المالي
14	القيمة السوقية لحقوق الملكية/الخصوم الجارية	15 %	سيولة
15	الأصول النقدية/مجموع الأصول	13 %	سيوبة

16	صافي الربح/المبيعات	13 %	ربحية
17	صافي الربح/حقوق الملكية	13 %	ربحية
18	الربح قبل الفوائد والضرائب/الفوائد المدينة	11 %	الرفع المالي
19	حقوق الملكية/مجموع الأصول	9 %	الرفع المالي
20	المخزون/المبيعات	9 %	نشاط

المصدر: مُحَّد عطية، مطر أحمد، نواف عبيدات، دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك للتنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة الأردنية عمان، الجامعة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 3، العدد 4، 2007، ص 446.

من خلال مطالعة النسب المالية التي يعرضها الجدول يمكن القول أن الأغلبية العظمى حوالي 90% هي من النسب المالية المستخرجة من البيانات المالية المعدة على اساس الاستحقاق والباقي 10% من نسب التدفقات النقدية كما نلاحظ أن نسب الرفع المالي ونسب السيولة تشكل 60%% والباقي هو 40% لنسب الربحية ونسب النشاط.

غير أن هذه الدراسة كشفت أن هناك إختلافا في تقييم الأهمية النسبية للنسب المالية كمؤشرات للتنبؤ بفشل المؤسسات حسب مدققي الحسابات والمحللين الماليين وهذا كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم(09): النسب المالية الأكثر أهمية للتنبؤ بالفشل المالي لدى المدققين والمحللين الماليين

الرقم	من وجهة نظر المدققين	من وجهة نظر المحللين الماليين
1	مجموع الخصوم/حقوق المساهمين	صافي التدفق النقدي التشغيلي/مجموع الديون
2	صافي الربح بعد الضريبة/حقوق المساهمين	درجة الرفع المالي
3	صافي التدفق النقدي التشغلي/صافي الربح بعد الضريبة	معدل دوران المخزون
4	صافي الربح بعد الضريبة/المبيعات	مجموع الخصوم/حقوق المساهمين
5	صافي الربح بعد الضريبة/عدد الأسهم العادية	الأصول السائلة/الخصوم المتداولة
6	صافي التدفق النقدي التشغلي/مجموع الديون	صافي الربح بعد الضريبة/المبيعات
7	القيمة السوقية لحقوق المساهمين/مجموع	صافي التدفق النقدي التشغيلي/صافي الربح بعد

	الأصول	الضريبة
8	الأصول السائلة/الخصوم المتداولة	معدل دوران صافي رأس مال العامل
9	الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة/مجموع الأصول	صافي التدفق النقدي التشغيلي/فوائد المدينة
10	معدل دوران الأصول	معدل دوران المدينين

المصدر: مُحَّد مطر ، مرجع سابق، ص 373

نلاحظ من الجدول أن من بين النسب المالية العشرة نسب الربحية تحتل الوزن الأكبر بنسبة 50% من تفضيل المدققين، بينما نسب الرفع المالي تحتل الوزن الأكبر ب 40 % من تفضيل المحللين الماليين، يمكن ربط هذا الاختلاف بالبيعة الوظيفة المكلفة بها كل فئة، حيث ينصب الاهتمام الأكبر للمدققين حول ربحية المؤسسة بصفتهم وكلاء عن ملاك، أما المحللين الماليين فيهتمون بعدة نسب غير الربحية كقدرة المؤسسة على تسديد ديونها والاستمرار في نشاطها.

يعتبر اسلوب النسب المالية أحد اهم الأساليب التقليدية في دراسة و تحليل العلاقة بين متغيرين للحصول على نتائج في عملية تقييم الأداء و اتخاذ القرارات، رغم سهولة وبساطة حساب النسب المالية إلا أن عملية تفسيرها تتميز بالصعوبة وذلك لكون التغير في النسبة قد يعود في البسط أو المقام أو كليهما و هذا ما يتطلب من المحلل على الدراية و المعرفة الواسعة لطبيعة العلاقة بين المتغيرين المؤثرة في كل متغير.

1-3- مبادئ استخدام النسب المالية

هناك مجموعة من المبادئ يتعين على المحلل المالي الالتزام بها أثناء استخدامه للنسب المالية من أجل زيادة دقة و صحة عملية التقييم و التشخيص المالي تتمثل في[1]:

- لا يكون للنسب المالية أي معنى إذا لم تقارن مع النسب النموذجية للقطاع الذي تنشط فيه المؤسسة أو النسب المالية لنفس المؤسسة المسجلة خلال سنوات متتالية، أو مع النسب المالية لمؤسسات أخرى منافسة.
- إن تفسير نتائج النسب المالية يتم بصفة إجمالية و لا يمكن تقييم الوضعية المالية للمؤسسة بالاعتماد على نتائج نسبة مالية واحدة،
- إن التحليل باستخدام النسب المالية يجب أن لا يتم بمعزل عن الوضعية العامة للمؤسسة ووضعية المحيط الاقتصادي الذي تنشط فيه المؤسسة، إذ يتعين على المحلل المالي أن يكون على دراية تامة

[1] نبيل بوفلاح، مرجع سابق، ص 63

بوضعية المحيط و القطاع الاقتصادي الذي تنشط فيه المؤسسة بالإضافة إلى معرفته لمختلف السياسات المتبعة في المؤسسة المعنية بالتحليل المالي،

- يمكن حساب عدد لا نهائي من النسب المالية لنفس المؤسسة إلا أنها ليست كلها ذات معنى أو جدوى مالية لذلك يتعين على المحلل المالي أن يختار أهم النسب ويتفادى النسب المتشابهة أو النسب التي ليس لها جدوى مالية.
- تختلف النسب المالية المستخدمة باختلاف نوع المحلل المالي و باختلاف أهداف عملية التحليل المالي لأن أهداف التحليل المالي الداخلي تختلف عن أهداف المحلل المالي الخارجي.

2- أسلوب المقارنات:

يعتبر أسلوب المقارنات أحد أهم الأساليب المساعدة و المكملة للأساليب التقليدية إلا أن هذه الأخير يمتد ليشمل استخدامه ضمن الأساليب الكمية، حيث يستخدم في عدة مجالات وفقا للغاية أو الغرض الذي يحتاج إليه المحلل المالي من عملية التحليل، حيث يقوم المحلل المالي بمقارنة البيانات الفعلية لسنة معينة ببيانات فعلية للسنوات السابقة أو مقارنة بيانات فعلية لعنصر ما بيانات معيارية مع مستقبلية لنفس العنصر، وكذلك يمكن مقارنة بيانات عنصر معين مع بيانات فعلية لنفس العنصر ولكن مع مؤسسة منافسة[1].

2-1- اعتبارات أسلوب المقارنات: لكي يحقق هذا الأسلوب أفضل نتائج يتطلب من المحلل المالي مراعاة جملة من الاعتبارات أبرزها مايلي[2]:

- عدم الاكتفاء بالأرقام المطلقة عند المقارنة إذ لا بد من احتساب القيم النسبية للتغير، من أجل تقديم صورة أكثر وضوحا ودلالة للتغيرات الحاصلة خلال المقارنة،
- لا يجوز احتساب التغيرات بعناصر مختلف عن طبيعتها، بل يجب أن تتم بين عناصر ذات طبيعة واحدة،
- أن يقدم المحلل تفسيرات للتغيرات الحاصلة مختصرة وواضحة ومرفقة بجداول التحليل.

2-2- أدوات أسلوب المقارنات: يتطلب على المحلل المالي من أجل توظيف الاسلوب المقارنات على إعداد جدول مصمم بطريقة تخدم أغراض هذا الأسلوب، وذلك باتباع الخطوات التالية[3]:

- يصمم جدول خاص يسمى جدول المقارنات، يتكون من حقول يختلف عددها باختلاف عدد البيانات المراد تحليلها والفترة التي يشملها التحليل، وعادة ما يتكون هذا الجدول من أربعة حقول

[1] حمد مطر ، مرجع سابق عص ص 88-89

[2] ولد ناجي الحيالي، مرجع سابق، ص 38

[3] مرجع اعلاه، ص ص 194-196.

تتمثل في: حقل التفاصيل يخصص لعناوين عناصر التحليل حقل البيانات التاريخية يختلف عدد خاناته باختلاف عدد سنوات الفترة الزمنية ، حقل التغيرات المطلقة يتكون من خانتين إحداهما للتغيرات المطلقة الموجبة والأخرى للتغيرات السلبية حقل التغيرات النسبية يتكون من خانتين إحداهما للتغيرات النسبية الموجبة والأخرى للتغيرات السلبية،

- في حالة إجراء مقارنات إضافية وخصوصا عند إجراء المقارنات مع المعدلات المعيارية، إضافة للمقارنات مع البيانات الفعلية للسنوات السابقة، يتم تعديل جدول المقارنات ليتكون من الحقول الأربعة إضافة إلى حقل للمعدلات المعيارية حقل للانحرافات المطلقة عن المعدلات المعيارية يتكون من خانتين الأولى للانحرافات المطلقة الموجبة والثانية للسالبة حقل للانحرافات النسبية عن المعدلات المعيارية يتكون من خانتين الأولى للانحرافات النسبية الموجبة و الثانية للسالبة.

المطلب الثاني: الأساليب الحديثة

أصبحت الأساليب التقليدية غير كافية في تحقيق نتائج دقيقة لذلك ظهرت أساليب حديثة تعتمد على الطرق الكمية التي تساعد المحلل المالي في تحقيق نتائج أدق في فترة زمنية معينة عند إجراء عملية التحليل، كما تتيح الأساليب الحديثة إمكانية التوسع في استخدام الكمبيوتر في هذا المجال في تطور علم الرياضيات و الإحصاء.

1- الأساليب الإحصائية:

تستند الاساليب الاحصائية على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة بيانات ولعدد من السنوات بغرض توضيح العلاقة بين مؤشرات معينة، حيث يتم اختيار سنة الأساس من بين السلسلة الزمنية لتتم عملية المقارنة استنادا عليها. ويجب أن تخضع عملية اختبار سنة الأساس إلى معايير موضوعية بعيدة عن التحيز الشخصي، لكي تكون عملية المقارنة دقيقة وصحيحة، كما يجب أن تكون سنة الأساس من السنوات الطبيعية البعيدة عن المؤثرات الشاذة.[1]

2- الأرقام القياسية:

تعرف الأرقام على أنها ارقام أو مقياس إحصائي تستعمل لقياس تطور أو تغير في متغير ما خلال فترة زمنية معينة، وتعتبر هذه الأرقام مؤشرات هامة في سيرورة الاقتصاديات المتطورة، لما لها من تأثيرات بالغة على النشاطات والعمليات الاقتصادية، حيث إن اتخاذ أي قرار اقتصادي يؤدي بها إلى التغير إما إيجابا أو سلبا[2].

ويتم احتساب العلاقة بين المؤشرات وفقا لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة العلاقة التالية[1]:

[1] ولد الناجي الحيالي، التحليل المالي، ص 128.

[2] جيلالي جلاطو، الإحصاء، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة ، الجزائر، 2005، ص 105

(قيمة العنصر في سنة المقارنة / قيمة العنصر في سنة الأساس) ×100 .....(1-2)

من خلال ما قدم يلاحظ أن أسلوب الأرقام القياسية يهدف لتوضيح التغيرات التي تحدث على مؤشر معين أو على عنصر من عناصر القائمة المالية، وهو ما يسمح للمحلل بتتبع تطور هذا العنصر وتغيراته وبالتالي البحث في أسباب التغير من حيث الارتفاع أو الانخفاض لمساعدة الفئة موضوع الاهتمام في اتخاذ القرارات المناسبة.

3- السلاسل الزمنية

إن السلاسل الزمنية عبارة عن جداول يكون الزمن أحد الأعمدة الرئيسية فيها، بينما يشتمل العمود الآخر أو الأعمدة الأخرى على البيانات التي يريد المحلل أن يتتبعها عبر الزمن. وتستخدم هذه الجداول لإنشاء أشكال بيانية يعتمد عليها المحلل المالي لتوضيح ما يتم التوصل إليه من خلال التحليل المقارن .[2]

للقيام بعملية التحليل المالي وفق الاساليب الإحصائية هناك بعض الإجراءات الفنية التي يجب على المحلل المالي أن يتبعها لبلوغ الغاية من عملية التحليل نذكرها فيما يلي[3]:

- لا يمكن تطبيق هذا الأسلوب إلا عند توفر سلسلة زمنية في البيانات أو القوائم المالية، حيث يقوم المحلل بالحصول على البيانات المطلوبة في عملية التحليل،
- يتم إعداد جدول يتكون من حقلين، الأول يمثل العناصر أما الثاني فيمثل السنوات، وهو يتكون من هذه خانات حسب عدد سنوات السلسلة الزمنية
- تعتبر قيمة سنة الأساس 100 ثم تنسب قيمة كل عنصر إلى مثيله من سنة الأساس مضوبا في 100
- عند اكمال الجدول التحليلي يحصل المحلل على التغيرات التي حدثت على كل عنصر، وهو ما يسمى يتحليل الاتجاهات، ويمكن تحويل قيمة كل عنصر أو مؤشر إلى رسم بياني تجاه التغيرات التي حدثت خلال السلسلة الزمنية.

[1] عدنان كريم نجم الدين الإحصاء للاقتصاد و الإدارة، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000، ص 209

[2] وليد ناجي حيالي ، مرجع سبق ذكره، ص 131.

[3] مرجع اعلاه، ص 131

4- الاساليب الرياضية

أصبحت الأساليب الكمية الطريقة المثلى في التحليل المالي من أجل حل أعقد مشاكل بأقل جهد وأسرع وقت حيث تعتمد على العديد من الأساليب الكمية والرياضية في دراسة العلاقة ومدى قوتها بين ظاهرتين أو أكثر[1].

4-1- الارتباط والانحدار

نظرية الارتباط بصورة عامة تدرس شدة أو قوة العلاقة بين ظاهرتين أو متغيرين (X,Y) أما دراسة هذه العلاقة عن طريق التمثيل البياني فتكون بوضع علاقة تكامل ممكنة بالشكل: YF فتسمى بدراسة الانحدار والمنحنى أو المستقيم الذي يمثل هذه الدالة يسمى بمستقيم أو منحنى الانحدار [2] .

يمكن أن تكون نوعية العلاقة الارتباطية بين متغيرين مختلفين علاقة طردية أي أن تزايد أو تناقص المتغير (X) يؤدي إلى تزايد أو تناقص المتغير (Y) بنفس الاتجاه، وهنا يكون المتغير المستقل هو (X) و المتغير التابع هو (Y) وقد تكون علاقة عكسية بين المتغيرين حيث إن تغير المتغير المستقل سواء بالزيادة أو النقصان يؤدي باتجاه معاكس إلى تناقص أو تزايد المتغير التابع[3].

وتجدر الإشارة إلى أن الارتباط الذي يدرس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرين فقط (X) و (Y) مثلا يسمى بالارتباط البسيط، أما إذا كان يهتم بدراسة قوة واتجاه العلاقة بين عدة متغيرات $(..... X1 X2,X3)$ ومتغير (Y) فيطلق عليه تسمية الارتباط المتعدد[4].

4-2- البرامج الخطية

يعتبر اسلوب البرمجة الخطية أحد الأساليب الحديثة في حل مجموعة من القضايا و المسائل الاقتصادية وكيفية بناء هذه المسائل انطلاقا من المعطيات الواقعية للمؤسسة فهي عبارة عن الطرق الخاضعة لموضوع بحوث العمليات من أجل التخصيص الفعال للموارد الاقتصادية قصد الوصول إلى الهدف المطلوب وهذا بالاعتماد على الاساليب الرياضية[5].

كما يمكن اعتبار البرمجة الخطية وسيلة للمساعدة في اتخاذ المساعدة في التخطيط والرقابة و في اختبار طريقة الإنتاج التي تحقق أكبر منفعة ممكنة تساعد أيضا في تحديد أفضل الطرق لتوزيع المنتجات من أماكن

[1] مرجع اعلاه، ص ص 135-136

[2] القاضي دلال، سهيلة عبد الله، البياني محمود، الإحصاء للاداريين و الاقتصاديين، دار الحامد للنشر و التوزيع عمان، الأردن، 2003، ص 129

[3] وليد ناجي الحيالي، مرجع سابق ، ص 224

[4] علي عبد السلام العماري العجيلي علي حسين، الإحصاء والاحتمالات النظرية و التطبيق، منشورات ELGA ، مالطا، ص 611

[5] محمود راتول، بحوث العمليات ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر ، 2008، ص ص 16-17

الإنتاج إلى أماكن الاستخدام، كما أنها تساعد في عملية الاحتساب ومن ثم السيطرة على طاقات المكائن من أجل الوصول إلى أقل التكاليف[1].

ولحل المشاكل الاقتصادية باستخدام البرامج الخطية يتم الاستعانة بمعادلة المستقيم التي هي:

$$Y=ax + b \qquad \text{(2-2)}\ldots\ldots$$

حيث تعبر a عن قيمة لا لما 0 y، في حين تعبر b عن ميل الخط وهو عبارة عن التغير في لا بوحدة واحدة.[2]

4-3- المصفوفات الخطية والموجهة

تعتمد هذه الطريقة على حل المعادلات الجبرية الخطية والموجهة للمصفوفات، وتستخدم بشكل خاص في حل المعادلات المعقدة ومتعددة المجاهيل خاصة في المعامل والمصانع كبيرة الحجم والمؤسسات الإنتاجية الأخرى، أو حل مشاكل تواجه قطاعا اقتصاديا معينا [3].

[1] قاسم صبحي محمّد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة الاء للطباعة والنشر ، عمان، الأردن، 1996، ص ص 14-16

[2] ولد ناجي خيالي ، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سابق، ص 139.

[3] مرجع أعلاه، ص 139

المبحث الثالث: تجربة رائدة عن التنبؤ بالفشل المالي

دراسة تطبيقية مقارنة لأساليب التحليل المالي في لشركة وطنية للتأمين SAA من اجل التنبؤ بالفشل المالي و المقارنة بين الاسلوب المالي التقايدي والاسلوب المالي الحديث

المطلب الأول: تقديم المعلومات المالية للشركة الوطنية للتأمين SAA

بعد دراستنا للجانب النظري في المبحثين السابقين، سنحاول إسقاط ذلك على الواقع وبالتحديد في شركة وطنية للتأمين SAA.

- **ميزانية الاصول المالية من 2011 إلى 2016**

الجدول رقم (10): ميزانية أصول لشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011-2016

الوحدة: مليون دينار

الأصول	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الأصول الثابتة						
التثبيتات المعنوية	37.52	30.45	12.45	1.56	190.76	169.39
التثبيتات العينية	12665.59	12530.05	12402.8	12203.2	12055.74	23590.13
التثبيتات مالية	40304.27	41681.99	47942.96	48919.26	49570.48	50493.15
مجموع الأصول الثابتة	53000.38	54242.49	60371.21	61125.02	61816.98	74254.67
الأصول المتداولة						
قيم الاستغلال	2772.38	1994.08	1764.4	1860.43	2323.96	1792.08
قيم قابلة للتحقيق	3749.79	4003.81	4954.38	5566.27	9439.76	10829.9
قيم جاهزة	3333.63	4356.12	3191.77	2223.54	3092.98	3580.89
مجموع الأصول المتداولة	9855.80	10354.01	5510.99	9650.24	14855.70	16202.87
مجموع الأصول	62862.18	64597.50	70281.76	70775.26	76672.68	90456.54

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الميزانيات المالية المفصلة للشركة للسنوات: 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن مجموع الأصول في تزايد مستمر وذلك راجع إلى ارتفاع الأصول المتداولة بسبب تزايد كبير في قيم قابلة للتحقيق، مقابل ذلك ارتفاع معتبر في الأصول الثابتة.

- **ميزانية الخصوم المالية من 2011 الى 2016**

الجدول رقم (11): ميزانية الخصوم لشركة الوطنية للتأمين في الفترة 2011-2016

الوحدة: مليون دينار

الأصول	2011	2012	2013	2014	2015	2016
خصوم غير جارية						
رؤوس الأموال الخاصة	25112.06	26264.40	28989.39	30613.58	32660.56	34195.56
ديون طويلة الأجل	5094.60	5157.26	5033.90	5238.28	5592.17	11403.59
مجموع خصوم غير جارية	30207.66	31421.66	34023.29	35851.86	38252.73	45599.15
خصوم جارية						
ديون قصيرة الأجل	32654.52	33175.84	36259.47	34923.40	38418.95	44858.39
مجموع خصوم جارية	32654.52	33175.84	36259.47	34923.40	38418.95	44858.39
مجموع الخصوم	62868.18	64597.50	70281.76	70775.26	76672.68	90456.54

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الميزانيات المالية المفصلة للشركة للسنوات: 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ارتفاع مستمر ومعتبر لمجموع الخصوم، وهذا ناتج عن ارتفاع كل من خصوم جارية وخصوم غير حارية وخاصة في سنة 2016.

المطلب الثاني: تطبيق الأساليب التقليدية للتحليل المالي

إن طريقة التقليدية للتحليل المالي تكون انطلاقا من الميزانية المالية عن طريق المؤشرات المالية والمتمثلة في رأس المال العامل واحتياجاته والخزينة وهي مؤشرات التوازن المالي وعن طريق مؤشرات أخرى وهي : مؤشرات السيولة والمردودية وهذا من أجل معرفة الوضعية المالية للمؤسسة.

مؤشرات التوازن المالي للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2016

- رأس المال العامل ((FR)

يمكن حسابه وفق العلاقة التالية :

من أعلى الميزانية (في الأجل الطويل) :

رأس المال العامل= الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

من أسفل الميزانية (في الأجل القصير) :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة – ديون قصيرة الأجل

الجدول رقم (12): حساب رأس المال العامل للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011–2016

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
FR	-22798.72	-22820.83	-26347.92	-25273.16	-23564.25	-28655.52

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (01) و (02).

نلاحظ من يعني جزء من خلال الجدول السابق رأس المال العامل خلال الفترة 2011-2016 سالب هذا أن الأموال الدائمة أصغر من الأصول الثابتة والأصول المتداولة أصغر من الديون قصيرة الأجل وهذا ما يفسر أن الأصول الثابتة قد مول عن طريق الأموال الدائمة والجزء الآخر مول عن طريق الديون قصيرة الأجل. وهذا الوضع يعبر عن حالة عجز وعدم توازن في خزينة الشركة الوطنية للتأمين "Saa" ، أي العجز الهيكلي والذي يعني تسجيل الشركة لنتائج سلبية متتالية لرأس المال العامل. فيمكن القول أن الشركة في وضعية غير مريحة.

- **احتياج رأس المال العامل (BFR)**

يتم حساب احتياج رأس المال العامل كما يلي :

احتياج رأس المال العامل = احتياجات المؤسسة – موارد المؤسسة

حيث : احتياجات المؤسسة = الأصول المتداولة – القيم الجاهزة (المتاحات)

موارد المؤسسة = د ق أ – السلفات المصرفية (التسبيقات)

احتياج رأس المال العامل (قيم استغلال + قيم قابلة للتحقيق) – (دق أ – تسبيقات)

الجدول رقم (13): حساب احتياج رأس المال العامل للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011–2016

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BFR	-2.352613	-7.952717	-40.69295	-27496.7	-26656.23	-32236.41

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (01) و (02).

نلاحظ من خلال جدول أعلاه احتياج رأس المال العامل خلال الفترة 2011-2016 سالب هذا أن احتياجات أصغر من موارد ، أي أن أصول المتداولة – قيم الجاهزة أصغر من الديون القصيرة الأجل السلفات المصرفية هذه الوضعية غير عادية نتيجة لضعف نشاط الشركة الوطنية للتأمين "Saa "، وهذا يعود إلى اتخاذ الشركة لبعض القرارات المتمثلة في تحصيل الموارد بأسرع وقت لكي تستطيع تسديد مستحقاتها في الآجال المحددة.

- **خزينة (TR).**

تحسب بالعلاقة التالية:

خزينة = رأس المال العامل – إحتياج رأس المال العامل " أو " خزينة = قيم جاهزة – سلفات مصرفية

الجدول رقم (14): حساب خزينة للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2016.

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
TR	333.63	4357.12	3192.77	2223.54	3091.98	3580.89

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (03) و (04).

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الخزينة موجبة خلال الفترة 2011-2016 ما يعني أن رأس المال العامل أكبر من احتياج رأس المال العامل وهذا دليل على التوازن المالي للشركة أي أن رأس المال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، غير أنه نلاحظ وجود فرق كبير دليل على توفر سيولة في شركة أموال مُجَّدة) فهي ليست في صالحها لهذا عليها معالجة وضعيتها إما عن طريق تسديد ديونها قصيرة الأجل أو تحويلها إلى استثمارات.

- **مؤشرات السيولة للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2016 .**

لتقييم سيولة المؤسسة نقوم بحساب كل من: نسبة السيولة العامة نسبة السيولة المختصرة (المخفضة)، نسبة السيولة الفورية.

- **نسبة السيولة العامة.**

وتحسب كما يلي: **نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل**

الجدول رقم (15) حساب نسبة السيولة العامة للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2016

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة السيولة العامة	0.30	0.31	0.27	0.27	0.38	0.36

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (01) و (02).

تلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة السيولة العامة أقل من 1 خلال الفترة 2011- 2016 وهذا يدل على أن الشركة في حالة مالية سيئة، فهي غير قادرة على تغطية ديون قصيرة الأجل بأصولها المتداولة ما يوحي بوجود مشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير قد يؤدي إلى عجز الشركة على تسديد ما عليها.

- **نسبة السيولة المختصرة (المخفضة)**

و تحسب كما يلي :

نسبة السيولة المخفضة = الأصول المتداولة – المخزون / الديون قصيرة الأجل

أي

نسبة السيولة المخفضة = (القيم المحققة + القيم الجاهزة) / الديون قصيرة الأجل

الجدول رقم (16): حساب نسبة السيولة المختصرة للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011-2016

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة السيولة المخفضة	0.21	0.25	0.22	0.22	0.32	0.32

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (01) و (02).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة السيولة المخفضة خلال الفترة 2011-2016 أقل من الحد الأدنى والمقدر ب 0.75، فالنسبة المحققة توحي بأن المؤسسة لا يمكن أن تواجه كل الديون قصيرة الأجل باستخدام قيمها الجاهزة و ما لها لدى الغير.

- **نسبة السيولة الفورية**

وتحسب كما يلي:

نسبة السيولة الفورية = النقدية / الديون القصيرة الأجل

أي

نسبة السيولة الفورية = قيم جاهزة / الديون قصيرة الأجل

الجدول رقم (17): حساب نسبة السيولة الفورية للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011-2016

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة السيولة الفورية	0.10	0.13	0.08	0.06	0.08	0.07

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على رقم (01) و (02).

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة السيولة الفورية خلال الفترة 2011-2016 جد ضعيفة وخاصة إذا حان أجل تسديد الديون القصيرة الأجل، فالمؤسسة لا تستطيع تسديد منها سوى 10%

و13% لسنتين 2011 2012 ,8 % لسنتين 2013 و2015، و% 6، 7 % لسنتين 2014 ، 2016، وبصفة عامة السيولة الفورية للمؤسسة في تدهور.

➢ **مؤشرات المردودية للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2016 .**

هناك مؤشرين أكثر استعمالا في الميدان العملي و هما : المردودية الاقتصادية ، المردودية المالية.

- **المردودية الاقتصادية**

وتحسب وفق العلاقة التالية: **نسبة المردودية الاقتصادية = نتيجة الصافية / الأصول الإجمالية) × 100**

الجدول رقم (18): حساب المردودية الاقتصادية للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2016

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة المردودية الاقتصادية	4.03 %	2.56 %	4.58 %	4.56 %	4.41 %	3.45 %

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (01) و جدول حسابات النتائج.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن كل دينار واحد من أصول الشركة يدر نتيجة صافية قدرت بحوالي تقريبا (3%، 4%) و ذلك خلال الفترة 2011-2016 ، و حققت الشركة أكبر مردودية سنة 2013 وهذا راجع إلى الارتفاع في النتيجة الصافية.

- **المردودية المالية**

و تحسب وفق العلاقة التالية: **نسبة المردودية المالية= النتيجة الصافية / الأموال الخاصة) × 100**

الجدول رقم (19): حساب المردودية المالية للشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2016

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة المردودية الاقتصادية	10 %	6.31 %	11.12 %	10.54 %	10.36 %	9.12 %

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (02) و جدول حسابات النتائج.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن كل دينار واحد مستعمل من الأموال الخاصة يعطي نتيجة صافية بمعدل 9.57% خلال الفترة 2011-2016

المطلب الثالث: تطبيق الأساليب الحديثة للتحليل المالي

تحقيق إن طريقة الحديثة للتحليل المالي تكون انطلاقا أيضا من الميزانية المالية، وهذا من أجل تحقيق نتائج أدق للوضعية المالية للمؤسسة.

❖ **طريقة الحساب باستعمال سنة الأساس.**

بافتراض سنة 2011 هي سنة الأساس، ومنه نتحصل على الجداول التالية:

الجدول رقم (20): التحليل الإحصائي لميزانية الأصول لشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011 – 2015

الوحدة: %

الأصول	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول الثابتة					
التثبيتات المعنوية	100	81.15	33.18	4.15	508.42
التثبيتات العينية	100	98.92	97.92	96.34	95.18
التثبيتات مالية	100	103.41	118.95	121.37	122.99
مجموع الأصول الثابتة	100	102.33	113.89	115.31	116.62
الأصول المتداولة					
قيم الاستغلال	100	71.92	63.64	67.10	83.82
قيم قابلة للتحقيق	100	106.77	132.12	148.44	251.74
قيم جاهزة	100	130.67	95.74	66.70	92.78
مجموع الأصول المتداولة	100	105.05	100.55	97.91	150.73
مجموع الأصول	100	102.76	111.80	112.58	121.96

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (01)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه مجموع الأصول في تزايد مستمر مقارنة بسنة 2011 وهذه الزيادة ناتجة عن ارتفاع أصول الثابتة بسبب ارتفاع كل من التثبيتات مالية سنة 2012،2013 ، 2014 وارتفاع كبير في التثبيتات المعنوية من 4,15 إلى 508,42 سنة 2015، وكذلك تزايد معتبر في الأصول المتداولة سنة 2015 راجع إلى ارتفاع قيم قابلة للتحقيق وقيم جاهزة.

الجدول رقم (21): التحليل الإحصائي لميزانية الخصوم لشركة وطنية للتأمين في الفترة 2011-2016

الوحدة: %

الأصول	2011	2012	2013	2014	2015
خصوم غير جارية					
رؤوس الأموال الخاصة	100	104.58	115.44	121.90	130.05
ديون طويلة الأجل	100	101.22	98.80	102.82	109.76
مجموع خصوم غير جارية	100	104.01	112.63	118.68	126.63
خصوم جارية					
ديون قصيرة الأجل	100	101.59	111.03	106.94	117.65
مجموع خصوم جارية	100	101.59	111.03	106.94	117.65
مجموع الخصوم	100	102.76	111.80	112.58	121.96

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على جدول رقم (02).

نلاحظ من خلال الجدول السابق مجموع الخصوم في تزايد مستمر من سنة 2012 إلى غاية 2015 وهذا راجع إلى تزايد في كل من خصوم غير جارية وخصوم ،جارية، حيث نلاحظ ارتفاع معتبر في سنة الأخيرة نتيجة ارتفاع كل من خصوم غير جارية من 118.68 إلى 126.63) و خصوم جارية (من 106.94 إلى 117.65).

❖ **طريقة الارتباط والانحدار**

لدراسة العلاقة بين مجموع الأصول والأصول المتداولة خلال عدة سنوات، أخذنا ستة قراءات تقريبا لقيمة مجموع الأصول للشركة الوطنية للتأمين والتي تعبر عن متغير تابع (Y)، وقيمة الأصول المتداولة كمتغير مستقل (X) ، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (22): يوضح مختلف قيم المتغير التابع (Y) و المتغير المستقل(X)

الوحدة: مليون دينار

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
مجموع الأصول (Y)	18.62862	50.64597	76.70281	70775.26	76672.68	90456.54
الأصول المتداولة (X)	80.9855	07.10354	5510.99	9650.24	14855.70	16202.87

بعد إدخال مختلف القيم في برنامج SPSS ، نتحصل على الجداول التالية :

الجدول رقم (23): مختلف قيم الارتباط

	معامل الارتباط (R)	مربع معامل الارتباط (R^2)	معامل الارتباط المعدل (R)	إحصائية F
نتائج	0.88	0.784	0.730	0.19

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن معامل الارتباط موجب (0.88) وهو قريب من 1، ومنه هناك علاقة طردية قوية ما بين مجموع الأصول والأصول المتداولة.

الجدول رقم (24) : ANOVA (تحليل التباين الاحادي)

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	394220047,314	1	394220047,314	14,495	,019[b]
	Résidu	108791401,766	4	27197850,442		
	Total	503011449,081	5			

a. Variable dépendante :مجموع الأصول

b. Prédicteurs : (Constante) : الأصول المتداولة

يفسر هذا الجدول نتائج تحليل التباين ANOVAلاختبار معنويه الانحدار حيث أن :

فرضية الصفرية : الانحدار غير معنوى (لا يختلف عن الصفر).

فرضية البديلة : الانحدار معنوى) يختلف عن الصفر).

ومنه نجد ان Sig = 0.19 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 لذا سوف نرفض فرضية العدم وتقبل فرضية البديلة وهى أن الانحدار معنوى و بالتالي توجد علاقة ما بين المتغير المستقل(الأصول المتداولة) والمتغير التابع (مجموع الأصول) ، حيث كلما ارتفعت الأصول المتداولة ارتفع مجموع الأصول.

الجدول رقم (25): Coefficients (تقدير معالم نموذج الانحدار)

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
	B	Erreur standard	Bêta		
1 (Constante)	36774,425	9649,845		3,811	,019
الأصول المتداولة	3,035	,797	,885	3,807	,019

a. Variable dépendante :مجموع الأصول

يساعد هذا الجدول في إعطاء معادلة الانحدار و هي من الشكل :

$$Y = a + bX$$

و منه :

$$Y = 36774.425 + 3.035X$$

من خلال الجدول السابق نجد أنه في حالة الأصول المتداولة قيمة sig=0.019، وهي أقل من مستوى معنوية 0.05، لذا فان الأصول المتداولة معنوي وهو سبب معنوية تحليل التباين للانحدار. وانطلاقا من معادلة الانحدار يمكننا تحديد العلاقة التي تجمع بين الأصول المتداولة ومجموع الأصول، فلو أرادت الشركة أن ترفع من الأصول المتداولة بكمية معينة، يمكن لإدارتها أن تحدد إجمالي الأصول المتوقع جراء هذه العملية، وهذا ما أخذ نظرة أولية على وضعية المالية للشركة ، فمثلا لو رفعنا الأصول المتداولة ب 100 وحدة سيزيد إجمالي الأصول ب (100×3.035+ 36774.425= 37077.925).

خلاصة:

من خلال قيامنا بتحليل المالي للشركة الوطنية للتأمين" Saa وذلك باستخدام مختلف الأساليب تمثل الأسلوب الأول في حساب مختلف مؤشرات توازن المالي و مؤشرات السيولة و المردودية، حيث يمكن القول أن الشركة قد تمكنت من تحقيق التوازن المالي خلال فترة الدراسة (2011 إلى غاية 2016) وذلك من خلال تحقيقها لخزينة صافية موجبة وهذا بعد ما تم حسابه إنطلاقا من نستنتج مشكلات الفرق بين رأس المال العامل و إحتياج رأس المال العامل و بعد تحليل مؤشرات السيولة و المردودية أن شركة غير قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل بأصولها المتداولة، حيث تتوقع حدوث في التدفق النقدي على المدى القصير مما يؤدي إلى عجز على مواجهة كل الديون القصيرة الأجل باستخدام قيمها الجاهزة و ما لها لدى الغير ، أما الأسلوب الأخر و المتمثل في طريقة كمية التي تصم طريقة حساب باستعمال سنة الأساس وطريقة الارتباط والانحدار حيث وجدنا أن خصوم غير جارية في إرتفاع مستمر مقارنة بسنة الأساس 2011 و بمعدل أكبر من إرتفاع الأصول الثابتة، و هذا يدل على قدرة الشركة على تغطية إستثماراتها بديون طويلة الأجل و منه نستنتج أن الشركة قد حققت التوازن المالي، وأن هناك علاقة قوية وطردية بين مجموع الأصول و الأصول المتداولة، وهذه التقنية تسمح لنا بالتنبؤ باتجاه الشركة مستقبلا، فلو أرادت أن ترفع من الأصول المتداولة بكمية معينة، يمكن لإدارتها أن تحدد إجمالي الأصول المتوقع حراء هذه العملية، وهذا ما يسمح من أخذ نظرة أولية على وضعية المالية للشركة.

و في الأخير يمكن القول أن الشركة محل الدراسة تطبق الأسلوب التقليدي في تقييم أدائها المالي، فبعدما طبقنا الطريقة الكمية نجد أن النتائج تقريبا تتوافق فيما بينها، فكلاهما تحققان توازن مالي، ومنه يمكن القول أن رغم هذه النقائص التي تم تسجيلها فيما يخص أداء الشركة إلا أنها تبقى في وضعية تسمح لها بالقيام بوظائفها المختلفة دون أي صعوبات وذلك من خلال قيامها بمختلف التأمين على عدة القطاعات.

خلاصة الفصل الثاني

لقد تبين من خلال استعراض هذا الفصل اهمية التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي وهو من اهم الاساليب التي تهدف الى تسليط الضوء على واقع المؤسسة الاقتصادية اعتماذا على البيانات المحاسبية، فهو يعتبر عملية تحليل وتفسير للقوائم المالية وتحويلها من مجرد أرقام مطلقة إلى أرقام ذات دلالة واضحة. ولهذا اكتسب التحليل المالي مكانة لدى العديد من الاطراف المهتمة في الحصول على معلومات حصرية عن مؤسسة ما.

ومن أجل الوصول الى الغيات والاهداف المسطرة يجب الاستناد إلى بيانات تتوفر على المصداقية والموثوقية من طرف المؤسسة،كما يجب على المحلل المالي اتباع خطوات محددة مع احترام المقومات الضرورية للوصول الى نتائج مفسرة ودقيقة في الوقت ذاته.

ومن خلال التطرق إلى أساليب التحليل المالي تم الاعتماد على الطرق التقليدية من أهمها التحليل بالنسب المالية التي اخذت حيزا كبيرا من الاستعمال في الفترات السابقة وفي المقابل اكتشفت عدة عيوب أبرزها عدم قدرة النسب على اعطاء توقعات مستقبلية للمؤسسة، الأمر الذي دفع الباحثين إلى الإهتمام بتطوير نماذج احصائية قادرة على التنبؤ بلفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية وذلك اعتمادا على مجموعة من النسب المالية والتي سنتطرق اليها بشكل مفصل في الفصل الموالي .

الفصل الثالث

النماذج الإحصائية الحديثة و القديمة للتنبؤ بالفشل المالي

تمهيد:

يعتبر موضوع التنبؤ بالفشل المالي من المواضيع الاساسية التي ينبغي على كل مؤسسة الاهتمام بها، وذلك من اجل استيعاب تغيرات الظروف المحيطة بها لتجنب الوقوع في اي خطر يؤدي بها الى الزوال.والتنبؤ بالتعثر المالي عملية جد صعبة اذ تتطلب توفر عدة عناصر اساسية متكاملة فيما بينها كتوفر المعلومات المالية اللازمة لعملية التحليل ,النماذج الاحصائية المناسبة وغيرها .

لقد استخدم الباحثون العديد من النماذج الإحصائية في مجال التنبؤ بالفشل المالي منذ القدم واتبتت العديد من الدراسات قوة وقدرة هذه النماذج في التمييز بين المؤسسات المتعثرة وغير المتعثرة،كما انها اتبتت دقة عالية في التنبؤ بتعثر المؤسسات قبل حدوثه بفترة معينة تمكن اصحاب المؤسسات على اتخاذ التدابير اللازمة لتجنب الوقوع في الخطر المالي.

وبعدما تم التعرض لمشكلة التعثر المالي واساليب التحليل المالي ,خصص هذا الفصل للتعرف على النماذج الاحصائية الحديثة والنماذج الاحصائية القديمة للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

المبحث الأول: النماذج الإحصائية القديمة للتنبؤ بالتعثر المالي

ظهرت العديد من النماذج الاحصائية للتنبؤ بالفشل المالي والمظاهر المرتبطة به, وذلك في محاولة للوصول الى نموذج احصائي يمكننا من خلاله معرفة الوضعية المالية للشركة ومن بين هذه النماذج التي تعتمد على البيانات المالية لتقييم الوضع المالي للشركة في المستقبل نموذج التمان 1968,نموذج شيرود 1987,نموذج سبيرنق 1978,نموذج كيدا 1981 والتي سنتطرق الى دراستها في هذا الفصل مع تحليل كل المتغيرات الموجودة في كل نموذج.

المطلب الأول: نموذج التمان Z-Score Altman 1968

طور ألتمان نموذجه مستخدما النسب المالية ومعتمدا على التحليل التمييزي الخطي المتعدد المتغيرات Multiple Discriminant Analysais MDA واستطاع من خلال هذا النموذج أن يميز بين المؤسسات الناجحة والمؤسسات الفاشلة في قطاع الصناعة. وقد ثبت هذا الأسلوب الذي استخدمه ألتمان 68 فاعليته ليس فقط في التنبؤ بقدرة العملاء على سداد ما عليهم من التزامات مصرفية والتنبؤ بمستوى ربحية السهم العادي، بل ثبتت فاعليته كذلك في تصنيف المؤسسات الاقتصادية وفقا لأنماط الاستثمار، وكذا في تقييم السندات المتداولة في سوق الأوراق المالية. ويتكون هذا النموذج من خمس نسب مالية مجتمعة واستطاع التوصل إليها من خلال تطويره لـ 30 نسبة مالية، والنموذج كان على الشكل التالي:

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

حيث أن:

X1: الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول

X2 : صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول

X3: المبيعات / مجموع الأصول

X4: القيمة السوقية للأسهم / القيمة الدفترية للدين

X5: الأرباح المحتجزة المتراكمة / مجموع الأصول

حيث Z مؤشر التعثر المالي فإنه:

وقد خلص نموذج ألتمان بعد تطبيقه على عينة دراسته على النتائج التالية:

أ عندما تكون قيمة Z أكبر من 2.99 فالشركة تقع ضمن منطقة عدم الإفلاس

ب- عندما تكون قيمة Z أقل من 1.81 فالشركة تقع ضمن منطقة الإفلاس

ج- عندما تكون قيمة Z بين 2.99 و 1.81 فالشركة تقع ضمن المنطقة الرمادية، حيث لا يمكن الحكم على وضعيتها[1].

د- إذا كانتZ أقل من 2.76 فإن ذلك يعطي مؤشرا بأن المؤسسة أمام احتمالية % 90 بأنها سوف تصبح مفلسة خلال عام.

نجح هذا النموذج إلى حد ما في التنبؤ بالإفلاس قبل وقوعه بسنتين فقط، وفشل بالتنبؤ بالإفلاس إلى أكثر من ذلك، إذ بلغت نسبة الخطأ في هذا النموذج 64% 69% 52% 28% 5% في السنوات السابقة للإفلاس على التوالي.

فهذه النتائج تعتبر جيدة في السنة الأولى والثانية، ولكنها قد لا تكون مرضية في السنوات الثالثة الرابعة والخامسة التي يكون فيها التنبؤ بمستقبل المؤسسة أكثر أهمية.

ولقد وجهت كثير من الانتقادات لهذا النموذج منها :

- أنه يطبق فقط على المؤسسات المساهمة العامة الصناعية.
- أنه يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول وهذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات.

ولهذا قام ألتمان بتطوير نموذج يستخدم للمؤسسات غير الصناعية حيث كان النموذج المعدل كالتالي:

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

حيث أن:

X1: صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول

X2: الأرباح المحتجزة المتراكمة / إجمالي الأصول

X3: الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول

X4: القيمة الدفترية للدين / إجمالي الخصوم

حيث أن:

- عندما تكون $Z > 2.9$ فإن النموذج يتوقع أن المؤسسة لن تفلس.
- عندما تكون $Z > 1.23$ فإن النموذج يتوقع أن المؤسسة سوف تفلس.

[1] القباني عمى ثناء، المراجعة الداخلية في ظل التشغيل الإلكتروني، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 55

إذا كانت تقع ما بين (2.9-1.23) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس المؤسسة أو عدم إفلاسها[1].

المطلب الثاني: نموذج شرود Sherrod 1987

يعتبر أحد النماذج الحديثة للتنبؤ المالي، ولهذا النموذج هدفين رئيسيين، وهما[2]:

1- تقييم مخاطر الائتمان: حيث يستخدم من قبل البنوك لتقييم المخاطر الإئتمانية عند منح القروض للمشاريع الإقتصادية.

2- الفشل المالي: إضافة إلى استخدامه كأداة لتقييم مخاطر الإئتمان، يعتبر هذا النموذج أحد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي، و يعتمد على ستة مؤشرات مالية مستقلة بالإضافة إلى الأوزان النسبية للمعاملات التمييز التي أعطيت لهذه المتغيرات حسب الصيغة التالية:

$$Z = 17\ X1 + 9\ X2 + 3{,}5\ X3 + 20\ X4 + 1{,}2\ X5 + 0{,}1\ X6$$

حيث Z: مؤشر الاستمرارية

X1: رأس المال العامل / مجموع الأصول

X2 الأصول النقدية / مجموع الأصول

X3: حقوق المساهمين / مجموع الأصول

X4: صافي الأرباح قبل الضريبة / مجموع الأصول

X5 : مجموع الأصول / مجموع الخصوم

X6: حقوق المساهمين / مجموع الأصول الثابتة

و بموجب هذا النموذج، يمكن تصنيف المؤسسات حسب درجة المخاطرة الى خمس فئات كما يلي:

الجدول رقم (26): تصنيف المؤسسات حسب درجة المخاطرة لنموذجSherrod

الفئات	درجة المخاطرة	مؤشر Z
الأولى	الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	$Z \geq 25$

[1] جلال عبد الحليم حربي، الأساليب الكمية المستخدمة في التحليل المالي لشركات التامين العامة، مجلة المحاسبة والتجارة والتأمن جامعة القاهرة، كلية التجارة، العدد: 68 سنة 2007، ص 742-743

[2] وليد ناجي الحيالي، " الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي "، دار إثراء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1996، ص 462.

الثانية	إحتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس	$25 > Z \geq 20$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	$20 > Z \geq 5$
الرابعة	الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس	$5 > Z > -5$
الخامسة	الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	$Z < -5$

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات وليد ناجي الحيالي، " الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي"، دار إثرا للنشر و التوزيع عمان، الأردن، 1996، ص652.

المطلب الثالث: نموذج سبيرنق Springate 1978

تعود تسمية هذا النموذج الى الباحث الكندي Gordan Springate، حيث استخدم أسلوب التحليل التمييزي المتعدد في بناء هذا النموذج و ذلك لاختيار أفضل أربع نسب مالية و قد طبق ذلك على 40 شركة منها 20 شركة ناجحة، بالاضافة الى 20 شركة أعلنت تصفيتها و افلاسها، وقد توصل في الأخير على الصيغة التالية[1]:

$$Z=1.03\ X1+ 3.07\ X2+ 0.66\ X3+ 0.4\ X4$$

حيث Z: مؤشر الاستمرارية

X1 : رأس المال العامل / مجموع الأصول الملموسة

X2 : صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب / مجموع الأصول الملموسة

X3 : صافي الربح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة

X4 : المبيعات / مجموع الأصول الملموسة

و قد تم التوصل إلى أن زيادة قيمة Z عن 0,862 تشير إلى نجاح المؤسسة و سلامة مركزها المالي، و أن انخفاضها عن هذه القيمة تشير إلى أنها مهددة بخطر الإفلاس و التصفية، و لقد أثبت هذا النموذج قدرته على التنبؤ بالفشل المالي، حيث قام كل من الباحثان Botheras Sands بتطبيق هذا النموذج على عدة شركات مختلفة في أحجامها، وقد وصلت دقة التنبؤ في هذا النموذج الى 88% و 83% على التوالي.

[1] فهمي مصطفى الشيخ، " التحليل المالي "، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008، ص 89.

المطلب الرابع: نموذج كيدا Kida 1981

يعتبر هذا النموذج الذي وضع في عام 1980 من النماذج الحديثة المستخدمة في عملية التنبؤ بالفشل المالي، و قد بني هذا النموذج على خمسة متغيرات مستقلة من النسب المالية، حيث تحدد قيمة المتغير التابع Z بموجب المعادلة التالية[1]:

$$Z = 1.042\ X1 + 0.42X2 + 0.461\ X3 + 0.463X4 + 0.271X5$$

حيث أن:

X1 : صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول

X2 : حقوق المساهمين / مجموع الخصوم

X3 : الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

X4 : المبيعات / مجموع الأصول

X5 : الأصول النقدية / مجموع الأصول

إذا كانت قيمة Z وفق هذا النموذج موجبة تكون الشركة في حالة أمان من الفشل، أما إذا كانت سالبة فإنها تكون مهددة بالفشل، و قد أثبت هذا النموذج قدرة عالية المالي للتنبؤ بحوادث الإفلاس حيث وصلت دقة هذا النموذج في التنبؤ إلى ما نسبته 90 % قبل سنة من وقوع الفشل المالي.

[1] Khalid, A. » Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies : Using Altman and Kida Models ». International Journal of Business and Management, February, 2011. P209, p210.

المبحث الثاني: النماذج الإحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي

ظهرت العديد من الدراسات التي قامت بتطوير نماذج لها القدرة على التنبؤ بالفشل المالي, تعتمد اساسا على النسب المالية التي سار على نهجها العديد من الباحثين الاجانب وبذلك توصلوا الى اساليب حديثة للتنبؤ بالفشل المالي من خلال تطوير عدة متغيرات بالاعتماد على خاصية التحليل الاستراتيجي الخاص بالمؤسسات الاقتصادية المتطورة ومن بين هذه النماذج سنتطرق الى نموذج شراطا 2002,ةنموذج بليمس 2003

المطلب الأول: نموذج 2002 : Shirata

حيث قامت Shirata بتطوير نموذج للتنبؤ بنجاح أو فشل الشركات وذلك اعتمادا على دراسة عينة من الشركات اليابانية تضم (10457) شركة مفلسة، و(30421) شركة غير مفلسة، وتناولت في دراستها (72) مؤشرا ماليا، وخلصت إلى نموذج يسمى بـ SAF 2002 ووفق هذا النموذج فإن الشركات التي تكون قيمة النموذج لديها أكبر من (0,26) تعتبر معرضة للإفلاس، وقد فسر هذا النموذج 77,2% من حالات الإفلاس، والمعادلة التي تحدد هذا النموذج هي:

$$SFA2002 = 0.0104\ X1 + 0.268X2 - 0.0661\ X3 + 0.0237X4 + 0.7011$$

وقد طورت الباحثة نموذجها إلى نموذج أكثر دقة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$Z = + 0.014X2 - 0.0581\ X24 - 0.062X36 - 0.003X10 + 0.7614$$

حيث أن:

X_1 : تمثل نسبة صافي الدخل قبل الضريبة إلى مجموع الموجودات.

X_2 : تمثل نسبة الفائدة/ المبيعات (وتشمل المصروفات عمولات الخصم والفوائد المدفوعة على القروض والتسهيلات المصرفية بأنواعها المختلفة)

X_3 : تمثل نسبة الحسابات المستحقة الدفع إلى المبيعات

X_4 : تمثل رأس المال العامل الحالي / رأس المال العامل السابق (أي أن هذه النسبة تقيس النمو في رأس المال العامل الحاصل بين عامين مدروسين).

ويحسب النموذج المطور (Z) المقدم من طرف الباحثة الذي تمكنت من خلاله من التنبؤ بنسبة 86.18% من حالات التعثر فإن الشركات التي تقل فيها قيمة Z عن 0.38 يرتفع فيها احتمال الافلاس.

المطلب الثاني: نموذج D.Score Model Blums (2003)

أخذ Blums في هذا النموذج القضايا النظرية والعلمية الكامنة وراء التنبؤ بالإفلاس بواسطة استخدام أحدث البيانات عن الشركات المتداولة علنا في أسواق المتوسطة حيث تقدر نموذجا فيها وفقاغ لنماذج Gambler's ruin و Mertan.

وقد فصل بين ثلاث فئات رئيسية من هذه القياسات (السيولة ، الربحية ،الثروة) حيث قال كلما كانت هذه الفئات أكبر كلما انخفضت مخاطر الإفلاس في الشركة إحتمال الإفلاس = f (السيولة، الربحية، الثروة).

تشير السيولة إلى مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية.

وتشير الربحية إلى ما إذا كانت خزينة الموارد موجودة بصفة "استنزاف" أو "مكمل" أما الثروة فهي تشير إلى الحجم الحالي للخزينة ونجد في هذا النموذج ستة06 مؤشرات مالية تستطيع من خلال تحليلها معرفة الشركات معرفة الشركات المعرضة للإفلاس وتصنيف النتائج السلبية والموجبة وفيما بلي معادلة النموذج[1].

$$D=-4.907-2.11\ NITA+0.0006\ TDME-1.734META-0.016\Delta P +0.005\Delta S+5.885CLTA$$

حيث أن:

NITA= صافي الدخل /إجمالي الأصول.

TDME= الديون /سوق الأسهم.

META= سوق الأسهم/ إجمالي الأصول.

ΔP= تغير سعر السهم لمدة 06 أشهر.

ΔS= نمو المبيعات لمدة 03 أشهر.

CLTA= الخصوم المتداولة / إجمالي الأصول.

[1] Martins Blums, "D.Score: Bankruptcy Prediction Model for Middle Market public firms". December, 2003.

الجدول رقم (27): تحليل النتائج المتوقعة للنموذج[1]

(المتغير التابع: التنبؤ بالفصل المالي)

إشارة المعامل	رمز المعامل	التحليل المنطقي
(-)	NI/TA	تظهر الزيادة أن الشركة أصبحت أكثر ربحية وأعلى فائدة على رأس المال المستخدم وبالتالي يجب أن يكون لها مخزون أكبر من الإحتياطي وبالتالي يؤدي هذا الإنخفاض في احتمال الإفلاس.
(+)	TD/ME	يظهر هيكل راس مال الشركة والزيادة في الرافعة المالية وبالتالي احتمال عالي للافلاس.
(-)	ME/TA	يظهر أيضا زيادة في هيكل رأس مال الشركة أي ارتفاع في توقعات السوق المسطرة للشركة.
(-)	DP	يجب أن تشير الزيادة إلى أن المستثمرين لديهم ثقة أكبر في مستقبل الشركة وأدائها مع خوف أقل من فقدان الإستثمار (فرصة الإفلاس).
(-)	DS	يمثل نمو مبيعات نشاط الشركة والإمكانيات لتوليد الأرباح.
(+)	CL/TA	يشير ارتفاع CL/TA إلى زيادة مشاكل السيولة مثل عدم استطاعة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وقد تحتاج إلى تقديم ملف الحماية من الإفلاس.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على:

Martins Blums, "D.Score: Bankruptcy Prediction Model for Middle Market public firms". December, 2003.

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن المتغيرات الثلاثة لها أكبر تأثير على احتمالية الإفلاس حيث أهمية: NI/TA، CL/TA وtd/me زيادة نسبة01%، تزيد CL/TA من احتمالية الافلاس ونسبة02%، نظرا لأن CL/TA وكلاء جزئيا لقياس السيولة فإن النتائج تتفق مع الواقع باعتباره السبب الأكثر شيوعا لذلك الإفلاس هو مشاكل سيولة قصرة الأجل والعامل التالي يؤكد أكثر احتمالية الإفلاس هو NI/TA ، وهو أمر منطقي بالنظر إلى ارتفاع الربحية ويجب أن يؤدي بشكل لا بأس به إلى تقليل مخاطر واحتمالية الإفلاس بقيمة 0.006%.

[1] Martins Blums, "D.Score: Bankruptcy Prediction Model for Middle Market public firms". December, 2003.

المبحث الثالث: تجربة رائدة عن النماذج الإحصائية القديمة للتنبؤ بالفشل المالي

دراسة تطبيقية حول النماذج الاحصائية القديمة للتنبؤ بالفشل المالي لشركة الخزف السعودي وتفسير كل من النماذج المقترحة.

تقييم أداء شركة الخزف السعودي وإمكانية وقوعها في الفشل المالي

تأسست شركة الخزف السعودية في 14/04/1977، وهي تعد من بين الشركات الرائدة في مجال صناعة الأدوات الصحية والاكسسوارات وسخانات المياه الكهربائية، حيث أنها تختص في قطاع الصناعات التحويلية فهي تحتل مكانة رائدة في عالم تصنيع السيراميك، وذلك بفضل استخدامها لأحدث التقنيات في هذا المجال واعتمادها على البحوث والتطوير، لذا تسعى الشركة للبحث المستمر عن فرص واعدة لاحتلال مكانة بارزة في السوق، حيث تملك شركة الخزف السعودي مرافق إنتاج حديثة حيث تقع المصانع في المدينة الصناعية الثانية جنوب شرق الرياض، وتغطي منطقة مساحتها مليون متر مربع.

ولقد تم وضع عدة نماذج للتنبؤ المبكر بالفشل المالي للشركات وهذا من أجل المساعدة على وضع التدابير اللازمة لمجابهة الفشل أو لتفاديه. ومن أجل دراسة ما مدى امكانية وقوع شركة الخزف السعودية في الفشل المالي، فسيتم من خلال هذا المحور التطرق إلى ثلاثة نماذج وهي نموذج Altman ، ونموذج Kida ، ونموذج Sherrord.

المطلب الأول: تقييم شركة الخزف السعودية باستخدام نموذج (1968) Altman للتنبؤ بالفشل المالي:

بما أن شركة الخزف السعودي هي شركة صناعية فسيتم تطبيق نموذج ألتمان 1968 لأنه يتلاءم مع خصوصية الشركة، حيث سيتم الاعتماد على معادلة النموذج التالي:

$$Z=0.012X_1+0.014X_2+0.033X_3+0.006X_4+0.999X_5$$

يوضح الجدول رقم 28 مختلف العناصر يمكن الاعتماد عليها من أجل حساب المتغيرات المكونة لنموذج Altman والتي تم الحصول عليها من القوائم المالية لشركة الخزف السعودي للفترة الممتدة من سنة 2013 إلى غاية سنة 2019، وهي موضحة كما يلي:

الجدول رقم (28): قيم مختلف العناصر لشركة الخزف السعودية خلال الفترة 2013 – 2019 لحساب قيمة Z-Score

الوحدة: آلاف الريالات

البيان	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رأس المال العامل	119492	368934	644439	433721	174819	49632	374989
الأصول	2805788	3018477	3259444	3100579	2909148	2866236	2989061
الأرباح المحتجزة	961697	1151222	1180257	1100944	906148	590535	599022
الربح قبل الفوائد والضرائب	318166	318451	299683	47041	-96954	-210946	21040
الخصوم	1284612	1301793	1361550	1277799	1278699	1407017	1542010
القيمة السوقية للشركة	2608125	2591625	2083500	1386000	1104000	1185600	2162203.3
إجمالي المبيعات	1600550	1621351	1675975	1302519	1139626	1028048	1235085

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لشركة الخزف السعودي خلال الفترة 2013-2019 من موقع الانترنت

https://www.argaam.com/ar/company/financial-pdf/3، تاريخ الاطلاع يوم12/05/2022

لحساب القيمة السوقية للشركة تم استعمال المعادلة التالية القيمة السوقية – عدد الأسهم في السعر السوقي (سعر الاغلاق لأخر يوم من شهر ديسمبر لكل سنة ، تم الحصول على بيانات سعر سهم شركة الخزف السعودي من الموقع https://www.argaam.com/ar/company/companyoverview/marketid/3/companyid/66) يوم تاريخ الاطلاع 12/05/2022، أما بيانات عدد الأسهم المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المصدرة) فقد تم الحصول عليها من التقارير السنوية للشركة من موقع الأنترنت (https://www.saudiceramics.com/ar/investors-relations/annual-reports.html تاريخ الاطلاع يوم 12/05/2022

حساب المتغيرات:

حيث أن:

X1 = صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول

X 2 = الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول

X3 = الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم

X 4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم

X 5 = إجمالي المبيعات مجموع الأصول

يوضح الجدول رقم 29 مختلف قيم متغيرات نموذج Altman وكذا قيمة Z-Score خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2013 إلى سنة 2019.

الجدول رقم (29): قيمة متغيرات نموذج Altman لشركة الخزف السعودي

البيان	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	Z-Score
2013	0.0426	0.3427	0.2476	0.0303	0.5704	0.5955
2014	0.1222	0.3814	0.2446	1.9908	0.5371	0.5633
2015	0.1977	0.3621	0.2201	1.5302	0.5142	0.5375
2016	0.1400	0.3350	0.0368	1.0846	0.4201	0.4338

2017	0.0601	0.3115	-0.0758	0.8633	0.3917	0.3990
2018	0.0173	0.2060	-0.1500	0.8426	0.3586	0.3614
2019	0.1254	0.2004	0.0136	1.4022	04132	0.4260

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم 28

تفسير النتائج:

إن تقييم إمكانية وقوع شركة الخزف السعودية في الفشل المالي في المدى القصير وذلك باستخدام نموذج Altman أعطى نتائج أقل من 1.88 أي أنها تنتمي إلى الفئة الثانية، وبالتالي فإن الشركة أمام خطر وقوعها في الفشل المالي في المدى القصير وهذا نتيجة لضعف أدائها المال في سنة 2019 وتحقيقها خسائر لستين متتاليتين 2017-2018.

فمن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلي:

بالنسبة للمتغير X_1: والذي يقيس حجم الموجودات السائلة الفائضة بعد تغطية الخصوم أو الالتزامات القصيرة الأجل فيلاحظ انخفاض هذا المؤشر خلال سنوات الدراسة وتراجعا كبيرا خاصة خلال سنتي 2017 و 2018 وهو دليل على انخفاض مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية القصيرة الأجل، حيث بلاحظ ان الشركة سجلت معدلات أقل من من مستوى الأمان المقدر بـ (0.414) وإذا استمرت هذه النسبة في الانخفاض فستجبر الشركة على الاقتراض أكثر من أجل تغطية التزاماتها، وهذا ما يعني أن الشركة تعاني من الفشل المالي.

بالنسبة للمتغير X_2: والذي يقيس درجة اعتماد الشركة على تمويل موجوداتها باستخدام جزء من مواردها الذاتية المتمثلة في الأرباح المحتجزة فيلاحظ أن هذا المتغير تجاوز بقليل مستوى الآمن المقدر بـ (0.335) خلال سنتي 2014 و 2015 وهو استخدام الموارد الذاتية في تمويل عملياتها، أما بالنسبة لباقي السنوات فقد كان أقل من مستوى الأمان خاصتي خلال السنتين الأخيرتين 2018 و 2019 وهو ما يشير إلى فشل الشركة في تكوين احتياطات داخلية من خلال الأرباح المحتجزة نتيجة انخفاض مستويات الربحية أو تحقيق خسائر تحقيق خسائر خلال سنتي 2017 و 2018، وعليه فإن انخفاض هذه النسبة تدل على اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل احتياجات من الموجودات.

بالنسبة للمتغير X_3: يقيس هذا المؤشر مدى كفاءة إدارة الشركة في تشغيل موجوداتها لتحقيق الأرباح، بمعنى القدرة الانتاجية الحقيقية لأصول الشركة، ويلاحظ من خلال الجدول السابق أن شركة الخزف السعودي حققت معدلات جيدة خلال السنوات الثلاثة الأولى وهي تفوق نسبة الأمان المقدرة بـ (0.154)،

أما في سنة 2016 فقد انخفضت تلك النسبة دون مستوى الأمان، لتسجل قيم سالبة خلال سنتي2017 و 2018 ويرجع السبب في ذلك منخفضة أو سلبية إلى انخفاض معدلات الربحية في سنة 2016 وتحقيق خسائر في سنتي 2017 و 2018)، ليعود هذا المؤشر ويسجل قيمة موجبة (0.0136) خلال سنة 2019 ولكن تلك القيمة كان أقل من مستوى الأمان وعليه فإن انخفاض هذا المؤشر يعكس قلة كفاءة الإدارة التشغيلية في استغلال الموجودات.

بالنسبة للمتغير X_4: يبين هذا المؤشر مدى تذبذب سعر سهم شركة الخزف السعودي في سوق الأسهم السعودي، حيث يعبر ينذر هذا المؤشر الشركة بمدى تدهور أو تحسن القيمة السوقية لحقوق المساهمين فهو يعبر عن المدى الذي يمكن أن تنخفض أو ترتفع فيه موجودات الشركة مقومة بمجموع الديون والقيمة السوقية لأسهمها، ومن خلال الجدول السابق يلاحظ أن الشركة حققت معدلات جيدة خلال الأربع سنوات الأولى ولكنها كانت دون مستوى الأمان المقدر بـ (2.499)، لتعرف قيمة هذا المؤشر انخفاضا أقل من (1 في سنتي 2017 و 2018 وهو ما يدل على تعرض الشركة للفشل المالي.

بالنسبة للمتغير X_5 : يقيس هذا المؤشر مدى كفاءة الادارة في استخدام موجوداتها من أجل تحقيق الايرادات، وكذا مقدرة الإدارة على التعامل مع الظروف التنافسية، إذ نجد أن شركة الخزف السعودي حققت فيما متقاربة خلال ثلاث سنوات الأولى لتبدأ في الانخفاض في سنة 2016 وتستمر في التراجع خلال سنتي 2017 و 2018، والملاحظ أن القيمة المسجلة خلال فترة الدراسة كلها كانت دون مستوى الأمان المقدر بـ 1.9، وعليه فإن انخفاض هذا المؤشر يدل على عدم القدرة على استغلال الأصول الثابتة بكفاءة وهو ما يعرض شركة الخزف السعودي للفشل المالي.

المطلب الثاني: دور نموذج (1981) Kida للتنبؤ بالفشل المالي لشركة الخزف السعودية:

سيتم الاعتماد على بعض العناصر المحسوبة في الجدول رقم 1 وكذا العناصر المحسوبة في الجدول رقم 3 من أجل حساب المتغيرات المكونة لنموذج Kida ، حيث تم الحصول على قيم تلك العناصر من القوائم المالية لشركة الخزف السعودي للفترة الممتدة من سنة 2013 إلى غاية سنة 2019، وهي موضحة كما يلي:

الجدول رقم (30): قيم مختلف العناصر لشركة الخزف السعودية خلال الفترة 2013 – 2019 لحساب قيمة نموذج Kida

الوحدة: آلاف الريالات

البيان	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
صافي الربح بعد	309443	310222	282817	24541	-97054	220604	2471

الضريبة						-	
حقوق المساهمين	1521176	1715695	1897894	1822680	1630449	1458219	1447051
الأصول النقدية	42119	70443	185556	24199	79296	48008	100231
الخصوم المتداولة 1996151	802859	662831	618854	771717	983699	983699	828520
الأصول الثابتة	1883437	1985722	1996151	1895141	1750381	1832905	1785552

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لشركة الخزف السعودي خلال الفترة 2013-2019 من موقع الانترنت https://www.argaam.com/ar/company/financial-/3 pdf ، تاريخ الاطلاع يوم .....

حساب المتغيرات:

تتمثل معادلة نموذج Kida فيما يلي:

$$Z=1.042X_1+0.42X_2-0.461X_3-0.463X_4+0.271X_5$$

حيث أن:

X_1 = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول

X_2 = حقوق المساهمين / مجموع الخصوم

X_3 = الأصول النقدية / الخصوم المتداولة

X_4 = إجمالي المبيعات / مجموع الأصول

X_5 = الأصول النقدية / مجموع الأصول

ويوضح الجدول رقم 31 مختلف قيم متغيرات نموذج Kida وكذا قيمة Z خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2013 إلى سنة 2019.

الجدول رقم (31): قيمة متغيرات نموذج Kida لشركة الخزف السعودي

البيان	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	Z
2013	0.1103	1.1841	0.0524	0.5704	0.0150	0.3280
2014	0.1027	1.3180	0.1062	0.5371	0.0233	0.4762
2015	0.0867	1.3940	0.2998	0.5142	0.0570	0.3150
2016	0.0079	1.4264	0.0313	0.4201	0.0078	0.4005
2017	-0.0333	1.2751	0.0806	0.3917	0.0272	0.2904
2018	0.0770	1.0364	0.0488	0.3586	0.0167	0.1710
2019	0.0008	0.9384	0.1209	0.4132	0.0335	0.1570

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدولين 28 و 30.

تفسير النتائج:

وفقا لنموذج Kida المستعل من أجل تقييم إمكانية وقوع شركة الخزف السعودية في الفشل المالي في المدى القصير فقد أعطى نتائج موجبة خلال سنوات الدراسة لكن تلك القيم كانت ضعيفة وتقترب من الصفر خاصة خلال السنتين الأخيرتين 2018 ,2019، وهو ما يشير إلى خطر وقوع الشركة في الفشل المالي في المدى القريب.

ومن تحليل نتائج الجدول رقم 4 نلاحظ ما يلي:

بالنسبة للمتغير X_1: يقيس معدل الأرباح الصافية التي تحققها الشركة عن كل ريال مستثمر في الموجودات قبل سداد كل من سنتي 2018, 2017 الفوائد وضراب الدخل، ومن خلال الجدول السابق يلاحظ أن الشركة حققت معدلات منخفضة ومتناقصة خلال الأربع سنوات الأولى وهو ما يدل على أن أرباح الشركة قد عرفت تراجعا خلال السنوات الأربع لتسجل بعدها نسبة سالبة خلال . بمعنى أن الشركة قد حققت خسائر خلال تلك السنتين، لتعرف تسجيل قيمة موجبة في سنة 2019 ولكن بقيمة ضعيفة جدا، وبتحللي هذه النسبة فإن شركة الخزف السعودي أن وضع الربحية غير جيد بالنسبة لشركة قيد الدراسة.

بالنسبة للمتغير X_2: يعبر هذا المؤشر عن مدى كفاية حقوق الملكية في تغطية الالتزامات المالية المستحقة على الشركة، حيث يلاحظ من خلال الجدول السابق تسجيل قيم موجبة خلال السنوات الأربع لتعرف بعدها انخفاضا وتراجعا مستمرا خلال السنوات الثلاثة الأخيرة، وبالتالي فإن انخفاض هذا المؤشر يدل على عدم مقدرة الشركة على الوفاء بديونها، وهو ما يؤدي بها إلى التعرض إلى الفشل المالي.

بالنسبة للمتغير X_3: يقيس هذا المؤشر مدة مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل من خلال موجوداتها النقدية وشبه النقدية ، ومن خلال الجدول السابق يلاحظ أن شركة الخزف السعودي قد حققت نسبة أقل من الواحد (النسبة النمطية للسيولة السريعة) خلال فترة الدراسة حيث كانت النسبة المسجلة متذبذبة وبعيدة جدا عن النسبة ،المعيارية، وهذا ما يدل على أن شركة الخزف السعودية غير قادرة على الوفاء الالتزامات المالية القصيرة الأجل مما يجعلها عرضة للفشل المالي.

بالنسبة للمتغير X_4: يقيس هذا المؤشر مدى كفاءة الادارة في استخدام موجوداتها من أجل تحقيق الايرادات، وكذا مقدرة الإدارة على التعامل مع الظروف التنافسية، إذ نجد أن شركة الخزف السعودي حققت فيما متقاربة خلال ثلاث سنوات الأولى لتبدأ في الانخفاض في سنة 2016 وتستمر في التراجع خلال سنتي 2017 و 2018، والملاحظ أن القيمة المسجلة خلال فترة الدراسة كلها كانت دون مستوى الأمان المقدر بـ 1.9، وعليه فإن انخفاض هذا المؤشر يدل على عدم القدرة على استغلال الأصول الثابتة بكفاءة وهو ما يعرض شركة الخزف السعودي للفشل المالي.

بالنسبة للمتغير X_5: تشير هذه النسبة إلى حجم النقدية المتاحة للشركة مقارنة بإجمالي استثماراتها في الموجودات، حيث يلاحظ أن شركة الخزف السعودي سجلت قيمة متذبذة ومنخفضة خلال سنوات الدراسة وخاصة خلال سنة 2016 حيث سجلت نسبة قيمتها 0.0078، فتسجيل هذه القيم المنخفضة يعبر على عدم توفر السيولة لدى الشركة للوفاء بديونها وهو ما يعرضها للفشل المالي.

المطلب الثالث: مساهمة نموذج Sherrod سنة 1987 في تقييم الفشل المالي لشركة الخزف السعودية:

لتقييم شركة الخزف السعودي باستعمال نموذج Sherrod سيتم الاعتماد على معطيات الجدولين 28 و 30 وذلك بتطبيق معادلة النموذج التي تتخذ الصيغة التالية:

$$Z=17X_1+9X_2+3.5X_3+20X_4+1.2X_5+0.1X_6$$

حيث أن:

X_1 = صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول

X_2 =الأصول النقدية / مجموع الأصول

X_3 =حقوق المساهمين / مجموع الأصول

X_4 =مجموع الأصول / مجموع الخصوم

X_5 =صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول

X_6 =حقوق المساهمين / الأصول الثابتة

ويوضح الجدول رقم 32 مختلف قيم متغيرات نموذج Sherrod وكذا قيمة Z خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2013 إلى سنة 2019.

الجدول رقم (32): قيمة متغيرات نموذج Sherrod لشركة الخزف السعودي

البيان	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	Z
2013	0.0426	0.0150	0.5421	0.1134	2.1841	0.8076	7.7262
2014	0.1222	0.0233	0.5684	0.1055	2.3187	0.8640	9.2553
2015	0.1977	0.0570	0.5855	0.0920	2.3939	0.9507	10.7193
2016	0.1400	0.0078	0.5878	0.0151	2.4265	0.9617	7.8174
2017	0.0601	0.0272	0.5604	-0.0333	2.2751	0.9315	5.3851
2018	0.0173	0.0167	0.5087	-0.0073	2.0371	07955	4.6030
2019	0.1254	0.0335	0.4841	0.0070	1.9384	0.8104	6.6747

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدولين 28 و 30.

تفسير النتائج:

وفقا لنموذج Sherrod المستعمل في تقييم إمكانية وقوع شركة الخزف السعودية في الفشل المالي مرت الشركة بالمراحل التالية:

المرحلة الأولى من سنة 2013 إلى سنة 2017: في هذه المرحلة كانت الشركة في وضع يصعب التنبؤ بفشلها المالي نظرا لوقوعها في الفئة الثالثة من فئات درجة المخاطرة حسب نموذج Sherrod حيث تراوحت قيمة Z ما بين 5 و 20، ويرجع سبب تسجيل هذه القيم إلى أن حجم الموجودات المتداولة كانت قيمها أكبر من قيم المطلوبات المتداولة خلال تلك المرحلة، كما يلاحظ أيضا أن النقدية كان حجم تذبذب وكانت بقيم منخفضة جدا مقارنة بالمطلوبات المتداولة القصيرة الأجل التي كانت في ارتفاع مستمر وهو ما يشير إلى أن الشركة تمر بمرحلة التعثر المالي وتواجه مخاطر السيولة السريعة.

المرحلة الثانية سنة 2018: خلال سنة 2018 بلغت قيمة 4.602 حيث تتراوح هذه القيمة ما بين 5 و 5 وهو ما يشير إلى أن الشركة أخذت بالتعرض لمخاطر الافلاس وذلك لوقوعها في الفئة الرابعة من فئات النموذج، ويرجع سبب هذا التراجع والانحدار في التصنيف إلى زيادة المطلوبات المتداولة مقارنة بثبات حجم

الموجودات المتداولة، وعليه فإن الشركة معرضة لخطر الافلاس وعلى الشركة معالجة الخلل في حجم السيولة لديها .

المرحلة الثالثة سنة 2019: خلال سنة 2019 بلغت قيمة 6.672 حيث تتراوح هذه القيمة ما بين 5 و 20 الأمر الذي يجعل تصنيف الشركة في الفئة الثالثة، وهو ما يشير إلى صعوبة التنبؤ بمخاطر الافلاس بالنسبة لشركة الخزف السعودي. وعموما يمكن ملاحظ ما يلي بالنسبة لتقييم الشركة باستعمال نموذج :Sherrod أن نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول سجلت قيم منخفضة وهي تدل على عدم قدرة الشركة على تشغيل رأس المال العامل والموارد المتاحة لديها، أما نسبة السيولة النقدية إلى إجمالي الأصول قيم منخفضة جدا خاصة خلال سنة 2016 وهو ما يشير إلى عدم قدرة الشركة على مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل. وفيما يتعلق بنسبة عائد الاستثمار فقد تراجعا في قيمها خلال الفترة من 2013 إلى 2016 حيث كانت القيم منخفضة، وهو ما يشير إلى انخفاض الأرباح الصافية وذلك بسبب انخفاض ايرادات النشاط التجاري، أما في سنتي 2017 و 2018 فقد تم تسجيل قيم سالبة وهو دليل على تحقيق خسائر بالنسبة للشركة وعليه فإن الشركة تعاني من مخاطر الربحية ويجب على الإدارة العمل تجاوز مخاطر الفشل المالي.

خلاصة

تشترك نماذج التنبؤ بالفشل المالي في أنها بنيت على مجموعة من النسب المالية تختلف فيما ما بينها من حيث النوعية والأوزان المعطاة لكل نسبة لتشكل بمجموعها مؤشرا يمكن الاسترشاد به من أجل تقييم احتمالات الفشل المالي التي يمكن أن تقع فيها الشركات مستقبلا، فاستعمال المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي يعطي نتائج أفضل مقارنة بالنسب المالية التي تتميز بالسكون.

ومن خلال تطبيق ثلاثة نماذج على شركة الخزف السعودي من أجل احتمالية وقوعها في الفشل المالي وتم الحصول على النتائج التالية:

- إن تقييم إمكانية وقوع شركة الخزف السعودية في الفشل المالي باستخدام نموذج Altman أعطى نتائج أقل من 1.88 أي أنها تنتمي إلى الفئة الثانية وبالتالي فإن الشركة أمام خطر وقوعها في الفشل المالي، ويرجع سبب ذلك إلى ضعف الأداء المالي في سنة 2019 وتحقيقها لخسائر خلال سنتين متتاليتين 2017 و 2018، كما يلاحظ أن الشركة تعاني مشكلة في نسبة السيولة السريعة وذلك راجع إلى أن الموجودات المتداولة تعتمد بشكل كبير على المخزون السلعي، وبالتالي فإن انخفاض هذه النسبة قد يؤدي وجود مشكلات بالنسبة للشركة في تسوية ديونها القصيرة الأجل في آجالها المحددة وبالتالي وقوعها في الفشل المالي، بالإضافة إلى ذلك يلاحظ أن الشركة غير قادرة على توليد الحجم

المناسب من المبيعات أي أن الشركة لا تنتج مبيعات كافية تتناسب مع حجم أصولها الاستثمارية، وهو ما يجعلها تحقق أرباح قليلة أو حتى تحقيق خسائر.

- من خلال تقييم الأداء المالي لشركة الخزف السعودي باستعمال نموذج Kida فقد أعطى نتائج موجبة خلال سنوات الدراسة لكن تلك القيم كانت ضعيفة وتقترب من الصفر خاصة خلال السنتين الأخيرتين 2018 و 2019، وهو ما يشير إلى خطر وقوع الشركة في الفشل المالي في المدى القريب.
- أما بالنسبة استعمال نموذج Sherrod في تقييم إمكانية وقوع شركة الخزف السعودية في الفشل المالي فيلاحظ أن نتائج التقييم حضرت الشركة في مرحلتين احداهما أن الوضع صعب من أجل التنبؤ بحدوث فشل مالي للشركة خاصة خلال السنوات الأولى، أما المرحلة الثانية فأشارت إلى إمكانية وقوع الشركة في حالة فشل مالي في المدى القصير وذلك بسبب عدة عوامل ترجع إلى انخفاض السيولة النقدية وتحقيق خسائر، وكذا عدم الكفاءة في استخدام أموال الشركة.

وعموما وبالرجوع إلى نتائج التقييم بالنسبة لشركة الخزف السعودي باستعمال النماذج الثلاثة والتي كان لها القدرة على التنبؤ، فقد أعطت نتائج متقاربة وهي احتمالية تعرض الشركة إلى حالة الفشل المالي فمن خلال تلك النماذج تم تبيان نقاط الضعف في الشركة التي يجب العمل على ايجاد حلول لها وتفادي الوصول إلى مرحلة الإفلاس.

خلاصة الفصل الثالث

لقد درسنا في هذا الفصل مختلف النماذج الاحصائية القديمة والحديثة للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية وبينا ان اختلاف هذه النماذج ما هو الا عبارة عن اختلاف في الاداة المستعملة ومتغيرات الدالة Z وبتالي اختلاف في النتائج المتحصل عليها الا ان هناك عنصر فعال في تطبيق هذه النماذج هو البيئة الداخلية والبيئة الخارجية للمؤسسة محل الدراسة ,وفي نفس السياق تسعى جميع هذه النماذج الاحصائية الى تحقيق هدف مشترك هو معرفة الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بالفشل المالي مستقبلا.

وتجدر الاشارة الى اهم النماذج الفعالة في تحصيل النتائج الدقيقة من مختلف النماذج الاحصائية القديمة والنماذج الاحصائية الحديثة فنجد من النماذج القديمة نموذج التمان 1968 الذي يعتبر القاعدة الاساسية لاغلب البحوث والدراسات التي جاءت من بعده ,حيث عمل الباحثون على تطوير موضوع التنبؤ بالفشل المالي انطلاقا من نموذج Z-Score لما له من اهمية في الواقع الاقتصادي للمؤسسات ,من جهة اخرى نجد من اهم النماذج الاحصائية الحديثة نموذج D-Score الذي تميز عن باقي النماذج لما له من مزايا وتحقيق نتائج جد مفصلة تسهل على المحلل المالي اتخاذ القرارات الصائبة وهذا راجع الى البيئة التي تبناها هذا النموذج وهي البورصة حيث اخذ تقريبا كل متغيرات الدالة من السوق المنظم (البورصة)والتي نجد فيها المعلومات المحاسبية المحينة اي الانية لان عنصر الوقت له اهمية كبيرة في دراسة قيمة المؤسسات الاقتصادية في السوق .

ومن خلال ما سبق يبدو جليا مدى اهمية موضوع التنبؤ بالفشل المالي في الساحة العلمية ومدى رغبة الباحثين في الحصول على سلاح يمكن استعماله في الوقت المناسب للتصدي لهجمات التعثر المالي التي قد تؤدي في غالب الاحيان الى الافلاس.

الفصل الرابع

تطبيق النماذج الإحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر

تمهيد

بعدما تطرقنا في الفصل الأول والثاني والثالث إلى أهم الأسس النظرية وأهم النماذج الاحصائية الملمة لموضوع الدراسة فيما يتعلق بمدى فعالية التحليل المالي في تقييم الأداء والنماذج الاحصائية للتنبؤ بالتعثر المالي ودورها في الكشف المبكر عن الفشل المالي نظريا، حيث ارتأينا في هذا الفصل تجسيد الواقع النظري على الواقع العملي التطبيقي وذلك بالاعتماد على دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الناشطة على المستوى الوطني والتي بدورها تساهم في تنشيط عجلة الاقتصاد عن طريق بورصة الجزائر ونخص بالذكر أربع مؤسسات اقتصادية متمثلة في مجمع صيدال، مجمع بيوفارم، شركة أليانس للتأمينات، وأخيرا مجمع سلسلة الأوراسي للفنادق.

سنستعين في ذلك بالقوائم المالية لهذه المؤسسات الاقتصادية خلال الفترة الممتدة من (2014-2021) من أجل اعطاء صورة كاملة حول الوضع المالي لهم ومقارنة النتائج المتوصل إليها بما يتوافق أو يتعارض مع الواقع النظري.

المبحث الأول: تقديم عام للدراسة الميدانية

سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى عرض عام لمنهجية الدراسة الاحصائية والكمية وذلك من خلال تقديم لعينة الدراسة ومصدر المعلومات والبيانات المالية للمؤسسات الاقتصادية، مع تحديد الفترة الزمنية التي تسمح لنا بإعطاء تحليل دقيق ومفصل وسليم لحدودها، حيث يتم التطرق إلى الوسائل الاحصائية المستعملة للتنبؤ بالتعثر المالي، كما اعتمدنا في دراستنا على أهم المؤسسات المدرجة في البورصة التي تعتبر رائدة في مجال تخصصها وسنقوم من خلال هذا المبحث تقديم شامل كل شركة على حدى بشكل مختصر وتسليط الضوء على الجانب الاحصائي لهذه الدراسة.

المطلب الأول: عرض منهجية الدراسة

سنحاول من خلال عرض الاطار المنهجي للدراسة الميدانية الإلمام بموضوع دراستنا وأهم الوسائل المستعملة في التنبؤ بالتعثر المالي وذلك بتتبع الخطوات الآتية:

أولا: منهجية الدراسة

لقد اعتمدت الباحثة في دراستها الميدانية على الأسلوب الاعتباري بالإضافة إلى المنهج الوصفي التحليلي باعتباره المنهج الأكثر شيوعًا واستخدامًا من طرف المحللين الاقتصاديين في دراسة أي ظاهرة اجتماعية وكذلك اعتمدت الباحثة على المنهج الاستقرائي لقياس وتحليل مختلف النتائج المتوصل إليها من خلال اختبار النماذج الاحصائية الحديثة والقديمة على عينة الدراسة المكونة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر، وهذا بهدف الوصول إلى دراسة مقارنة بين النماذج الاحصائية للتنبؤ بالتعثر المالي وقد قامت الباحثة بجمع بيانات الدراسة معتمدة على التقارير المالية السنوية للمؤسسات الاقتصادية المنشورة عبر منصة بورصة الجزائر.

ثانيا: مجتمع الدراسة

يعمل في طي هذا البحث مجتمع متكون من مجموعة المؤسسات الصناعية والخدماتية المدرجة في سوق بورصة الجزائر والتي تتكون من خمسة مؤسسات مختلفة النشاط حسب نهاية سنة 2023.

ثالثا: عينة الدراسة

لقد اختارت الباحثة عينة الدراسة المتكونة من أربعة (4) مؤسسات ناشطة على مستوى بورصة الجزائر من أصل خمسة (5) مؤسسات باعتباره على العينة القصدية من خلال اختيار المؤسسات التي تتوفر على بيانات مالية قبلية وأخرى بعدية في الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، خلال الفترة المختارة وقد تم الاستغناء على مؤسسة (أوم انفست) المتخصصة في دراسة وتطوير واستقلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية لسبب عدم توفر المعلومات المالية خلال الفترة المدروسة، كما تعتبر الباحثة أن هذا العدد كاف ومناسب

لإعطاء تحليل دقيق يعكس نتائج ذات مصداقية وعليه اعتمدت الباحثة فقط في دراستها على أربعة مؤسسات فقط.

رابعا: حدود الدراسة

تميزت هذه الدراسة بوجود حدود، وهذا من أجل الوصول إلى نتائج جيدة وتحليل منطقي يعكس الواقع النظري وتتمثل في:

1. الحدود المكانية

حيث اقتصرت هذه الدراسة على المؤسسات الاقتصادية النشطة في بورصة الجزائر للاوراق المالية والسندات لكونها من أكبر المؤسسات الاقتصادية في الجزائر.

2. الحدود الزمانية

لقد وقع اختيار الباحثة على الفترة الممتدة من سنة (2914- 2021) أي فترة 8 سنوات والتي تسمح بدورها بإعطاء تحليل مفصل ودقيقًا حول الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية.

خامسا: أدوات الدراسة ومصادر جمع البيانات

لتحقيق الهدف الأساسي من هذه الدراسة واختبار الفرضيات المبنية تطرقت الباحثة بتوسيع مساحة جمع البيانات والمعلومات وهذا من أجل الإلمام بموضوعها من كل جوانبه من خلال المصادر الآتية:

1. المصادر الرئيسية اعتمدت الباحثة في دراستها على المصادر الأولية المتمثلة في جمع القوائم والبيانات المالية المتعلقة بالمؤسسات المدروسة والمدرجة أسهمها في بورصة الجزائر خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين 2014- 2021.
2. المصادر القانونية أو ما تعرف بالمنابع الفرعية أو المساعدة حيث تتمثل في المراجع العربية والأجنبية والمقالات والدوريات السنوية المنشورة على مستوى ووحدة الجزائر، بالاعتماد على ما توصل إليه الباحثون سابقًا في هذا الموضوع أو بما يعرف بالدراسات الأجنبية والعربية في العالم على الوجه للعام. وفي الجزائر على وجه الخصوص للتقرب أكثر للمفاهيم والأبحاث وهذا كله من أجل تحويط الموضوع للدراسة بالجانب النظري والتحليل التطبيقي.

سادسًا: متغيرات الدراسة

من أجل تحقيق الهدف لهذه الدراسة، اعتمدت الباحثة على أهم النماذج الاحصائية القديمة والحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي بمدى فعالية الكشف المبكر من الفشل المالي حيث استلمت المتغيرات المستقلة والمتمثلة في:

- النماذج الاحصائية

أما بالنسبة إلى المتغير التابع فيتمثل في:

- التعثر المالي

وباعتبار النماذج الاحصائية تضم في طيبها متغيرات تدرج تحت التحليل المالي الحديث ومدى فعاليتها في اتخاذ القرار السليم ومعرفة بشكل واضح المالي للمؤسسات الاقتصادية المدروسة، كما تطرقت الباحثة إلى مجموعة كبيرة من النسب المالية التي هي في حد ذاتها مؤشرات تقسيم الأداء المالي الفعلي للمؤسسات الاقتصادية.

سابعا: نموذج الدراسة

لقد اعتمدت الباحثة في دراستها على وضع نموذج سيساعدها في بحثها والذي يتمثل في متغير مستقل ومتغير تابع موضحا في شكل بسيط وواضح وهذا من أجل تبسيط فكرة الدراسة للقارئ.

الشكل رقم (07): نموذج ومنهج الدراسة التطبيقية

المتغير التابع	المتغير المستقل
التعثر المالي =Y	النماذج الاحصائية= X

المصدر: من إعداد الباحثة

الفكرة لهذا التحليل هو محاولة التعرف على مدى فعالية النماذج الاحصائية الحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية ومدى درجة ارتباطهما وعلاقتهما معا وما يحدث إذا اختل أحدهما وهل يساعدان الباحثة على إعطاء تحليل دقيق ومنطقي للمؤسسات لوضعها المالي الحالي والمستقبلي.

ثامنا: إجراءات الدراسة وأساليب تحليل البيانات

تم التطرق إلى عدة نماذج للتنبؤ بالتعثر المالي وهذا من أجل معرفة الوضع المالي للمؤسسات الناشئة على مستوى بورصة الجزائر واسقاطها على الواقع العلمي على مدار ثمانية سنوات (8) ابتداءً من سنة 2014- 2021 بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات المدروسة وبعد ذلك قامت الباحثة بمقارنة بين المؤسسات من خلال كل نموذج واعطاء النموذج الأقرب إلى صحة تحليل الوضع المالي أو تفسير قوي وفعال.

لقد تم الاعتماد في هذا البحث على برنامج Microsoft office Excel 2010 لحساب مختلف لنسب والمؤشرات المالية وتحليلها من خلال النماذج الاحصائية القديمة والحديثة للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

المطلب الثاني: تقديم عام لمجمع صيدال ومؤسسة بيوفارم

الفرع الأول: تقديم عام لمجمع صيدال

يتمتع مجمع صيدال بخبرة كبيرة في مجال صناعة الدواء دامت أكثر من 37 سنة، وقد مر بمجموعة من المراحل والإصلاحات وصولا إلى وضعيته الحالية والتي سمحت له بتحقيق نتائج جيدة كزيادة الإنتاج المبيعات والحصة السوقية.

أولا: نشأة مجمع صيدال

ستحاول إدراج أهم مراحل نشأة مجمع صيدال فيما يلي:

1. في سنة 1963 تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية PCA بناء على بعض الهياكل التي ورثتها الجزائر من الحقبة الاستعمارية في مجال الخدمات الصحية، وتتمثل هذه الهياكل في مجموعة من المخازن العمومية القديمة لتخزين الأدوية، حيث لم يترك الاستعمار بعد خروجه أي صناعة صيدلانية في الجزائر؛
2. في سنة 1969 عهدت الدولة للصيدلية المركزية مهمة احتكار استيراد تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية الخاصة بالطب البشري، وهذا بناء على أمر رئاسي أوكلها هذه المهام، وفي إطار مهمتها الإنتاجية أسست سنة 1971 وحدة للإنتاج بالحراش،
3. في سنة 1982 تحولت الصيدلية المركزية الجزائرية إلى المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني ENPP بناء على المرسوم 161/1982 ، والمؤرخ في أفريل 1982، لتصبح بعد ذلك تحت وصاية وزارة الطاقة والصناعات الكيميائية والبتروكيميائية، تحت اسم مؤسسة صيدال،
4. في سنة 1989 صارت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية ذات استقلالية في التسيير، وهذا وفقا لقانون استقلالية المؤسسات، كما عهد لها احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمنتجات الصيدلانية، وأصبحت ذات قانون أساسي جديد) شركة ذات أسهم) ، ولكنها بقيت خاضعة لمراقبة صندوق المساهمة البتروكيمياء وصيدلة،
5. في سنة 1993 سمحت التغييرات التي أجريت على قانون المؤسسة، بمشاركة صيدال في العمليات الصناعية والتجارية التي من شأنها خدمة هدفها الاجتماعي سواء بإنشاء مؤسسات جديدة أو فروع تابعة لها، وقد تم أيضا في هذا العام الإصلاح المالي لصيدال، حيث تحملت الدولة ديونها وخسائرها في إطار الإصلاح المالي لمؤسسات القطاع العام؛
6. في سنة 1997 تم تحويل كل رأسمال المؤسسة إلى ملكية الشركة القابضة للصيدلة والكيمياء، كما تم إعادة هيكلة المؤسسة مما أدى لتحويلها إلى مجمع صناعي، وقد اتجه المجمع في هذه السنة إلى إنتاج المضادات الحيوية بالمدية، كما عرف تطورا لفعاليته في عدة مجالات، مثل زيادة الإنتاج والمبيعات.

7. في سنة 1998 قام مجمع صيدال بتطوير هدفه الاجتماعي، بالتوجه إلى عمليات البحث الأساسي في مجال الطب الإنساني والبيطري[1]،
8. في مارس 1999 عرضت أسهم مجمع صيدال للبيع في بورصة الجزائر، حيث قدرت قيمة السهم الواحد 800 دينار جزائري وكانت أول تسعيرة لأسهم المجمع[2].
9. في سنة 2002 تم فتح وحدة انتاج في باتنة تابعة لفرع Biotic تقوم بتصنيع التحاميل (Supposition)
10. في سنة 2003 تحصل مجمع صيدال على شهادة الإيزو، حيث فاز بالجائزة الأولى للجودة على المستوى الوطني في اليوم الثاني للتقييس الذي نظمته وزارة الصحة.
11. في سنة 2005 تم انشاء مصنع الأنسولين في قسنطينة تابع لفرع Farma، وتم افتتاحه في 16 أفريل 2005 من طرف السيد رئيس الجمهورية.
12. في 12 مارس من سنة 2006 تم اختيار مجمع صيدال مع 54 مؤسسة أخرى من بين 145 مؤسسة أخرى لأجل خوصصتها واستكمال فتح رأس مالها [3]؛
13. في سنة 2009 رفع مجمع صيدال من حصته في رأسمال سوميدال إلى حدود 59 %.
14. في سنة 2010 قام مجمع صيدال بشراء 20% من رأسمال شركة ايبيرال كما رفع من حصته في رأسمال شركة تافكو" من 38.75 % إلى 44.51 %.
15. في سنة 2011 رفع مجمع صيدال حصته في رأسمال ايبيرال إلى حدود 60%.
16. في جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروعه) أنتيبيوتيكال ، فارمال وبيوتيك عن طريق الامتصاص.

وعموما مجمع صيدال هو شركة ذات أسهم يقدر رأس مالها بـ 2.5 مليار دينار جزائري، مهمته الأساسية تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستطباب البشري والبيطري، لضمان موقع فعال على المستوى الوطني والإقليمي وكذا اختراق الأسواق العالمية[4].

ويركز المجمع على مجموعة من القيم تتمثل في الوفاء، الالتزام الدقة والانضباط[5].

---

[1] Note d'information, Saidal, 1999, pp 13, 14.

[2] بوسهوة نذير، دور إدارة المعرفة في تعزيز الميزة التنافسية للمؤسسة، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي يحي فارس بالمدية، الجزائر، 2007/2008، ص ص 104 ، 105

[3] وثائق داخلية للمجمع مديرية التسويق والإعلام الطبي.

[4] وثائق تعريفية داخلية خاصة بمجمع صيدال.

[5] وثيقة داخلية Groupe Saidal : Nos performances au service de la santé

ثانيا: أهداف مجمع صيدال

يطمح مجمع صيدال الذي يعتبر فاعلا أساسيا وأداة لتحقيق السياسة الوطنية للصحة العمومية إلى تحقيق الأهداف الاستراتيجية التالية[1] :

1- تعزيز مكانته كرائد في سوق الدواء، حتى يصبح مرجعا في محيط تنافسي منفتح على التكنولوجيات الحديثة والابتكارات، كما يعمل من أجل الحفاظ على صورته و ضمان ديمومته.

2- طرح منتجات تتوافق والمتطلبات القانونية لا سيما من حيث السلامة الأمن، الفعالية وإرضاء المستهلك؛

3- تقديم أدوية منافسة من حيث الجودة والسعر ؛

4- منافسة السوق الخارجي وخاصة الإفريقي؛

5- العمل على تحقيق الأمن الدوائي محليا ؛

6- خلق مناصب عمل جديدة؛

7- البحث عن الإرضاء الكلي للزبون، وهذا من خلال نظام إدارة الجودة الشاملة (TQM) ؛

8- تنويع تشكيلة المنتجات من خلال تحديد سياسة خاصة بالبحث والتطوير المنتجات جديدة عامة (Générique)

9- تطوير التحالف الاستراتيجي من خلال الاشتراك في مشاريع مع مخابر ذوي شهرة عالمية؛

10- ضمان استمرارية المجمع عن طريق المحافظة والرفع من حصته السوقية الوطنية، دخول الأسواق الأجنبية والبحث المستمر في إمكانية تطوير الأداء الاقتصادي والمالي، مع الأخذ بعين الاعتبار انشغالات الصحة العمومية للمواطن.

كما أن متابعة أهداف المجمع تتم مع المراعاة المستمرة للقيم والمكونات الأساسية لمسؤوليته المجتمعية والمتمثلة في النزاهة الشفافية، المصداقية، المساءلة، التضامن الاجتماعي والتحالف.

ثالثا : مصانع انتاج الدواء

هناك 9 مصانع متخصصة في انتاج الدواء تتمثل في:

1- مصنع المدية (أنتيبيوتيكال): كان سابقا عبارة عن فرع من فروع مجمع صيدال، انطلقت تاريخيا فكرة إنتاج هذا الفرع في 1967 ، حيث أنجزت الدراسات اللازمة لتنفيذه عام 1975، وبدأت أشغال التنفيذ بالتعاون مع شركة CTIP الإيطالية في نهاية 1987، إلا أن نشاط الإنتاج به كان في بداية عام 1988، وعند إعادة هيكلة الصيدلة المركزية الجزائرية وإنشاء مؤسسة صيدال بقي فرع أنتيبيوتيكال مرتبطا وتابعا لهذه المؤسسة.

[1] وثائق تعريفية داخلية خاصة بالمجمع.

ابتداء من جانفي 2014 أصبح فرع أنتيوبيوتيكال عبارة عن مصنع يختص في إنتاج المضادات الحيوية البنسيلينية وغير البنسيلينية، مجهز بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الأدوية، ابتداء من الحيازة على المواد الأولية الفعالة إلى غاية تشكيل النوع الصيدلاني للمنتج.

2- مصنع الدار البيضاء: ينتج هذا المصنع أصناف صيدلانية متنوعة تتمثل في أقراص، أشربة محاليل للشرب كبسولات مراهم، أملاح.... الخ، وتفوق قدرته الإنتاجية 40 مليون وحدة بيع سنويا لكل الأشكال، مزود بمخبر المراقبة الجودة، وهو مخبر معتمد ومصادق عليه من قبل المختبر الوطني المراقبة الأدوية، مكلف بالقيام بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية.

3- مصنع الحراش بالعاصمة: دشن في مارس 1971، يحتوي على أربع ورشات إنتاج هي ورشة الأشربة، ورشة المحاليل، ورشة الأقراص والملبسات وورشة المراهم، تبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع سنويا، كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر المراقبة الجودة، مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والتسيير التقني والوثائقي.

4- مصنع عنابة: المصنع واقع بعنابة، مختص في إنتاج الأشكال الجافة من الأقراص والكبسولات، بقدرة إنتاجية تتجاوز مليون وحدة بيع سنويا.

5- مصنع قسنطينة: يتخصص هذا المصنع الواقع بالمنطقة الصناعية بولاية قسنطينة في إنتاج الأشكال السائلة من أشربة ومحاليل، بقدرة إنتاجية تصل إلى 5 مليون وحدة بيع سنويا.

6- مصنع قسنطينة للأنسولين: يتخصص في انتاج الأنسولين ، سيتم انطلاقه في سنة 2016.

7- مصنع شرشال: يتكون من ثلاث ورشات إنتاج هي ورشة الأشربة، ورشة المحاليل المكثفة، ورشة الأقراص والكبسولات والأكياس، يحتوي المصنع على مخبر المراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم، وهو متوقف عن العمل حاليا بسبب اعادة تنظيمه.

8- مصنع باتنة: تختص ورشات هذا المصنع في إنتاج التحاميل، هو أيضا متوقف عن العمل بسبب اعادة تزويده بالمعدات اللازمة واعادة ترميمه.

9- مصنع جسر قسنطينة: تفوق طاقة إنتاج هذا المصنع 20 مليون وحدة بيع سنويا، وهو الوحيد على المستوى الوطني المختص في إنتاج المحاليل المكثفة ذات قارورات وأكياس بتكنولوجيا جد حديثة، يتوفر المصنع على خمس ورشات إنتاج مختصة في صناعة الأنواع الجالونيسية وهي ورشة التحميلات، ورشة الأقراص والملبسات، ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس وورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات، كما يتوفر المصنع أيضا على مخبر المراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية والميكروبيولوجية وخصائص السموم، إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.

رابعا: الفروع

يتكون مجمع صيدال من فرعين متخصصين في إنتاج الأدوية على شكل شركات ذات أسهم، كل شركة يسيرها مجلس إدارة مع مراقب حسابات، وهذين الفرعين هما[1]:

أ. **فرع سوميديال**: يقع هذا الفرع في المنطقة الصناعية واد السمار، سوميديال هو نتاج شراكة بين مجمع صيدال (59) ، والمجمع الصيدلاني الأوروبي (36.45%) و فيناليب (4.55 %).

يتضمن فرع الإنتاج سوميديال ثلاثة أقسام:

- قسم مخصص لإنتاج المنتجات الهرمونية
- قسم الصناعة السوائل شراب ومحاليل عن طريق الفم) ؛
- قسم الصناعة أشكال الجرعات الصلبة (كبسولات وأقراص) [2].

ب. **فرع البيرال**: هو شركة ذات أسهم نابعة عن شراكة بين القطاعين العام الخاص بين مجمع صيدال (40%)، جلفار الإمارات العربية المتحدة) (40%) وفلاش الجزائر المتخصصة في المواد الغذائية (20%). تكمن المهام الرئيسية لـ إيبيرال في إنشاء واستغلال مشروع صناعي لإنتاج المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستخدام في الطب البشري.

يهدف إيبيرال إلى تحقيق ما يلي :

- صناعة الأدوية الجنيسة (حقن وأشكال جافة) ؛
- تغليف الأدوية (الأشكال الصلبة)؛
- توفير خدمة التغليف ومراقبة الجودة بناء على طلب المنتجين المحليين [3].

خامسا: مركز البحث والتطوير CRD

أنشئ في جويلية سنة 1999 ، يتوفر على أحدث المعدات وعلى كفاءة بشرية مؤهلة، يشرف مركز البحث والتطوير على كل ما هو بحث علمي خاص بالأدوية وتطويرها والتقنيات الصيدلانية، من ضمن مهامه المساهمة في إعداد سياسة تطوير من أجل ابتكار صيدلاني متواصل، أخذا على عاتقه تصميم وتطوير الأدوية الجنيسة، ونشير إلى أن مركز البحث والتطوير هو القلب النابض لمجمع صيدال، حيث يبلغ عدد عماله 90 عامل لسنة 2014.

سادسا: الوحدات التجارية

المجمع صيدال ثلاثة وحدات تجارية هي:

(1)الوحدة التجارية بالوسط UCC: تم إنشاؤها سنة 1996، مقرها المحمدية بالجزائر، تهتم بتسويق منتجات مجمع صيدال.

[1] سليماني نورة، مرجع سابق، ص 125

[2] https://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/organisation.

[3] https://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/organisation.

(2) الوحدة التجارية للشرق UCE: تم إنشاؤها سنة 1999 مقرها باتنة تغطي أكثر من 18 ولاية.

(3) الوحدة التجارية بالغرب UCO: تم إنشاؤها سنة 2000، مقرها وهران مكلفة بتغطية الجهة الغربية للبلاد.

سابعا: المديريات

وتشمل [1]:

(1) مديرية التحليل والمراجعة من أهم وظائفها المراجعة الداخلية لجميع حسابات المجمع وعمليات التحليل المالي.

(2) المديرية المركزية للموارد البشرية تهتم بشؤون جميع الأفراد العاملين، وبتنظيم العمل وفقا للقرارات والاستراتيجية المحددة.

(3) مديرية المحفظة والاستراتيجية المالية: تقوم بوضع الاستراتيجيات المالية والتخطيط المالي وكذا ببحث ومتابعة العمليات التمويلية الطويلة والقصيرة الأجل، والمتعلقة بالأهداف الرئيسية للمجمع.

(4) المديرية المركزية للتنظيم والإعلام: تقوم بتحديد سياسة التنظيم والإعلام الآلي في المجمع من خلال تحديد حاجات التغيير في التنظيم، وضمان تصور للتنظيمات اللازمة والمبادرة بتنفيذها، وتطوير نظم التسيير بالمجمع، كما تضمن اعداد خطط الإعلام الآلي ودراسة حاجات الوحدات والمصانع الانتاجية.

(5) مديرية التسويق والإعلام الطبي تهتم بتدعيم النوعية الجودة الاتصال الطبي، تطوير الإنتاج وترقية صورة المجمع، بالإضافة إلى وضع استراتيجية تسويقية جيدة، والقيام بدراسات للسوق، والمساهمة في إعداد مجلات ونشرات داخلية وتكوين شبكات المندوبين الطبيين عبر الوطن.

(6) المديرية المركزية للوقاية الصناعية تقوم بإعداد وتوجيه تطبيق كل سياسات المجمع المتعلقة بالأمن الداخلي الصناعي والبيئي، كما تقوم بمراقبة دورية لإجراءات الأمن للتأكد من تطبيق قواعد السلامة والصحة، وكذلك المصادقة على أعمال الصيانة والأعمال الجديدة.

(7) مديرية الشراكة والتنمية الصناعية تعمل هذه المديرية على تطوير أساليب الإنتاج وترقية التحالفات الاستراتيجية مع المخابر العالمية، بهدف رفع مستوى مجمع صيدال وتعزيز مكانته بين المؤسسات العالمية.

(8) مديرية المشاريع الجديدة: تتكفل هذه المديرية بإعداد دفاتر شروط المشاريع الجديدة، بالإضافة إلى وضع الخطط لتأهيل مصانع الإنتاج مع متابعة عمليات انجاز المشاريع وتقييمها.

[1] وثائق داخلية لمجمع صيدال.

الفرع الثاني: تقديم عام لمؤسسة بيوفارم

أولا: نظرة عامة حول مجمع بيوفارم

يعتبر مجمع بيوفارم من المؤسسات الكبرى في الجزائر، والرائدة في الإنتاج الصيدلاني ، وتتمثل شركة المساهمة بيوفارم في مجمع متكامل يعمل في مجال تطوير وإنتاج الأدوية الجنيسة وتوزيعها على الصيدليات والإعلام الطبي والخدمات اللوجيستيكية، وقد تأسست شركة بيوفارم سنة 1991 حيث حققت سنة 2014 رقم أعمال بلغ 49 مليار دينار وهو ما يمثل 13 بالمائة من حجم سوق الأدوية حسب إحصائيات مؤسسة Business Monitor Internation، وفي سنة 2014 حققت الشركة ناتجا خاما موحدا قيمته 3.8 مليار دينار، أي ما يعادل ربح صافي بقيمة 151 دج لكل سهم، تشرف بيوفارم على إنتاج و توزيع أكثر من دواء واحد من أصل 10 أدوية موجودة في الصيدليات. علاوة على ذلك توزع الشركة 514 دواء وتنتج 59 دواء محليا، وفيما يلي بطاقة تعريف مختصرة لشركة بيوفارم [1]:

- الإسم: المجمع الصناعي بيوفارم
- الرئيس المدير العام: يزيد بن موهوب.
- رأس المال الإجتماعي: 5.104.375.000 دج متمثل في 87525521 سهم عادي بقيمة إسمية قدرها 200 دينار جزائري
- الكمية المعروضة تعادل 20% من رأس المال.
- سعر العرض : 1225 دينار جزائري.

بالإضافة إلى ذلك فهي تملك نظام جودة وتدقيق مسؤول عن مساعدة الهياكل المختلفة من حيث الإجراءات والإبلاغ، وفيما يلي الهيكل التنظيمي لمؤسسة بيوفارم.

المطلب الثالث: تقديم عام لشركة إليانس للتأمينات ومجمع سلسلة الأوراسي للفنادق

الفرع الأول: تقديم عام لشركة إليانس

تؤدي شركات التأمينات الجزائرية بكل أنواعها دورا فعالا في تأمين وضمان الأملاك ضد المخاطر التي تهدد وجودها ويتم في هذا المبحث إسقاط الضوء على إحدى شركات التأمين الخاصة الرائدة في قطاع التأمين الجزائري وهي أليانس للتأمينات بالجزائر وسوف نتطرق إلى التعريف بشركة أليانس لتأمينات الجزائر، رأس مالها ودخولها بورصة الجزائر، أهم منتجاتها.

أولا: التعريف بشركة أليانس للتأمينات الجزائرية

أليانس للتأمينات هي شركة مملوكة للقطاع الخاص ذات أسهم برأسمال وطني، تأسست في 30 جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخة في 25 جانفي 1995 والصادر عن وزارة المالية، والمتعلقة بفتح

[1] www.biopharmdz.com ,26/03/2019 ,18 :52.

سوق التأمينات، وبعد الحصول على موافقة الجهات المختصة المرسوم رقم (05/122) انطلق نشاط الشركة سنة 2005، بواسطة القيام بجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين، حيث تقدم شركة أليانس منتجات وخدمات تأمينية حسب الطلب وحاجة التأمين[1].

وتعتبر شركة اليانس أول شركة خاصة تلتزم بميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر وكان هذا في 11 مارس 2009 من خلال الكلمة التي ألقاها الرئيس المدير العام للشركة بإحدى الملتقيات، حيث صرح بأن هذا الميثاق هو ضمان الشفافية بالنسبة للشركات، وأن الشركات الخاصة تتعهد أن تكون شفافة في حساباتها وإدارتها لعملائها والحكومات وجميع الجهات الفاعلة الاقتصادية والاجتماعية[2].

تتواجد شركة اليانس للتأمينات عبر جميع مناطق التراب الوطني، حيث تم فتح أكثر من 263 وكالة تجارية، موزعة على 44 ولاية، وتلتزم الشركة نحو زبائنها والبالغ عددهم أكثر من 400000 زبون مع انتهاج خطة استراتيجية تضع عملائها بشكل ملموس في قلب اهتماماتها عن طريق تقديم المشورة عن قرب، وتقديم مشورة جيدة لهم[3].

ولقد وصل إجمالي القوى العاملة لدى شركة أليانس خلال 30 جوان 2018 إلى 425 موظف، تمثل قرابة 166 موظف من الإطارات التنفيذيين والمديرين الأواسط و 78 موظف لفئة وكلاء التنفيذيين[4].

نلاحظ أن شركة أليانس ركزت على إظهار مديريات لمختلف منتجاتها بالإضافة إلى مديريات أخرى خاصة بالإدارة، وهناك أيضا مديريات خاصة بالإدارة العليا، كما نلاحظ أن الشركة احترمت الجانب المعياري والنظري للتموضع وظيفة المراجعة الداخلية في الهيكل التنظيمي، والشيء الملاحظ أيضا هو أن المراجعة الداخلية اقترنت تسميتها بالرقابة كذلك لإمكانية القيام بعمليات التفتيش.

ثانيا: رأس مال شركة أليانس ودخولها بورصة الجزائر

بدأت شركة اليانس للتأمينات الجزائرية عملها برأس مال مرتفع نوعا ما، هذا ما شجعها بالدخول في البورصة فقد عبرت أليانس عن التزاماتها فيما يخص الاقتصاد الوطني والسوق المالية.

1- رأس مال شركة أليانس

بدأت شركة أليانس للتأمينات الجزائرية بمزاولة نشاطها برأس مال ابتدائي قدره 500 مليون دج مقسمة إلى 100000 سهم، قيمة السهم الواحد الاسمية 5000 دج، وفي أواخر سنة 2009 بلغ رأس مال الشركة 800 مليون دج. وفي سنة 2010 زاد رأس مالها إلى 2.2 مليار دج، ليصل إلى 2.5 مليار دج سنة

[1] زلاسي رياض، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص محاسبة وجباية، جامعة ورقلة، الجزائر 1 2011-2012، ص 106.

[2] Revue de presse, Alliance Assurances, 2009, p21.

[3] Communique de presse Résultats Semestriel, 2018, (Digitalisation, Croissances et effience), chéraga, 30 septembre 2018, p02.

[4] Rapport Intemédiaire , 1 er semestre 2018, p12.

2016 وهذه الزيادة جاءت من خلال إطلاق عملية الاكتتاب العام، وجاءت هذه الخطوة امتثالا لأحكام الأمر 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمكمل للمرسوم رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 والمتعلق باللحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين[1] .

ثالثا: دخول شركة اليانس للتأمينات الجزائرية للبورصة الجزائرية

نتيجة لرغبة الشركة في رفع رأسمالها إلى 2.5 مليار دج لجأت إلى عملية الاكتتاب العام تمهيدا لإدراج حصة من أسهمها في بورصة الجزائر، حيث تمت فترة الاكتتاب من 02 نوفمبر 2010 إلى 01 ديسمبر 2010 و تأتي هذه العملية بعد منح لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها الضوء الأخضر من خلال موافقتهم يوم 02 أوت 2010 تحت رقم 02/2010، وقد حدد سعر الاكتتاب ب 830 دينار للسهم الواحد و تأتي هذه الخطوة وفقا لقرار 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 يعدل و يكمل المرسوم رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين[2] .

حيث وافقت الجمعية العامة لشركة أليانس للتأمينات الجزائرية بالجمعية غير العادية في 21 جويلية 2010 على زيادة رأس مال الشركة والمقترح من اجتماع مجلس الإدارة بتاريخ 20 جويلية 2010.

وتعتبر شركة اليانس أول مؤسسة من القطاع الخاص تدخل إلى البورصة، وقد بلغت الأموال التي تم رفعها بمقدار 1.4 مليار دينار.

وتسعى شركة أليانس إلى تحقيق جملة من الأهداف، حيث يعتبر الرئيس المدير العام لشركة اليانس للتأمينات الجزائرية فتح رأس مال الشركة عن طريق البورصة عملية تاريخية بالنسبة للشركة والسوق المالية، كما أكد بأن هناك أهداف استراتيجية ستتحقق من وراء العملية الأولى من نوعها في تاريخ السوق المالية الجزائرية ومن بين الأهداف التي تم ذكرها ما يلي[3]:

- رفع رأس مال الشركة تطبيقا لشروط قانون التأمينات لسنة 2009؛
- اقتسام الثروة الناجمة عن العملية من خلال إعطاء فرصة جديدة للجزائريين لتوظيف أموالهم عن طريق وسائل جديدة للادخار ؛
- زيادة حصة الشركة في السوق؛
- ابتكار منتجات جديدة؛
- توظيف مهارات جديدة وتحسين نظام الجزائر وقياس الأداء؛
- زيادة التواصل مع المساهمين.

[1] Alliance Assurance, notice d'information, p18.

[2] Rapport Intérimaire «COMPAGNIE ALLACE ASSURANCEESSP. A» PREMIER SEMESTRE, 2011, p03.

[3] http://www.echorouk online. Com/ara/economie/63308

رابعا: أهم نشاطات شركة أليانس Alliance منتجات التأمين الخاصة بالشركة

تقوم شركة اليانس للتأمينات بتقديم منتجات وخدمات متنوعة على حسب الطلب وحاجة الزبائن في شكل باقة تم إعدادها بمراعاة الاحتياجات الخاصة للزبائن. وتتمثل فيما يلى[1]:

- **التأمينات الموجهة للأفراد** والمخصصة ل:
  - السيارات بما فيها المساعدة
  - الحوادث الفردية حياة أو وفاة
  - المخاطر المتعددة للسكنات
  - السفر تأشيرة قضاة شحن و جهات أخرى، عمرة .... الخ)؛
  - الكوارث الطبيعية CAT-NAT
  - الصحة والاحتياط.
- **التأمينات المهنية (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية المهن الحرة، الحرفيين والتجار**: وتتمثل في [2]:
  - السيارات أسطول صغير أو كبير)
  - المساعدة (أسطول صغير أو كبير)؛
  - المخاطر المتعددة المهنية (بما فيها المسؤولية البدنية وضمانات أخرى)؛
  - تأمين المجموعة إضافي صحة)؛
  - الكوارث الطبيعية
  - نقل البضائع بحرا وجوا وبرا؛
  - أضرار المياه.
- **التأمين على المخاطر الصناعية**: وتتمثل في [3]:
  - حرائق ومخاطر ملحقة
  - تحطيم الآلات
  - المسؤولية المدنية المهنية
  - المسؤولية المدنية المنتجات المسلمة"

[1] تيبوع سفيان، استثمار الفرائض المالية لشركات التأمين في بورصة الجزائر – دراسة حالة شركة اليانس للتأمينات الجزائرية خلال فترة 2011-2013 رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر 2014-2015، ص 24

[2] مرجع سابق، ص 24

[3] فلاح حليمة، دور قطاع التأمين في تفعيل التنمية الاقتصادية دراسة حالة شركة اليانس للتأمينات الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، الجزائر 2016-2017، ص 40.

- خسائر منتجات مخزنة في غرف التبريد
- تأمين أنظمة الإعلام الآلي الصغيرة
- أسطول سيارات أكثر من 25 سيارة)
- إضافي الصحة لفائدة المستخدمين
- نقل البضائع بري بحري، جوي
- اضطرابات واحتياجات شعبية.

- **التأمينات على البناء والأعمال الهندسية:** وتتمثل فيما يلي[1]:

- المسؤولية المدنية للمصمم مكانة الدراسات وهيئات المراقبة والمهندسين)؛
- المسؤولية المدنية لمنجز المشروع المشرف على الإنجاز، مقاولون رئيسيون، مقاولون في الإنجاز)؛
- جميع أخطار الورشات في الهندسة المدنية وكل أخطار تركيب الآلات والتجهيزات؛
- نقل وتخزين وسيط شامل لتجهيزات الورشة
- المسؤولية المدنية للوفاة
- الحوادث الفردية للعاملين في الورشات
- تأمينات على نقل المنتجات والتجهيزات
- خسائر الاستغلال المسبق.

الفرع الثاني: تقديم عام لمجمع سلسلة الأوراسي للفنادق

يعتبر فندق الأوراسي من أهم الفنادق الموجودة في الجزائر و ذلك لكونه من أقدم الفنادق في الجزائر بالعاصمة التابع للقطاع العمومي، و الذي يحمل العلامة 5 نجوم، و يقدم أرقى و أجود الخدمات المعاصرة.

أولا: نبذة تاريخية عن مؤسسة فندق الأوراسي[2]

بعد تدشينه فتح فندق الأوراسي أبوابه للزبائن في: 02/06/1975 و هو يمثل جزء من تراث المؤسسات الوطنية، سوناتور، والتور، و الديوان الوطني للمؤتمرات والمحاضرات (ONCC).

يمتد على مساحة قدرها : 126.000 م^2 مع استيلاء على ملكية الطريق وملحقاته بمسافة تقدر بـ: 150.000 م^2، لكن المساحة المبنية تقدر بـ 130,000 م^2.

كما أن الفندق يحتوي على 14 طابق، تسع طوابق مخصصين للاستضافة و الجانب الآخر الذي يمثل السوق المالية (البورصة) فتح عام 1999، فندق الأوراسي معروف باستمرار و زيادة مجموع المبيعات من خلال النتائج المتحصل عليها.

[1] المرجع نفسه، ص 41.

[2] Rapport de gestion du conseil d'administration de l'exercice 2010, p: 04.

في سنة 1988 و في إطار إعادة الهيكلة، عين فندق الأوراسي كمؤسسة اشتراكية، و في 12 فيفري 1991 أثر تغيير نظامه الأساسي من الطابع القانوني إلى مؤسسة اقتصادية عمومية، ذات أسهم يبلغ رأس مالها 40 مليون دينار جزائري، وقد ارتفع اليوم رأس المال إلى 1.500.000.00 دج.

من ناحية ومطابقة توجيهات القدرات أو السلطات العمومية عدم احترام كامل بالكيان عبر مختلف النصوص التشريعية و التنظيمية محمولة على تخصيص شامل جزئ مجمع الأوراسي في فيفري 1998 بقرار نصيحة وطنية للاشتراك الكيان من أجل مقدمته أو تقدمه في البورصة أكثر من 20% لأساس المجتمع من خلال موجز المعلومات أعد أو حضر مخطط الاتصالات التزم من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999 في إطار العروض العامة للبيع في الفندق الأوراسي.

بقرار من عضو مراقبة وتفتيش في البورصة بعنوان "الأوراسي" أصبح في البورصة ابتداءا من 14 فيفري 2000 بثمن تمهيدي أسهم ثابتة 400 دج بقيمة 100.000 دج مسماة لكل حصة في الحيازة.

1- Le fonds de participation service 40%.

2- Le fonds de participation industries diverses 30%.

3- Le fonds de participation construction 30%.

بعد برنامج أو مقرر مهم يتمثل في رد الاعتبار أو رد الحقوق ثم إعادة فتح فندق الأوراسي في مارس 2012 و أهم التغيرات التي أحدثت نذكر ما يلي:

- تجديد وإصلاح عمق العمارات و توفير الأمتعة.
- وضع قوانين جديدة و دولية للاستقبال و الأمن.
- الاستعمال العقلي والمقبول للمسافات و الأحجام.
- الاهتمام الكامل بمظهر التزيين (اللوك) مثلا : الأمتعة، الآثاث، أجهزة الإضاءة
- عرض أو تقديم أو تخفيف في السرعة من أجل إبداع جديد للاماكن و الخدمات.
- أما **التغييرات** التي لم تحدث نذكر ما يلي:
- الاستقبال و الخبرة التي وضعت في المخطط الأول.
- الموضع و المحل الوحيد الموجود في قلب العاصمة.
- اختراع السينما ثابتة العريضة في فتحة الجزائر .
- القدرة الهائلة للاستقبال و الخدمات كون الموظفين يتقنون اللغات الأجنبية بامتياز.
- باحة مخصصة لأكثر من 750 مقعد.
- **أهم الأحداث التاريخية التي احتضنها فندق الاوراسي:**
- اجتماع جبهة الصمود والتصدي سنة 1978
- اجتماع منظمة الدول المصدرة للبترول عام 1981.

- اجتماع منظمة الدول العربية المصدرة للبترول عام 1981.
- قمة رؤساء الدول العربية عام 1988.

ثانيا: فروع مؤسسة فندق الأوراسي[1]

تتكون مؤسسة تسيير الفنادق سلسلة "الأوراسي" من أربعة وحدات منها ثلاث وحدات في الجنوب التحقت منذ 01 جانفي 2010 بمؤسسة تسيير الفنادق الأوراسي (EGH) بقرار من لجنة مشاركات الدولية أخذ حصتها في 14 أكتوبر 2009 تمت المصادقة على هذا القرار من طرف التجمع العام و الخاص للمشاركين في SPA الأوراسي EGH في حصة 14 ديسمبر 2009.

و هذه الوحدات هي الريم ببني بلعباس، المهري بورقلة، البستان بالمنيعة.

1- وحدة البستان بالمنيعة

هذه المؤسسة تقع على بعد 270 كم من وسط ولاية غرداية على الطريق الوطني رقم 01 للجنوب الكبير، وتصنف هذه المؤسسة في فئة 3 نجوم حيث أنها تتربع على مساحة قدرها 16402 م ضمن أحد أجمل و أفضل واحات الجنوب.

تستوعب المؤسسة 420 سريرا، منها 120 غرفة مطعم مجهز لاستيعاب 100 شخص، مشرب بـ 50 مقعد، مسبح، ملعب للتنس و موقف للسيارات.

2- وحدة المهري بورقلة

تقع هذه المؤسسة في وسط مدينة ورقلة تصنف هذه المؤسسة في فئة 3 نجوم و أنشئت على مساحة قدرها 25091 م، تستوعب المؤسسة قدر 118 سرير ، 60 غرفة، مطعن مجهز لاستيعاب 100 شخص، مشرب ملعب تنس موقف للسيارات، مسبح.

3- وحدة الريم ببني بلعباس

هذه الوحدة تبعد عن عاصمة ولاية بشار 240 كم، أقل قطعة لهذه الوحدة الفندقية دشنت عام 1973، ووضعت اللمسات الأخيرة لهذا البناء عام 1986 ، هذه الوحدة تشغل 3.623.75 م، مجموع المساحة و المقدرة بـ: 22.147.86 م.

فندق الريم يجمع 120 غرفة، قاعة للمطعم ذات سعة 240 مقعد، حانة (خمارة) متعددة المهام تستطيع اللجوء إلى دورات تثقيفية مع الآخرين، فندق الريم يضم مسبح ملعب لكرة المضرب، موقف للسيارات ذات سعة 120 مكان و حمام و هذه الوحدة تحتمل ثلاثة مستويات، طابق أرضي و طابقان يشرفان على مناظر و أماكن متنوعة مثل: أشجار النخيل، الكثبان الرملية، صومعة للصخر "koncail " .

[1] نفس المرجع السابق، ص: 05-06

المبحث الثاني: تطبيق النماذج الإحصائية التقليدية للتنبؤ بالفشل المالي

سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى نموذجين للتنبؤ بالفشل المالي عن طريق اسقاطها على المؤسسات الاقتصادية المدروسة وذلك من خلال استغلال القوائم المالية لها. وهذا من أجل إعطاء تقييم شامل ودقيق للوضع المالي مع تحديد وإظهار التعثر المالي للمؤسسات إن وجد طبعًا.

المطلب الأول: نموذج Edward Altman 1968

سنقوم باختيار قدرة نموذج ألتمان على التنبؤ بالفشل المالي بالمؤسسات الاقتصادية المختارة اعتمادًا على القوائم المالية وأيضا بالاعتماد على معادلة نموذج ألتمان التالية:

$$Z=6,5x_1+ 3,26_{x2}+1,05_{x3}+6,72_{x4}$$

- **مؤسسة صيدال**

بما أن مؤسسة صيدال هي مؤسسة صناعية فسيتم تطبيق نموذج ألتمان لأنه يتلاءم مع خصوصية المؤسسة والجدول الدوالي يوضح مختلف العناصر التي يمكن الاعتماد عليها من أجل حساب المتغيرات المكونة لنموذج ألتمان والتي تم الحصول عليها من القوائم المالية لمؤسسة صيدال للفترة الممتدة من سنة 2014 إلى غاية سنة 2021 وهي موضحة كما يلي:

الجدول رقم (33): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	13076161964	12472567937	8419441210	7290874204	7937121435	7467781494	8486555735	11695826906
مجموع الاصول	31587704406	34921900821	46390536657	48318944590	39574343962	40434178877	40687550476	44811485633
الارباح المحتجزة	961690080,3	979287855,7	1015179929	88619980,04	826612003,6	609971657,9	824482636	837395665,8
ربح النشاط قبل الضرائب	1568433946	1443809603	2098704714	1478972918	1238935790	805954266,4	303675784,9	498317161,7
حقوق المساهمين	371301688,9	-166052299,5	-1766796831	-1080714611	-866679031,9	-1178074235	-797268702	-1097023529
اجمالي الديون	13997040019	14455966244	18926527460	20387413532	19777933565	18657900461	18452995689	21898917418

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة صيدال في برنامج Excel 2010

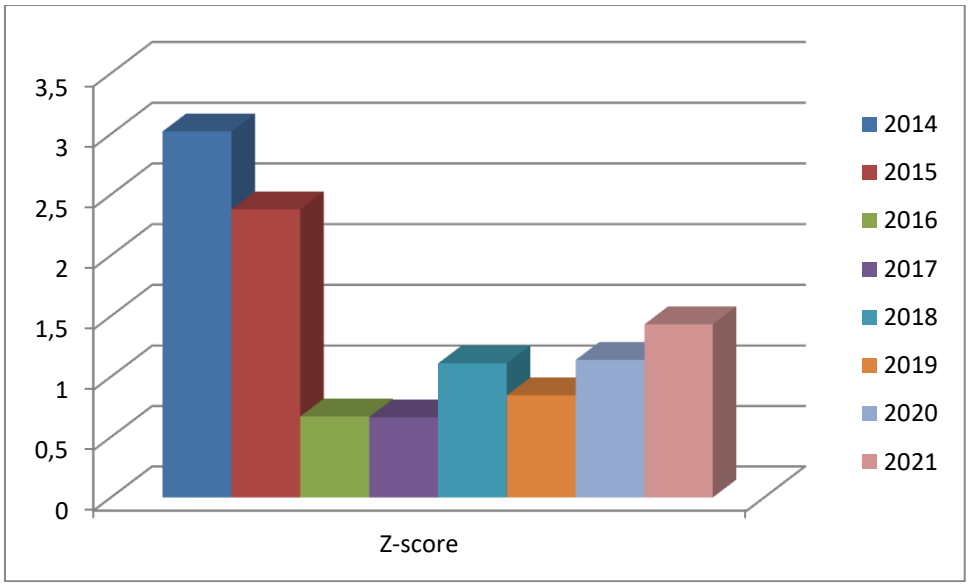
أما في ما يتعلق بحساب قيم متغيرات المتعلقة بنموذج ألتمان فيمكن استعراضها وتلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (34): قيم متغيرات نموذج ألتمان لمؤسسة صيدال الجزائرية خلال الفترة 2014-2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,413963668	0,357156044	0,18149049	0,150890593	0,2005623	0,184689827	0,208578684	0,261000651
x2	0,030445077	0,028042227	0,021883341	0,001834063	0,020887573	0,015085546	0,020263757	0,018687077
x3	0,049653306	0,041343958	0,045239932	0,030608552	0,03130654	0,0199325	0,007463605	0,0111203
x4	0,026527158	-0,011486766	-0,09335029	-0,053008912	-0,043820505	-0,063140772	-0,043205381	-0,050094875
Z-score	3,02041326	2,379152032	0,671215852	0,66268699	1,110146512	0,846285892	1,139317921	1,432462854

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول على رقم (33)

الشكل رقم (08): تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال الاقتصادية وفق نموذج ألتمان للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (34)

تفسير النتائج

دراسة المتغير x1 : (شبه صافي رأس المال الصافي) والذي يقيس حجم الموجودات السائلة الفائضة بعد تغطية الخصوم أو أي التزامات قصير الأجل فنلاحظ أن المؤسسة خلال سنتي 2014 و2015 حققت مستوى قريب من مستوى الأمان المقدر بـ 0,404 وهذا يدل على المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل أما خلال السنوات 2016 و2017 و2018 و2019 و2020 و2021 نلاحظ انخفاض في هذا المؤشر وهذا ما يدل على أن المؤسسة واجهت صعوبة في الوفاء بالتزاماتها وتعاني من الفشل المالي.

دراسة المتغير x2 : (الأرباح المحتجزة على مجموع الأصول) حيث نلاحظ ارتفاعا متذبذب في مجموع الأصول من سنة إلى أخرى خلال سنوات الدراسة أما الأرباح فهي مرتفعة بشكل جيد في السنوات الأولى لتنخفض

من سنة 2017- 2021. ويدل هذا على استقرار المؤسسة من سنة 2014- 2016 لتعاود مواجهة الفشل المالي.

دراسة المتغير X3: (صافي الربح قبل الضرائب على مجموع الأصول) نلاحظ من خلال السنوات الثلاثة الأولى ارتفاع في الربحية حيث يمثل الربح الصافي قبل الضريبة في المتوسط من اجمالي الأصول، إلا نلاحظ انخفاضا ملحوظا في السنوات (2017- 2021) بسبب انخفاض في الأرباح المحققة.

دراسة المتغير x4 : (حقوق المساهمين على إجمالي الديون) حيث يغير هذا المؤشر بمدى تدهور القيمة السوقية لحقوق المساهمين، فهو يعبر عن المدى الذي يمكن أن تنخفض أو ترتفع فيه الموجودات مقومة بمجموع الديون، ومن خلال الدراسة يلاحظ أن المؤسسة حققت معدل جيد في سنة 2014 فقط ولكن كانت دون مستوى الأمان خلال السنوات المتبقية وهو ما يدل على تعرض المؤسسة للفشل المالي.

من خلال حساب مختلف النسب المالية X1، X2 ، X3، X4، وتعويضها في قيمة الدالة Z لنموذج ألتمان توصلنا إلى:

- أكبر قيمة للدالة كانت خلال سنة 2014.
- أقل قيمة للدالة كانت خلال السنوات 2016 – 2017 – 2018- 2019.
- أما سنوات 2015-2020-2021 كانت الدالة محصورة بين 2،9 -1،23.

وفقًا لنموذج ألتمان عندما تكون Z>2،9 فإن النموذج يتوقع أن المؤسسة لن تفشل، وعندما تكون < Z 1،23 فإن النموذج يتوقع أن المؤسسة سوف تفشل في حين إذا كانت Z تقع ما بين 2،9 و 1,23 وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية فشل المؤسسة أو عدم فشلها وعليه حسب متوسط قيمة Z فمؤسسة صيدال وضعيتها المالية في خطر وهي معرضة للفشل المالي.

- **مؤسسة بيوفارم:**

تعتبر مؤسسة بيوفارم من كبار المؤسسات الرائدة في الانتاج الصيدلاني ولتطوير المركز المالي لها وتحليل الوضعية المالية قمنا بتطبيق نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي وذلك بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة للفترة الممتدة من 2014 إلى غاية 2021، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (35): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان خلال الفترة (2014-2021)

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	12353865234	16133603480	19733710813	23988499902	27015499904	32930640793	31576529649	33664137500
مجموع الاصول	32617332282	38195806244	40255181266	48592810680	55387810680	66700902378	74336208561	79559331206
الارباح المحتجزة	60068240	92922576	131288668	169544683	197544684	244600285	303005369	307120315

ربح النشاط قبل الضرائب	4889188676	5710443586	7253012256	7975056336	9092056337	9392106347	6889554211	9701811341
حقوق المساهمين	0	3298165043	6920096727	8266008327	13246128226	15507138030	19867100254	21035880012
اجمالي الديون	17710759479	18943664011	16957423678	20481423428	22319423428	28964504174	33921615616	34266031741

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم وبرنامج Excel 2010

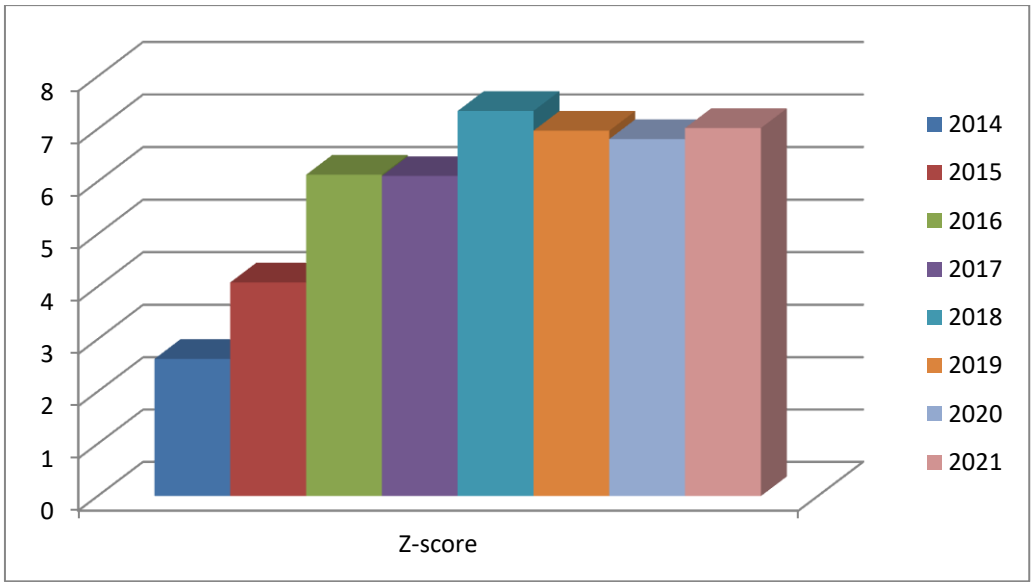
أما فيما يخص قيم المتغيرات المتعلقة بنموذج ألتمان فيمكن استعراضها وتلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (36): قيم متغيرات نموذج ألتمان لمؤسسة بيوفارم خلال الفترة 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,378751552	0,422392013	0,490215426	0,49366356	0,48775172	0,493706076	0,424779932	0,423132485
x2	0,001841605	0,002432795	0,00326141	0,00348909	0,003566573	0,003667121	0,004076148	0,003860268
x3	0,149895419	0,149504465	0,180175869	0,164120087	0,164152658	0,140809285	0,092681001	0,121944355
x4	0	0,174103861	0,408086562	0,403585637	0,593479857	0,535384205	0,585676711	0,613898924
Z-score	2,625278912	4,080436629	6,128558822	6,104609146	7,342558136	6,966675914	6,807420349	7,016387965

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (35)

الشكل رقم (09): تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم الاقتصادية وفق نموذج ألتمان للفترة الممتدة (2014–2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (35)

تفسير النتائج

لقد حقق مجمع بيوفارم أرباحًا صافية ابتداءًا من سنة 2015 حتى نهاية سنوات الدراسة حيث كانت سنة 2018 هي أكثر سنة متحصل عليها هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فإن قيم دالة نموذج ألتمان خلال سنوات الدراسة تفاهم بقيم موجبة وحسب شروط ألتمان في تصنيف المؤسسات الاقتصادية للوضع المالي فإن مجمع بيوفارم تميز بما يلي:

قيمة المؤشرZ خلال سنو 2015 كانت محصورة بين 2,9 و 1،23 وهذا ما يعرف بالمنطقة الرمادية أي أن النموذج يصعب عليه الحكم بدقة على احتمالية فشل المؤسسة أو عدم فشلها.

أما باقي السنوات نلاحظ أن Z >2,9 وهنا نستطيع القول أن مجمع بيوفارم في وضعية مالية جيدة ويمكنه الاستمرار في نشاطه وكل هذا من خلال الأرباح المحققة خلال السنوات وهو بدوره يعتبر مؤشر جيد للمؤسسة.

- **مؤسسة مجمع سلسلة الأوراسي**

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمجمع الأوراسي المعروضة في الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر وثم الحصول على البيانات اللازمة من أجل القيم المالية المركبة لنموذج ألأتمان والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول (37): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان خلال الفترة (2014–2021)

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	1892701165	2363814454	1891991125	1976131063	1473352264	1914958631	1758941186	1773146793
مجموع الاصول	12028027380	12022764872	11730371070	11581590569	11362669460	11133677821	2908660805	2541985049
الارباح المحتجزة	0	0	0	0	0	0	0	0
ربح النشاط قبل الضرائب	944403619,2	742248138	404185082,3	666631312,4	545287023	3881178,26	-618455733,6	-504154599,7
حقوق المساهمين	-531344310,7	330808860,9	355689283,3	348292732,1	331811207,9	472314437,8	383316495,8	-286492912,8
اجمالي الديون	8091859485	7419019617	7129205174	6695507221	6402644438	6280248707	6343638108	5924774416

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة مجمع سلسلة الأوراسي وبرنامج Excel 2010

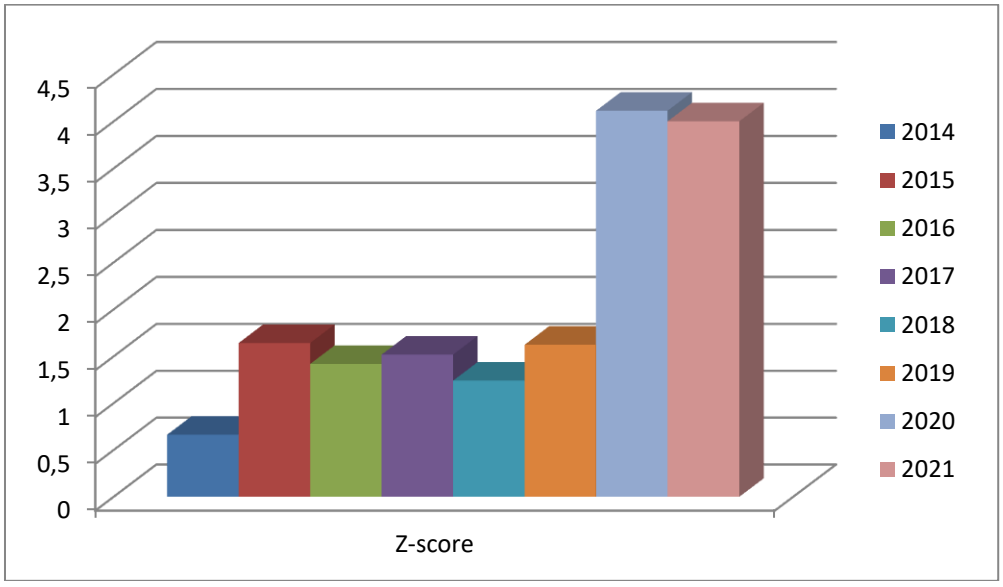
وبالنسبة لقيم متغيرات نموذج ألتمان فيمكن استعراضها وتلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (38): قيم متغيرات نموذج ألتمان لمجمع سلسلة الأوراسي الجزائرية خلال 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,15735757	0,196611551	0,161289964	0,170626914	0,129666032	0,17199695	0,604725441	0,697544147
x2	0	0	0	0	0	0	0	0
x3	0,078516916	0,061736892	0,034456291	0,057559565	0,047989341	0,000348598	-0,212625595	-0,198331064
x4	-0,065664056	0,044589296	0,049891857	0,052018872	0,051824088	0,075206327	0,060425341	-0,048355075
Z-score	0,664004516	1,64243889	1,419837148	1,519079306	1,241475888	1,623732722	4,11351678	4,000843234

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (37)

الشكل رقم (10): تطور مؤشر Z لمجمع الأوراسي وفق نموذج ألتمان للفترة الممتدة (2014–2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (38)

تفسير النتائج:

بالرجوع إلى قيم المؤشر Z لمجمع سلسلة الأوراسي وحسب نموذج ألتمان وتطبيقا لشروط تشخيص الوضع المالي حسب ألتمان فقد قمنا بتحديد قيمة المؤشر Z من خلال ثلاثة مراحل:

قيمة المؤشر Z خلال 2014 كانت Z< 1،23 وهذا ما يفسر أن مجمع سلسلة الأوراسي واجه الفشل المالي.

أما قيمة المؤشر Z خلال السنوات (2015- 2016 – 2017-2018-2019) نلاحظ أن 2،9 >Z> 1،23 وهذا يعني أن مجمع سلسلة الأوراسي يقع في المنطقة الرمادية ولا يمكن لنموذج ألتمان الحكم على احتمالية فشل المؤسسة من عدمها.

وأخيرا قيمة المؤشر خلال سنتي 2020-2021 ملاحظ أن قيمة Z >2،9 ووفقا لنموذج أتلمان فإن المجمع لن يفشل.

- **مؤسسة أليانس للتأمينات:**

بما أن مؤسسة أليانس للتأمينات هي مؤسسة ذات طابع خدماتي سيتم اختبار قدرة نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي اعتمادًا على القوائم المالية والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول (39): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج ألتمان خلال الفترة (2014-2021)

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	647964225,4	691881182,8	400950684,7	585520073,4	-321232308	-431766519	-891233042,5	-728756982,5
مجموع الاصول	7358539404	7200085875	7684598385	8203294589	8450417520	9915360362	11613485720	12125548631
الارباح المحتجزة	0	0	0	0	0	0	0	0
ربح النشاط قبل الضرائب	432058745,4	444410312,1	514191531,8	522069743	553754815	-424870514	577717958	612427163,7
حقوق المساهمين	70317253,02	171755454	280316725,1	383852240,4	0	0	0	0
اجمالي الديون	4621460135	4318380048	4599118765	4961876972	5022847088	5518068453	6517349728	6818667279

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة أليانس للتأمينات وبرنامج Excel 2010

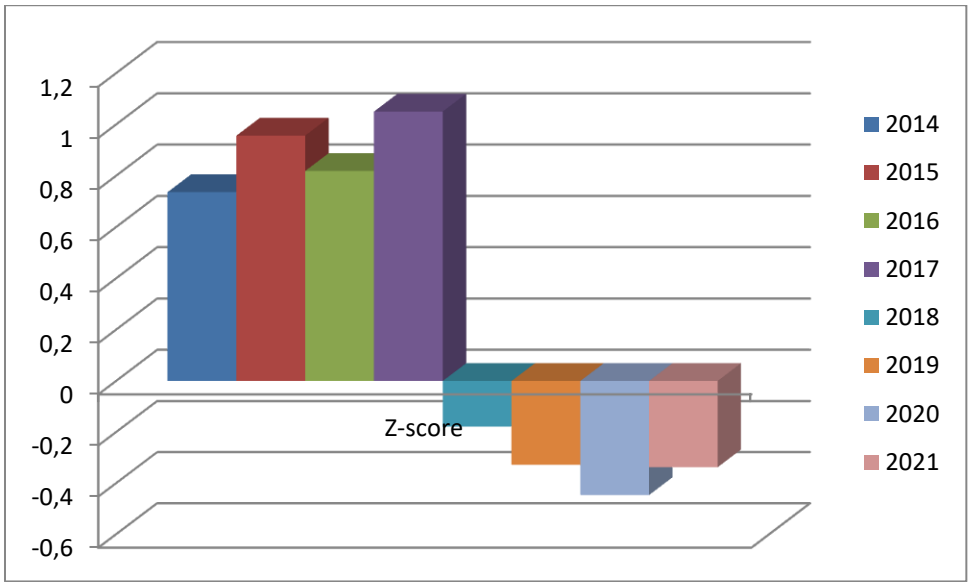
وبالنسبة لقيم متغيرات نموذج ألتمان فيمكن استعراضها وتلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (40): قيم متغيرات نموذج ألتمان لمؤسسة أليانس للتأمينات خلال 2014- 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,088056092	0,096093463	0,05217588	0,07137621	-0,038013779	-0,043545217	-0,076741218	-0,060100949
x2	0	0	0	0	0	0	0	0
x3	0,058715286	0,061722918	0,066911959	0,063641472	0,065529876	-0,04284973	0,04974544	0,050507171
x4	0,015215376	0,039773121	0,060950095	0,07736029	0	0	0	0
Z-score	0,736262977	0,956691947	0,818985416	1,050630055	-0,178283196	-0,328036127	-0,446585207	-0,33762364

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (39)

الشكل رقم (11): تطور مؤشر Z لمؤسسة أليانس للتأمينات وفق نموذج ألتمان للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (40)

تفسير النتائج:

يتضح من خلال النتائج الواردة في الجدول أعلاه والمتعلقة بالتنبؤ المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات نجد أن قيمة Z خلال السنوات 2014-2015- 2016-2017 كانت Z< 1،23 وهذا يعني أن مؤسسة أليانس معرضة للفشل المالي وفق شروط نموذج ألتمان وهي في انخفاض مستمر.

أما خلال السنوات المتبقية (2018-2019- 2020-2021) فقد كانت قيمة مؤشر Z مالية أي المؤسسة معرضة للاختلاس وهي غير قادرة على مجابة التزاماتها وتواجه خطر مالي وهذا راجع إلى تراجع تحقيق الأرباح خلال السنوات المدروسة.

المطلب الثاني: نموذج Sherood 1987

سنتطرق في هذا المطلب إلى اختبار قدرة نموذج Sherood على التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسات وأيضا بالاعتماد على معادلة نموذج Shrood التالية:

$$Z=17_{X1}+9_{X2}+3,5_{X3}+20_{X4}+1,2_{X5}+0,1_{X6*}$$

- **مؤسسة صيدال:**

مؤسسة صيدال هي مؤسسة صناعية سيتم تطبيق نموذج شيروود والجدول الموالي يوضح مختلف العناصر التي يمكن الاعتماد عليها من أجل حساب المتغيرات المكونة لنموذج شيروود والتي تم الحصول عليها من القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

الجدول رقم (41): قيم البيانات المركبة لنموذج شيروود خلال الفترة 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	13076161964	12472567937	8419441210	7290874204	7937121435	7467781494	8486555735	11695826906
مجموع الاصول	31587704406	34921900821	46390536657	48318944590	39574343962	40434178877	40687550476	44811485633
اصول نقدية	5198576727	5987644631	5131000388	4738892797	3135689758	1918151411	2785566352	3770411504
ربح النشاط قبل الضرائب	1568433946	1443809603	2098704714	1478972918	1238935790	805954266,4	303675784,9	498317161,7
مجموع الخصوم	31587704406	34921900821	46390536657	48318944590	39574343962	40434178877	40687550476	44811485633
الاصول الثابتة	13003229373	15767186134	30441796483	33959354466	24830612573	26773207679	25802976943	26393386486
حقوق المساهمين	371301688,9	-166052299,5	-1766796831	-1080714611	-866679031,9	-1178074235	-797268702	-1097023529

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية لمؤسسة صيدال وبرنامج Excel 2010

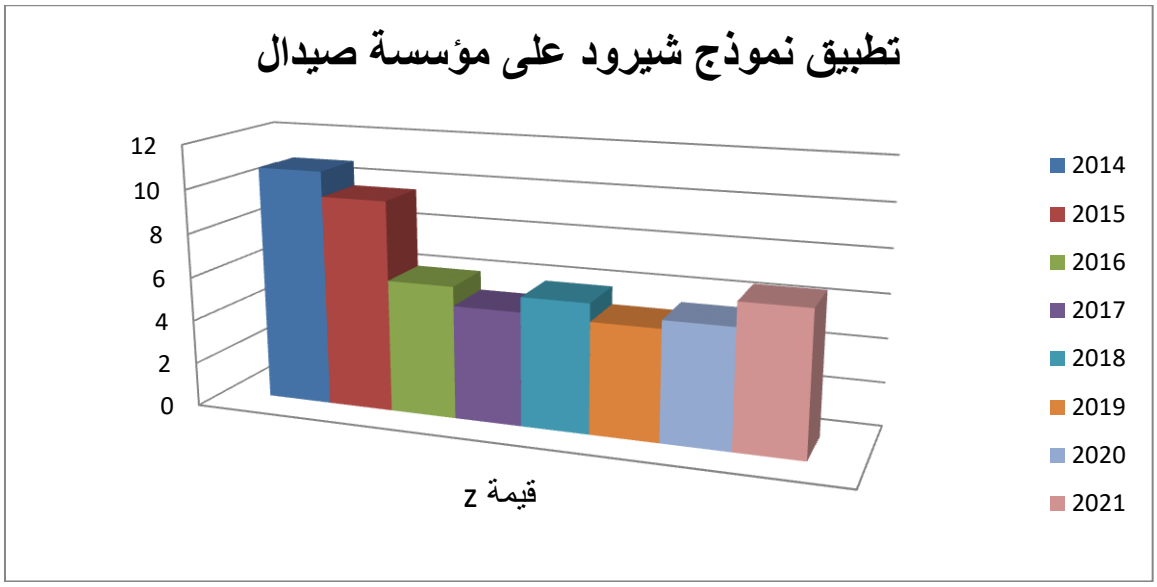
بعدها سنتطرق مباشرة إلى حساب قيم متغيرات نموذج شيروود والتي يمكن تلخيصها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (42): قيم متغيرات نموذج شيروود لمؤسسة صيدال خلال 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,413963668	0,357156044	0,18149049	0,150890593	0,2005623	0,184689827	0,208578684	0,261000651
x2	0,164575958	0,171458153	0,110604463	0,098075255	0,07923542	0,047438861	0,068462375	0,0841394
x3	0,011754627	-0,004754962	-0,038085285	-0,022366271	-0,021900023	-0,029135604	-0,019594905	-0,024480856
x4	0,049653306	0,041343958	0,045239932	0,030608552	0,03130654	0,0199325	0,007463605	0,0111203
x5	1	1	1	1	1	1	1	1
x6	0,028554575	-0,010531511	-0,058038521	-0,031823768	-0,034903651	-0,044001983	-0,030898322	-0,041564334
قيمة z	10,75562875	9,623959774	6,04647478	5,178524084	5,868668238	5,058951997	5,439599095	6,526832235

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (41)

الشكل رقم (12): تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال الاقتصادية وفق نموذج شيروود للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (42)

تفسير النتائج:

دراسة المتغير X1: (نسبة رأس مال العامل) تحسب عن طريق نسبة رأس المال العامل على إجمالي الموجودات، حيث تقيس نسبة تغطية الأصول الجارية لديون قصيرة الأجل، وكلما ارتفعت دل ذلك على توفر السيولة وانخفاض مخاطرها. وترتبط نسبة صافي رأس المال العامل بعلاقة طردية مع قيمة Z التنبؤية. ونلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة صافي رأس المال X1 قد سجلت أعلى قيمة سنة 2014 نسبة 41،39% أما أدنى قيمة لها سجلت سنة 2017 بمعدل 15،08 % مما يدل على توفر السيولة لمواجهة التزاماتها.

دراسة المتغير X2: (نسبة النقد) تستخدم هذه النسبة لقياس نسبة السيولة في المؤسسة ويتم حسابها عن طريق قسمة الأصول النقدية للمؤسسة على مجموع الأصول، نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أعلى نسبة نقد سجلت سنة 2015 بمعدل 17،14% وهذا يشير إلى أن مؤسسة صيدال لها رصيد كافي لتسديد التزاماتها وبالتالي انخفاض مخاطر السيولة، بينما أدنى نسبة نقد سجلت سنة 2019 بمعدل 4،74%.

دراسة متغير X3: (حقوق المساهمين/اجمالي الأصول) تقيس هذه النسبة مدى اعتماد مؤسسة صيدال على رأس مال المساهمين في تمويل موجوداتها، ونلاحظ من الجدول أعلاه أن أعلى قيمة سجلت سنة 2014 بمعدل 1،17% وهي نسبة منخفضة جدا أما باقي السنوات سجلت بقيمة سالبة وهذا راجع إلى انخفاض ملحوظ في حقوق الملكية المتمثلة في رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة مقارنة بالموجودات.

دراسة المتغير X4 : (صافي الربح قبل الضريبة/ اجمالي الأصول) تقيس هذه النسبة معدل العائد على الأموال المستثمرة ومن الجدول أعلاه نجد أعلى قيمة لنسبة العائد على الموجودات كما كانت 2014 بمعدل

4،96% وهذا يدل على ارتفاع صافي الربح قبل الضريبة مقارنة مع حجم الموجودات بسبب كفاءة الإدارة في استغلال موجوداتها بينما أدنى سجلت سنة 2020 بمعدل 0،74% وهذا يدل على انخفاض صافي الربح مقارنة مع حجم الموجودات مما يعكس عدم قدرة إدارة المؤسسة في توظيف مواردها المالية في استثمارات مربحة.

دراسة المتغير x5 : (اجمالي الأصول/ اجمالي الخصوم) يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة إجمالي الأصول على اجمالي الخصوم هي نسبة ثابتة 100% على طول سنوات الدراسة مما يدل أن المؤسسة تطبق مبدأ قيم المحاسبة.

دراسة المتغير x6: حقوق المساهمين / الأصول الثابتة) تقيس هذه النسبة مدى اعتماد مؤسسة صيدال على راس مال المساهمين في تمويل أصولهم الثابتة، ونلاحظ من خلال الجدول أعلاه نجد أعلى نسبة سجلت سنة 2014 بمعدل 2،85% أما أدنى قيمة فكانت في جميع السنوات بقيمة سالبة مما يدل على انخفاض حقوق الملكية.

من خلال حساب مختلف النسب المالية x1 x2 x3 x4 x5 x6 وتعويضها في قيمة الدالة Z لنموذج شيروود وحسب شروطه إذا كانت قيمة $Z \geq 25$ فالمؤسسة بعيدة عن خطر الافلاس، أما إذا كانت قيمة $20 \leq Z \leq 25$ فيوجد احتمال قليل لتعرضها للفشل المالي، في حين إذا كانت قيمة Z التنبؤية محصورة بين $5 \leq Z \leq 20$ فالمؤسسة في منطقة يصعب عليها التنبؤ بالفشل المالي في حين إذا كانت قيمة Z محصورة بين $-5 \leq Z \leq 5$ فالمؤسسة معرضة بشكل كبير لخطر الافلاس، وعليه من خلال النتائج المتحصل عليها في قيمة Z لمؤسسة صيدال نجد أن قيمة Z محصورة بين 5 و20 وبالتالي يصعب تحديد وضعيتها المالية أي يصعب التنبؤ بالفشل المالي.

- **مؤسسة بيوفارم:**

من خلال القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم قمنا باستخراج المتغيرات المكونة لنموذج شيروود للتنبؤ بالفشل المالي للفترة الممتدة من 2014 إلى 2021 والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (43): قيم البيانات المركبة لنموذج شيروود خلال الفترة 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	12353865234	16133603480	19733710813	23988499902	27015499904	32930640793	31576529649	33664137500
مجموع الاصول	32617332282	38195806244	40255181266	48592810680	55387810680	66700902378	74336208561	79559331206
اصول نقدية	2362564897	5345545993	5545508240	5761374957	3135406912	3545876536	5560400985	6301895447
ربح النشاط قبل الضرائب	4889188676	5710443586	7253012256	7975056336	9092056337	9392106347	6889554211	9701811341
مجموع الخصوم	32617332282	38195806244	40255181266	48592810680	55387810680	66700902378	74336208561	79559331206
حقوق المساهمين	0	3298165043	6920096727	8266008327	13246128226	15507138030	19867100254	21035880012

الاصول الثابتة	3737411471	4087135551	4273296804	4660703785	6600895213	8961562485	13078503269	16351269982

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم وبرنامج Excel 2010

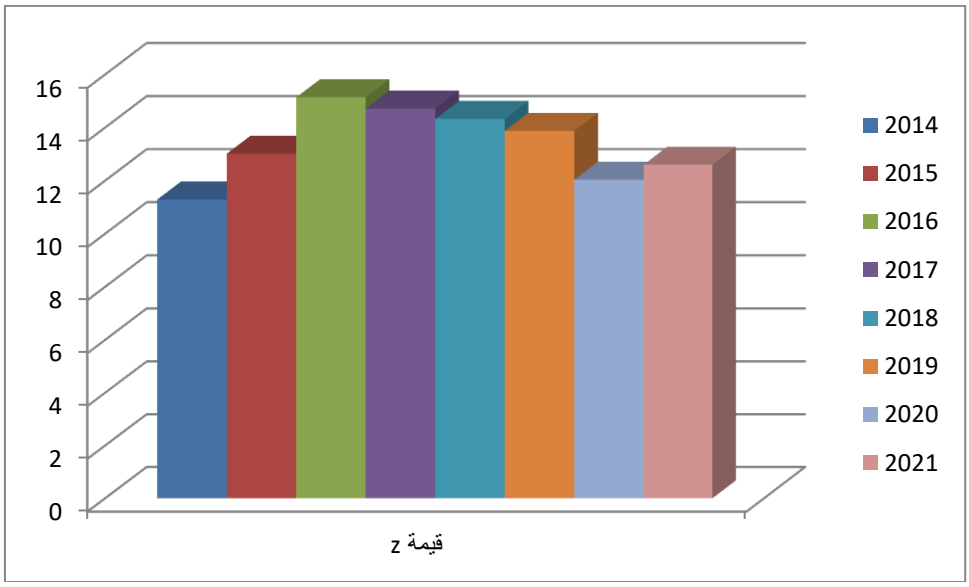
أما قيم متغيرات نموذج شيروود فيمكن تلخيصها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (44): قيم متغيرات نموذج شيروود لمؤسسة بيوفارم خلال 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,378751552	0,422392013	0,490215426	0,49366356	0,48775172	0,493706076	0,424779932	0,423132485
x2	0,072432806	0,139951123	0,137758869	0,118564349	0,056608248	0,053160848	0,074800707	0,07921001
x3	0	0,086348879	0,17190574	0,17010764	0,239152407	0,23248768	0,267260069	0,264404938
x4	0,149895419	0,149504465	0,180175869	0,164120087	0,164152658	0,140809285	0,092681001	0,121944355
x5	1	1	1	1	1	1	1	1
x6	0	0,806962481	1,619381252	1,773553675	2,006716937	1,730405614	1,519065282	1,286498237
قيمة z	11,28858001	13,01323096	15,14061764	14,71449351	14,32201174	13,87438406	12,03540201	12,59909654

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (43)

الشكل رقم (13): تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم الاقتصادية وفق نموذج شيروود للفترة الممتدة (2014–2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (44)

تفسير النتائج:

وفقًا لنموذج شيروود المستعمل في تقييم إمكانية وقوع مؤسسة بيوفارم الجزائرية في الفشل المالي فإن قيمة Z كانت محصورة بين 5 و20 أي $5 \leq Z \leq 20$ خلال السنوات المدروسة وفي هذه الحالة يصعب التنبؤ بفشلها المالي نظرا لوقوعها في درجة المخاطرة حسب نموذج Sherood.

ويرجع سبب تسجيل هذه القيم إلى حجم الموجودات المتداولة كانت قيمها أكبر من قيم الخصوم المتداولة خلال فترة الدراسة وهذا ما يشير إلى أن مؤسسة بيوفارم تمر بمرحلة التعثر المالي وتواجه مخاطر السيولة.

- **مؤسسة مجمع الأوراسي:**

سنتطرق لتطبيق نموذج شيروود على مؤسسة مجمع الأوراسي للتنبؤ بالفشل المالي وذلك من خلال مختلف العناصر التي يمكن الاعتماد عليها من أجل حساب المتغيرات المكونة للنموذج والتي سيتم الحصول عليها من القوائم المالية لمجمع الأوراسي للفترة الممتدة من سنة 2014 إلى 2021 والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (45): قيم البيانات المركبة لنموذج شيروود خلال الفترة 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	1892701165	2363814454	1891991125	1976131063	1473352264	1914958631	1758941186	1773146793
مجموع الاصول	12028027380	12022764872	11730371070	11581590569	11362669460	11133677821	2908660805	2541985049
اصول نقدية	1731489139	1600603674	1275945707	1218869349	772184395,4	988617307,2	800065994,3	894844633,1
ربح النشاط قبل الضرائب	944403619,2	742248138	404185082,3	666631312,4	545287023	3881178,26	-618455733,6	-504154599,7
مجموع الخصوم	12028027380	12022764872	11730371070	11581590569	11362669460	11133677821	2908660805	2541985049
حقوق المساهمين	-531344310,7	330808860,9	355689283,3	348292732,1	331811207,9	472314437,8	383316495,8	-286492912,8
الاصول الثابتة	8493711167	8354052647	8355541524	8215484511	8410081519	8113770499	7516247428	5947978942

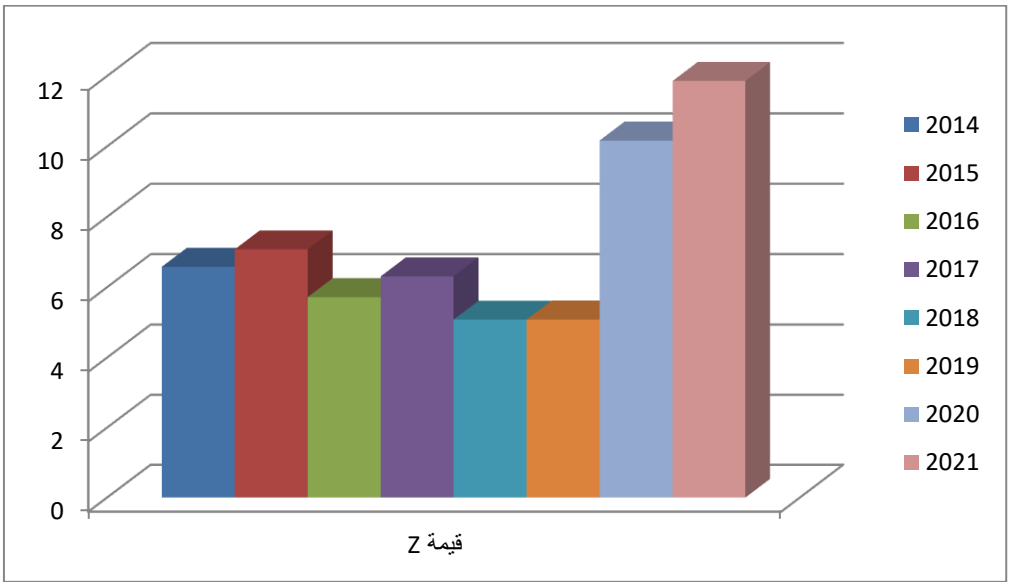
المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية لمؤسسة مجمع الأوراسي وبرنامج Excel 2010 بعدها مباشرة نأتي لحساب متغيرات نموذج شيروود لمجمع الأوراسي الجزائري خلال الفترة الزمنية 2014– 2021 والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (46): قيم متغيرات نموذج شيروود لمؤسسة بمجمع الأوراسي خلال 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,15735757	0,196611551	0,161289964	0,170626914	0,129666032	0,17199695	0,604725441	0,697544147
x2	0,143954539	0,13313108	0,108772834	0,105241965	0,067958009	0,088795214	0,275063353	0,352025923
x3	-0,044175516	0,027515207	0,030322083	0,030072962	0,029201871	0,04242214	0,13178453	-0,112704405
x4	0,078516916	0,061736892	0,034456291	0,057559565	0,047989341	0,000348598	-0,212625595	-0,198331064
x5	1	1	1	1	1	1	1	1
x6	-0,062557379	0,039598609	0,042569268	0,042394667	0,039453982	0,058211461	0,050998387	-0,041233993
قيمة Z	6,580137833	7,075577023	5,720394934	6,308521359	5,081883403	5,08437568	10,16973646	11,86127371

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (45)

الشكل رقم (14): تطور مؤشر Z لمجمع الأوراسي وفق نموذج شيروود للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (46)

تفسير النتائج:

وفقا لنموذج Sherrod المستعمل في تقييم إمكانية وقوع مجمع الأوراسي في الفشل المالي ومن خلال النتائج المتحصل عليها من قيمة Z فقد كانت قيمة Z خلال السنوات المدروسة كلها محصورة بين 5 و20 وهذا يعني أن $5 \leq Z \leq 20$ يمكن القول أن مجمع الأوراسي هو في مرحلة يصعب التنبؤ بالفشل المالي نظرًا لدرجة المخاطرة التي تواجهه وذلك حسب شروط نموذج شيرود.

ويرجع سبب انخفاض قيمة Zمن خلال تحليل البيانات المالية لمجمع الأوراسي وجدنا أن حجم الأصول المتداولة أكبر من قيمة الخصوم المتداولة وهذا ما أثر سلبًا على سيولة مجمع الأوراسي.

- **مؤسسة اليانس للتأمينات:**

سيتم اختبار نموذج شيرود للتنبؤ بالفشل المالي على مؤسسة أليانس للتأمينات اعتمادًا على القوائم المالية خلال الفترة الممتدة من 2014-2021 والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (47): قيم البيانات المركبة لنموذج شيروود خلال الفترة 2014- 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	647964225,4	691881182,8	400950684,7	585520073,4	-321232308	-431766519	-891233042,5	-728756982,5
مجموع الاصول	7358539404	7200085875	7684598385	8203294589	8450417520	9915360362	11613485720	12125548631
اصول نقدية	556248502,6	712650765,8	509899629,5	647622933,5	817055982	896935269	1019431917	1122391834

ربح النشاط قبل الضرائب	432058745,4	444410312,1	514191531,8	522069743	553754815	-424870514	577717958	612427163,7
مجموع الخصوم	7358539404	7200085875	7684598385	8203294589	8450417520	9915360362	11613485720	12125548631
حقوق المساهمين	70317253,02	171755454	280316725,1	383852240,4	0	0	0	0
الاصول الثابتة	2755659559	2797281568	3486421117	3323201893	4133878576	5311144692	6517841133	6685406379

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على القوائم المالية لمؤسسة اليانس للتأمينات وبرنامج Excel 2010

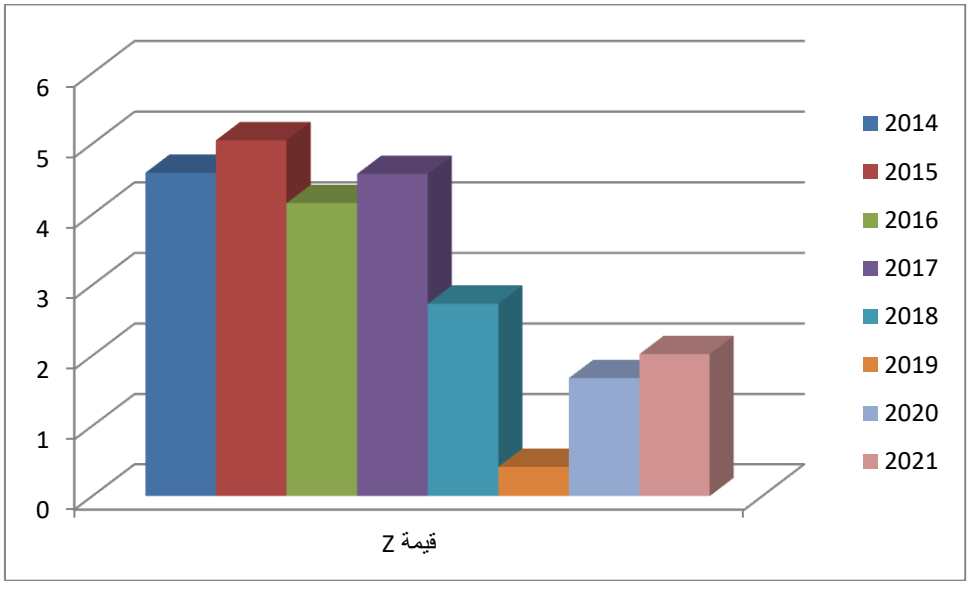
وبالنسبة لقيم المتغيرات المتعلقة بنموذج شيرود فهي موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (48): قيم متغيرات نموذج شيروود لمؤسسة أليانس للتأمينات خلال 2014– 2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,088056092	0,096093463	0,05217588	0,07137621	-0,038013779	-0,043545217	-0,076741218	-0,060100949
x2	0,075592244	0,098978092	0,066353452	0,078946687	0,096688238	0,09045917	0,087780012	0,09256421
x3	0,009555871	0,02385464	0,036477733	0,046792449	0	0	0	0
x4	0,058715286	0,061722918	0,066911959	0,063641472	0,065529876	-0,04284973	0,04974544	0,050507171
x5	1	1	1	1	1	1	1	1
x6	0,025517395	0,061400846	0,080402429	0,115506747	0	0	0	0
قيمة Z	4,587586769	5,048481386	4,158122517	4,572069434	2,734557419	0,416869241	1,6803282	2,021505186

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (47)

الشكل رقم (15): تطور مؤشر Z لمؤسسة أليانس للتأمينات وفق نموذج شيروود للفترة الممتدة (2014–2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (48)

تفسير النتائج:

يتضح من خلال النتائج الواردة في الجدول أعلاه والمتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات حسب نموذج شيرود نجد أن قيمة Z خلال السنوات المدروسة محصورة بين 5- و5 أي $-5 \leq Z \leq 5$. هنا يمكن القول أن مؤسسة أليانس للتأمينات معرضة بشكل كبير لخطر الافلاس وذلك حسب شروط نموذج شيرود وذلك ما أثر سلبًا على سيولة المؤسسة.

المطلب الثالث: المقارنة بين المؤسسات من خلال نموذج Altman وSherrod

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى عرض النتائج المتحصل عليها سابقًا والمقارنة بين قيمة Z لكل نموذج حسب المؤسسات محل الدراسة وسنوضح ذلك من خلال ما يلي:

مقارنة المؤسسات الاقتصادية من خلال نموذج Altman

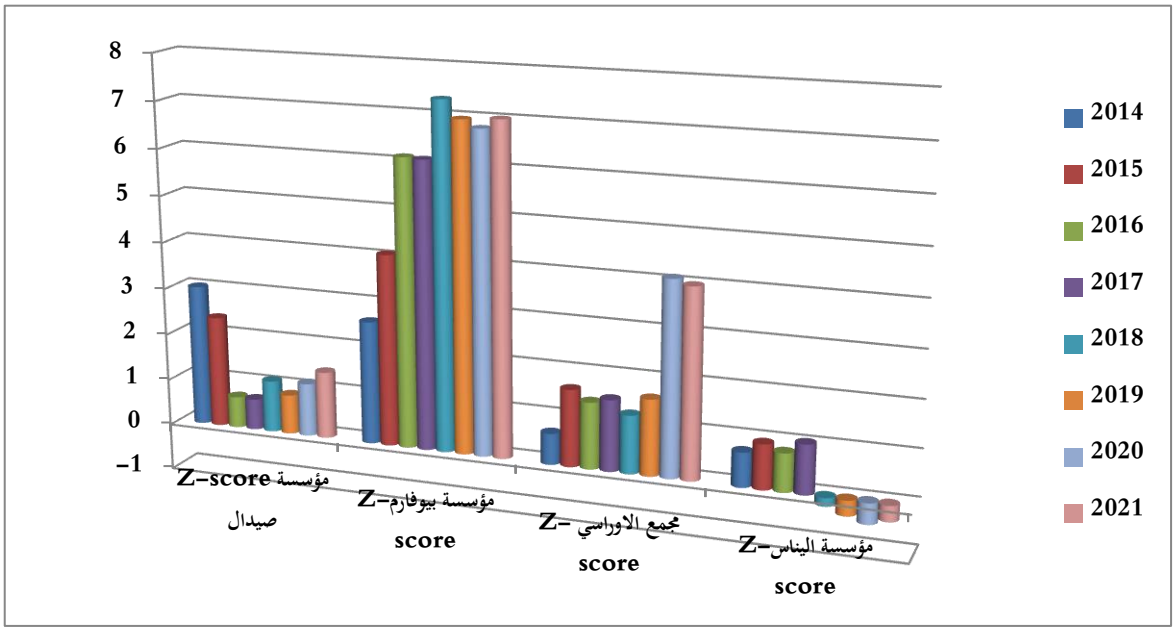
وفقًا لنموذج ألتمان سنعرض قيمة Z-score المتحصل عليها في الجدول التالي:

الجدول رقم (49): قيمة Z لكل من المؤسسات الاقتصادية خلال الفترة 2014 و2021

المؤسسات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
مؤسسة صيدال Z-score	3,02041326	2,379152032	0,671215852	0,66268699	1,110146512	0,846285892	1,139317921	1,432462854
مؤسسة بيوفارم Z-score	2,625278912	4,080436629	6,128558822	6,104609146	7,342558136	6,966675914	6,807420349	7,016387965
مجمع الاوراسي Z-score	0,664004516	1,64243889	1,419837148	1,519079306	1,241475888	1,623732722	4,11351678	4,000843234
مؤسسة الينـاس Z-score	0,736262977	0,956691947	0,818985416	1,050630055	-0,178283196	-0,328036127	-0,446585207	-0,33762364

المصدر: من اعداد الباحثة إعتمادا على الجداول رقم (40,38,36,34) .

الشكل رقم (16): مقارنة مؤشر Z بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج Altman للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (49)

تفسير النتائج:

من خلال تحليل النتائج المتحصل عليها أو بالأحرى قيمة Z تبين أن مجمع بيوفارم هو الأحسن من بين المؤسسات المدروسة لأنه حقق أرباحًا صافية خلال السنوات المختارة وذلك حسب نموذج Altman وتميزت بوضع مالي جيد وهذا راجع إلى كفاءة مجلس الإدارة والاستراتيجية المتبناة لتسهيل عملية الانتاج لمجمع بيوفارم مع ضمان تحقيق التنسيق والرقابة في مختلف أقسام المجمع وهذا يعتبر نقطة قوة بالنسبة للمؤسسات المنافسة.

مقارنة المؤسسات الاقتصادية من خلال نموذج Sherrod

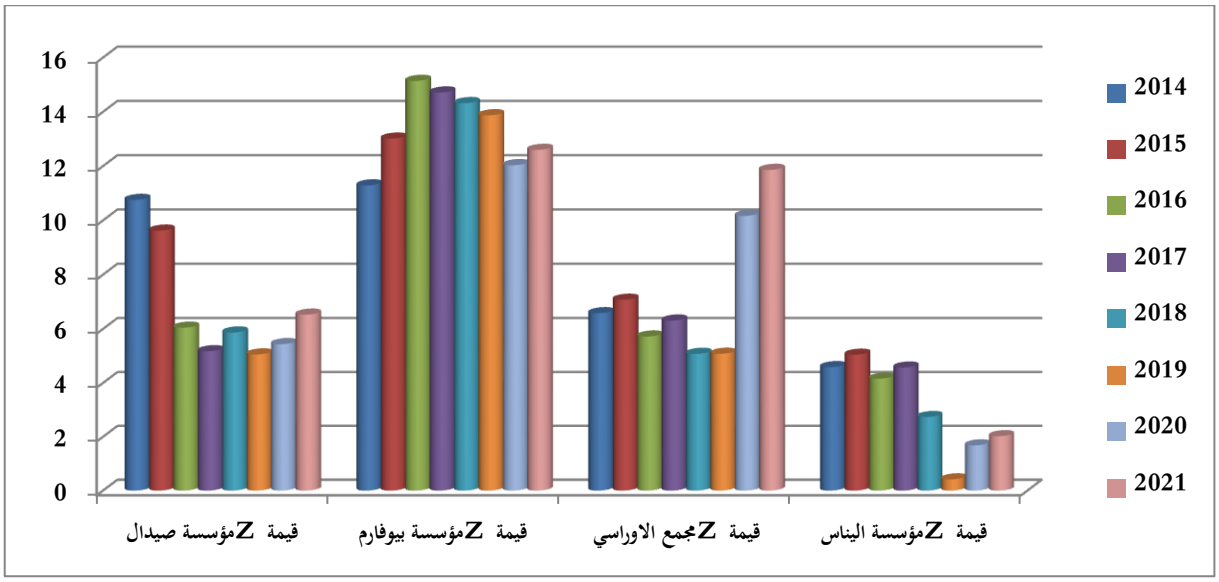
وفقًا لنموذج شيرود سنتطرق لقيمة Z المحققة من خلال متغيرات النموذج والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (50): قيمة Z لكل من المؤسسات الاقتصادية خلال الفترة 2014 و2021

المؤسسات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
قيمة Z مؤسسة صيدال	10,75562875	9,623959774	6,04647478	5,178524084	5,868668238	5,058951997	5,439599095	6,526832235
قيمة Z مؤسسة بيوفارم	11,28858001	13,01323096	15,14061764	14,71449351	14,32201174	13,87438406	12,03540201	12,59909654
قيمة Z مجمع الاوراسي	6,580137833	7,075577023	5,720394934	6,308521359	5,081883403	5,08437568	10,16973646	11,86127371
قيمة Z مؤسسة الينابيع	4,587586769	5,048481386	4,158122517	4,572069434	2,734557419	0,416869241	1,6803282	2,021505186

المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على الجداول رقم (48,46,44,42) .

الشكل رقم (17): مقارنة مؤشر Z بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج Sherrod للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (50).

تفسير النتائج:

بعد تحليلنا لقيمة Z المتحصل عليها من خلال تطبيق نموذج شيرود على جميع المؤسسات الاقتصادية المدروسة وجدنا أن جميع المؤسسات تقع في منطقة يصعب التنبؤ بالفشل المالي أي أن قيمة Z محصورة بين $5 \leq Z \leq 20$ مع أن مجمع بيوفارم لاحظنا تطور في قيمة Z إلى 20 وهذا يدل على تخطيها الفشل المالي والابتعاد عنه أما باقي المؤسسات فكانت قيمة Z في انخفاض مستمر ويرجع هذا إلى نقص السيولة ويعتبر هذا نقطة ضعف بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية وستواجه مستقبلا مخاطر مالية أو ما يسمى بالعسر المالي.

المبحث الثالث: تطبيق النماذج الإحصائية الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي

سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى نموذجين حديثين للتنبؤ بالفشل المالي وذلك بإسقاطها على المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر باستخدام القوائم المالية لها، وتحليل المعطيات المالية من أجل إعطاء تقييم شامل ودقيق للوضع المالي معرفة المتغير المالي للمؤسسات إن وجد طبعا ومع تحليل متغيرات كل نموذج على حدى.

المطلب الأول: نموذج Shirata 2002

يعتمد هذا النموذج على أربعة متغيرات لحساب قيمة Z للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية المختارة بالاعتماد على معادلة نموذج shirata وفق الصيغة التالية:

$$Z=0.0140X1+0.058X2+0.062X3+0.003X4+0.7614$$

- **مؤسسة صيدال:**

سنقوم بتطبيق نموذج Shirata على مؤسسة صيدال بالاعتماد على القوائم المالية المأخوذة من موقع المؤسسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2014 إلى غاية 2021 من أجل التنبؤ بالفشل المالي والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (51): قيم البيانات المركبة لنموذج Shirata خلال الفترة الزمنية 2021/2014

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	13076161964	12472567937	8419441210	7290874204	7937121435	7467781494	8486555735	11695826906
الموجودات	5198576727	5987644631	5131000388	4738892797	3135689758	1918151411	2785566352	3770411504
ربح النشاط قبل الضرائب	1568433946	1443809603	2098704714	1478972918	1238935790	805954266,4	303675784,9	498317161,7
الحسابات مستحقة الدفع	1460434896	1931770183	2430054020	1436731270	2249615538	1556885668	1247407074	2207198255
مصروف الفائدة	157011457,3	132453560,2	177710456,4	164840374,1	254951764,6	343123098,9	154762522,1	105692416,2
المبيعات	9789025906	9984043758	10223411484	10265897771	10317577776	9392750935	9809929761	10211439984

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة صيدال وبرنامج Excel 2010

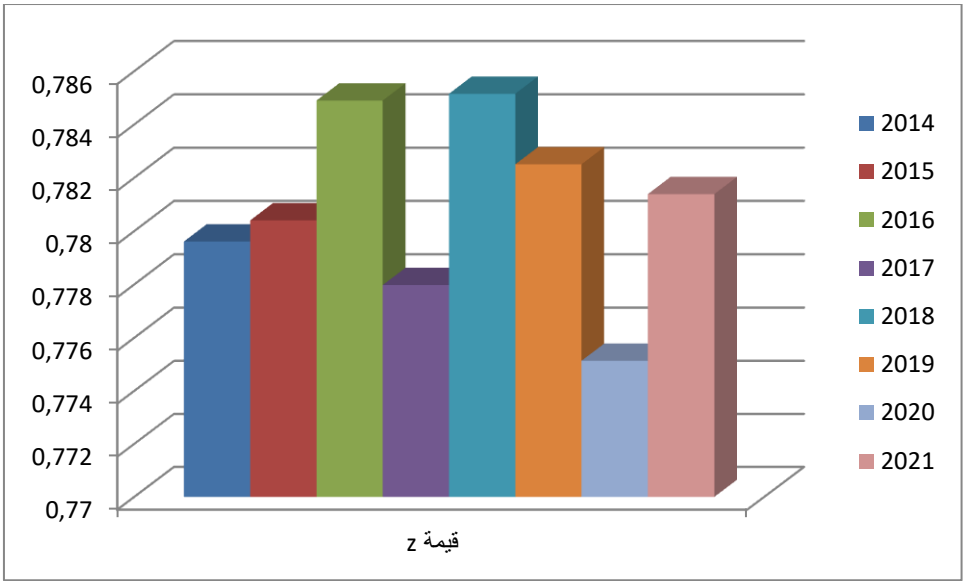
بعدها تأتي مرحلة حساب قيم المتغيرات المتعلقة بنموذج Shirata بالاعتماد على الجدول الأعلى وسنلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (52): قيمة متغيرات نموذج Shirata لمؤسسة صيدال الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,301704491	0,241131479	0,40902447	0,312092504	0,395107898	0,420172392	0,10901761	0,132165192
x2	0,016039538	0,013266524	0,017382696	0,016057083	0,024710428	0,036530629	0,015776109	0,010350393
x3	0,149191034	0,193485749	0,237695022	0,139951839	0,218037178	0,165753961	0,127157595	0,21614956
x4	1,268454043	0,953840123	0,675036709	0,865957018	1,088637825	0,940867738	1,13642261	1,378159441
قيمة z	0,779610966	0,780404263	0,784898479	0,777977097	0,785151405	0,782504192	0,775135877	0,781387422

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (51)

الشكل رقم (18): تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال وفق نموذج Shirata للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (52)

تفسير النتائج:

دراسة المتغير x1: (صافي الدخل قبل الفردية/ مجموع الموجودات)

والذي يدل على قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة وقد أخذ بالتزايد بوتيرة ملحوظة أما خلال السنتين الأخيرتين تبين بدأ بالتناقص.

دراسة المتغير x2: (الفائدة/ المبيعات)

والذي يبين قدرة المؤسسة على توليد الربح ونلاحظ من خلال الجدول أن النتائج خلال السنوات المدروسة كانت في تزايد ملحوظ، والذي يفسر أن المعطيات المؤسسة في حالة جيدة والمؤسسة تحقق هامش أمان يغطي على الفوائد.

دراسة المتغير x3 : (الحسابات مستحقة الدفع/المبيعات)

من خلال هذا المتغير ندرس رقم الأعمال المحقق من المبيعات على تغطية مستحقات المؤسسة الواجبة الدفع ونلاحظ أن مبيعات مؤسسة صيدال متذبذبة نوعا ما، ما يجعل المؤسسة في حالة حرجة خلال سنتي 2017 وسنة 2020.

دراسة المتغير x4: (رأس المال العامل الحالي/ رأس المال العامل السابق)

نلاحظ من خلال دراسة هذا المتغير نمو رأس المال العامل الدائم خلال سنوات الدراسة أي مدى تغطية موارد المؤسسة على استخداماتها ويبين الجدول أن النتائج كانت في تزايد مستمر وهذا يعتبر نقطة قوة بالنسبة لمؤسسة صيدال.

من خلال حساب متغيرات نموذج Shirata (X1 ,X2, X3, X4) لمؤسسة صيدال وتعويضها في الدالة Z اتضح أن قيمة Z خلال سنوات الدراسة كانت أكبر من 0.38 ووفقا لهذا النموذج الجديد فإن المؤسسات التي يرتفع فيها احتمال الفضل المالي لما تكون قيمة Z تقل عن 0.38 أي$Z< 0.38$ وبالتالي نستنتج أن قيمة Z في مؤسسة صيدال كانت $Z> 0.38$ مما يدل على أن المؤسسة غير مهددة بالفشل المالي وهو ما يؤكد الصلابة المالية لهذه الشركة خلال الفترة 2014 إلى غاية 2021.

- **مؤسسة بيوفارم:**

من خلال تطبيقنا لنموذج Shirata للتنبؤ بالفشل المالي على مؤسسة بيوفارم وبالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة تحصلنا على المعلومات المالية خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 إلى غاية 2021 والجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (53): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج Shirata خلال الفترة 2021/2014

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	12353865234	16133603480	19733710813	23988499902	27015499904	32930640793	31576529649	33664137500
اصول نقدية	2362564897	5345545993	5545508240	5761374957	3135406912	3545876536	5560400985	6301895447
ربح النشاط قبل الضرائب	4889188676	5710443586	7253012256	7975056336	9092056337	9392106347	6889554211	9701811341
الحسابات مستحقة الدفع	12066505362	13397281757	12532748319	15086479693	17299501203	19169968752	19729563369	19869882547
مصروف الفائدة	336515290	571286266	352803438	861495303	290635102	129809912	921025581	343669502

المبيعات	48943049070	51042777621	56376333817	58567782393	63055825636	67838965302	71475881236	82139554877

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم وبرنامج Excel 2010

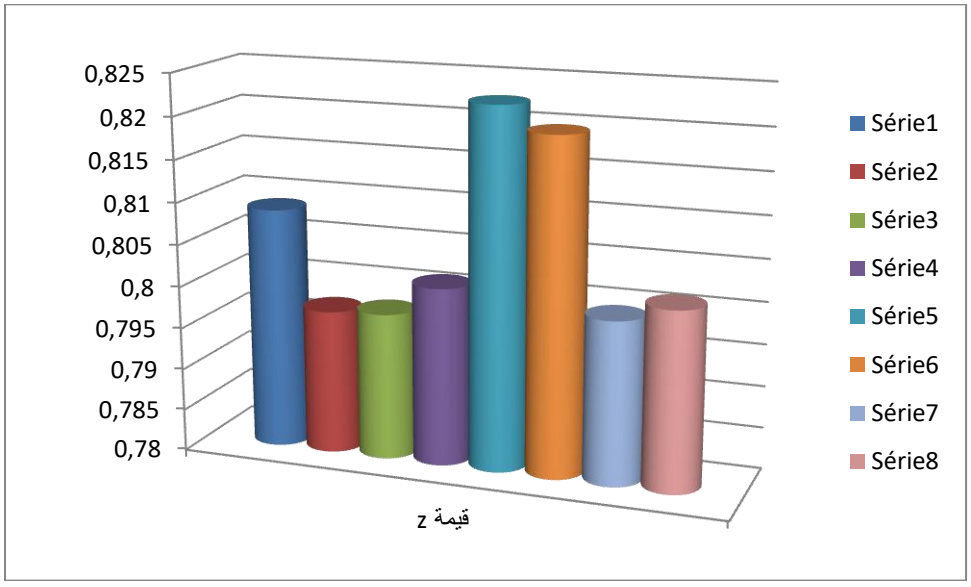
أما قيم المتغيرات المتعلقة بنموذج Shirata والمكونة لقيمة Z سنقوم بعرضها في الجدول التالي:

الجدول رقم (54): قيمة متغيرات نموذج Shirata لمؤسسة بيوفارم الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	2,069441005	1,068261987	1,307907579	1,384227966	2,899801076	2,648740375	1,239039096	1,539506871
x2	0,00687565	0,011192304	0,006258006	0,014709372	0,004609171	0,001913501	0,012885823	0,004183971
x3	0,246541758	0,262471644	0,222305132	0,257590079	0,274352148	0,2825805	0,276031061	0,241903947
x4	0,910863498	1,305955923	1,223143412	1,215610188	1,126185464	1,218953597	0,958879903	1,066112644
قيمة z	0,808789829	0,79719705	0,797526645	0,801251221	0,822653397	0,819770391	0,799485779	0,801392568

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (53)

الشكل رقم (19): تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج Shirata للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (54)

تفسير النتائج:

نلاحظ من خلال النتائج من الجدول أعلاه أن مؤسسة بيوفارم حقق أرباحا خلال سنوات الدراسة ومن خلال تطبيقنا لنموذج Shirata اتضح أن قيمة Z أكبر من 0.38 أي Z> 0.38 وهو ما يفسر نجاح المؤسسة وتحقيق هامش ربح والمؤسسة غير معرضة للفشل المالي.

- **مؤسسة مجمع سلسلة الأوراسي:**

لقد قمنا بتطبيق نموذج Shirata على مجمع الأوراسي بعدما تطرقنا إلى القوائم المالية المدرجة في البورصة وقد تم تلخيص البيانات المالية في الجدول التالي:

الجدول رقم (55): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج Shirata خلال الفترة 2021/2014

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	1892701165	2363814454	1891991125	1976131063	1473352264	1914958631	1758941186	1773146793
اصول نقدية	1731489139	1600603674	1275945707	1218869349	772184395,4	988617307,2	800065994,3	894844633,1
ربح النشاط قبل الضرائب	944403619,2	742248138	404185082,3	666631312,4	545287023	3881178,26	-618455733,6	-504154599,7
الحسابات مستحقة الدفع	142289745,3	158648325	342727506,5	338675106,4	350697260,6	200000285,1	128309381,9	196785847,5
مصروف الفائدة	28880611,59	84705259,71	115720668,4	88448046,22	169212870,1	97184043,55	65049293,31	8503899,58
المبيعات	3073721263	2870799525	2661576669	2828910651	2721919757	2055810624	807893889,8	1040204351

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة مجمع سلسلة الأوراسي وبرنامج Excel 2010

بعدها مباشرة قمنا بحساب قيم متغيرات نموذج Shirata ولخصنا النتائج أو المتغيرات في الجدول التالي:

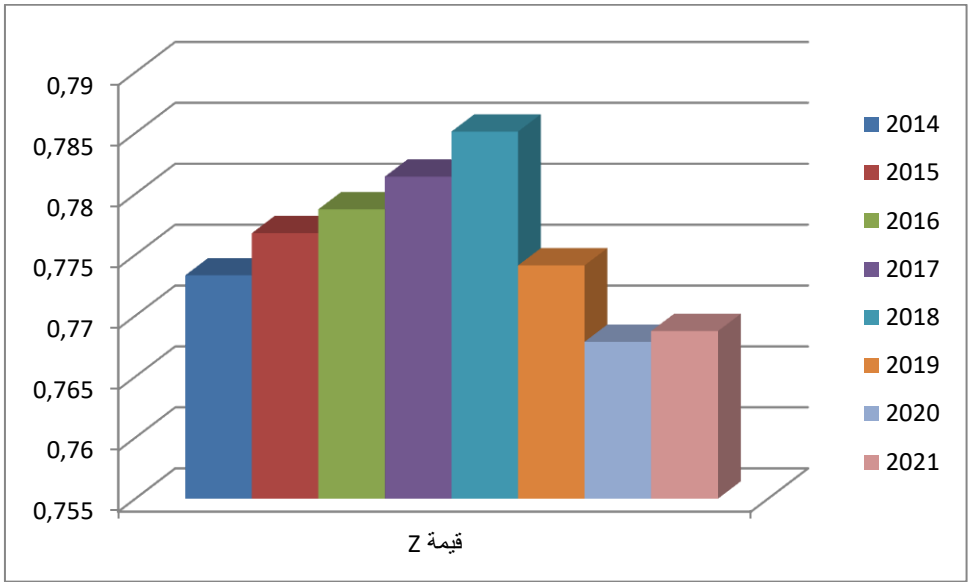
الجدول رقم (56): قيمة متغيرات نموذج Shirata لمؤسسة لمجمع سلسلة الأوراسي الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,545428555	0,463730123	0,316772947	0,546925979	0,706161671	0,003925865	-0,7730059	-0,563399032
x2	0,009395976	0,029505808	0,04347824	0,031265762	0,062166737	0,047272858	0,080517125	0,00817522
x3	0,046292339	0,055262767	0,128768602	0,119719266	0,128841881	0,097285364	0,158819597	0,189179989

x4	0,287698725	1,248910551	0,800397477	1,044471634	0,745574163	1,299728978	0,918526989	1,008076226
قيمة Z	0,773315127	0,776779532	0,778745753	0,781429514	0,78512307	0,774132395	0,767858358	0,768740782

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (55)

الشكل رقم (20): تطور مؤشر Z لمجمع الأوراسي وفق نموذج Shirata للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (56)

تفسير النتائج:

بالرجوع إلى قيم المؤشر Z لمجمع سلسلة الأوراسي وحسب نموذج Shirata وحسب الشروط الموضحة لتشخيص الوضع المالي للمؤسسة نجد أن قيمة المؤشر Z خلال سنوات الدراسة كانت أكبر من 0.38 أي Z> 0.38 وهذا ما يؤكد أن مجمع سلسلة الأوراسي غير معرض للفشل المالي أي أن المجمع في حالة جيدة.

- **مؤسسة أليانس للتأمينات:**

سنقوم بتحليل وصفية مؤسسة أليانس الجزائرية من خلال نموذج Shirata للتنبؤ بالفشل المالي خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 إلى غاية 2021 بالاعتماد على القوائم المالية المدرجة في الموقع الرسمي لبورصة الجزائر والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (57): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج Shirata خلال الفترة 2021/2014

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
صافي راس المال العامل	647964225,4	691881182,8	400950684,7	585520073,4	-321232308	-431766519	-891233043	-728756982,5

اصول نقدية	556248502,6	712650765,8	509899629,5	647622933,5	817055982	896935269	1019431917	1122391834
ربح النشاط قبل الضرائب	432058745,4	444410312,1	514191531,8	522069743	553754815	-424870514	577717958	612427163,7
الحسابات مستحقة الدفع	226437934,3	257244908,4	140154268,3	417398225,7	375662276	350120185	639268069,4	347432686,1
مصروف الفائدة	14225138,15	14324996,13	1775257,85	5915039	4185158	12672359	11184243,02	20217702,03
المبيعات	4427170545	4431359331	4564683710	3856601363	4018923338	4200352112	3720316683	3768187687

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة اليانس للتأمينات خلال الفترة 2021/2014

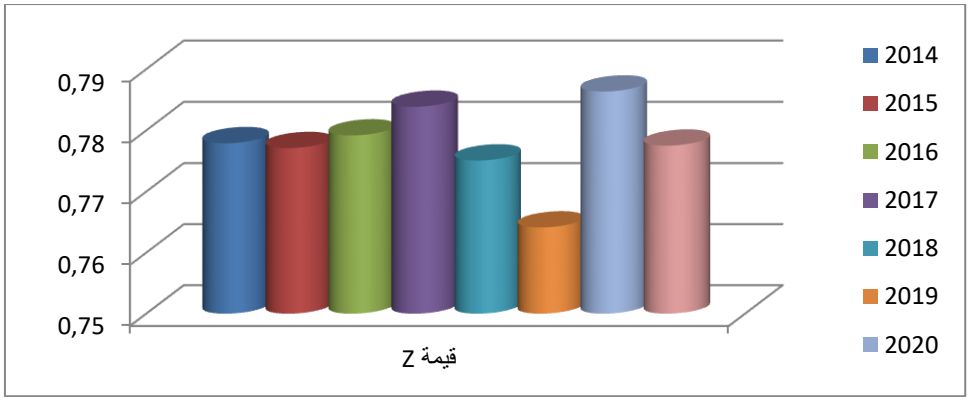
أما فيما يخص قيم متغيرات نموذج Shirata فيمكن استعراضها وتلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (58): قيمة متغيرات نموذج Shirata لمؤسسة اليانس الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
x1	0,776736914	0,623601816	1,008417151	0,806132266	0,677744031	-0,47369139	0,56670578	0,545644707
x2	0,003213144	0,003232642	0,000388911	0,001533744	0,001041363	0,003016975	0,00300626	0,005365365
x3	0,051147326	0,058051015	0,030704048	0,108229549	0,093473362	0,083354961	0,17183163	0,092201534
x4	0,763038198	1,067776824	0,579508006	1,460329401	-0,548627319	1,344094315	2,06415505	0,817695202
قيمة Z	0,777921249	0,777120735	0,779182611	0,783866182	0,775098386	0,764143897	0,78635457	0,777520334

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (57)

الشكل رقم (21): تطور مؤشر Z لأليانس للتأمينات وفق نموذج Shirata للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (58).

تفسير النتائج:

من خلال النتائج المتحصل عليها ينطبق نموذج Shirata للتنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة أليانس للتأمينات نلاحظ أن قيمة Z كانت أكبر من 0.38 أي Z> 0.38 خلال سنوات الدراسة وهذا ما يفسر أن مؤسسة أليانس للتأمينات غير معرضة للفشل المالي وفق شروط نموذج Shirata .

المطلب الثاني: نموذج D-Scare 2003

نتطرق من خلال هذا النموذج الحديث Blums D-Score إلى دراسة متغيرات رئيسية تنتمي إلى قياسات السيولة الربحية، الثروة تستطيع من خلالها الكشف المبكر للفشل المالي وفيما يلي معادلة نموذج D-Score:

D-Score= -4.907-2.11NITA+0.0006TDME-1.734META-0.016DP+0.005DS+5.885cLTA

- **مؤسسة صيدال:**

سوف نتناول في هذا المحور تطبيق نموذج D-Score على مجمع صيدال للتنبؤ بالفشل المالي وذلك اعتمادا على البيانات المالية للفترة من سنة 2014 إلى غاية سنة 2021 والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (59): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج Blums D-Score خلال الفترة 2021/2014

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ربح النشاط قبل الضرائب	1568433946	1443809603	2098704714	1478972918	1238935790	805954266,4	303675784,9	498317161,7
مجموع الاصول	31587704406	34921900821	46390536657	48318944590	39574343962	40434178877	40687550476	44811485633
اجمالي الديون	13997040019	14455966244	18926527460	20387413532	19777933565	18657900461	18452995689	21898917418
سعر السهم	493250	921855	1398050	563640	400050	370040	143520	5430
تغير سعر السهم	511,11	643,75	600	660	635	580	522	543
نمو المبيعات	0,01992209	0,023975028	0,004155784	0,005034144	-0,089636043	0,044414978	0,04092896	0,04580776
الخصوم المتداولة	5508313069	6682146750	7529298964	7068715920	6806609954	6193189704	6398017799	6722272240

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة صيدال وبرنامج Excel 2010

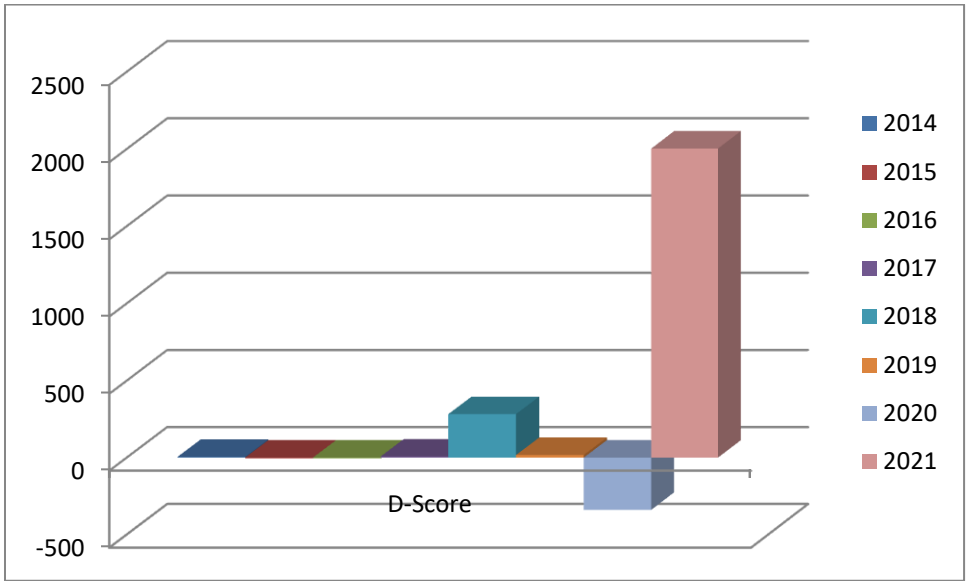
ثم نأتي إلى حساب قيم متغيرات النموذج المطبق المتمثل في D-Score بالاعتماد على الجدول الأعلى وسنلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (60): قيمة متغيرات نموذج Blums D-Score لمؤسسة صيدال الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NI TA	0,049653306	0,041343958	0,045239932	0,030608552	0,03130654	0,0199325	0,007463605	0,0111203
TD ME	28377,17186	15681,38834	13537,80441	36170,98419	49438,65408	50421,30705	128574,3847	4032949,801
ME TA	1,56153E-05	2,63976E-05	3,01365E-05	1,1665E-05	1,01088E-05	9,15166E-06	3,52737E-06	1,21174E-07
ΔP	511,11	643,75	600	660	635	580	522	543
ΔS	0,01992209	0,023975028	0,004155784	0,005034144	-0,089636043	0,044414978	0,04092896	0,04580776
CL TA	0,174381557	0,191345448	0,162302476	0,146292846	0,171995522	0,153167194	0,157247554	0,15001226
D-Score	4,863082635	-4,759260688	-5,524655014	7,031944812	282,5105956	16,9253218	-339,297517	2002,941468

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (59)

الشكل رقم (22): تطور مؤشر Z لمؤسسة صيدال وفق نموذج Blums D-Score للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (60)

تفسير النتائج:

دراسة المتغير NITA: (صافي الدخل/إجمالي الأصول)

والذي يدل على ربحية وفائدة رأس المال المستخدم وما نلاحظه من خلال النتائج المتحصل عليها هو في انخفاض مستمر خلال سنوات الدراسة وهذا ما يدل على احتمالي الإفلاس.

دراسة المتغير TDME: (مجموع الديون/سعر السهم)

والذي يبين هيكل رأس مال مؤسسة صيدال أي الزيادة في الرافعة المالية لها ونلاحظ من خلال الجدول أنه كان منخفضا في السنوات التالية (2015، 2016، 2020) أما باقي السنوات (2014، 2017، 2018، 2019، 2021)كان في تزايد مستمر وهذا ما يزيد من احتمال الإفلاس للمؤسسة.

دراسة المتغير META: (سعر السهم/ إجمالي الأصول)

ونعني به توقعات السوق بالنسبة لمؤسسة صيدال ونلاحظ من خلال النتائج متذبذب خلال سنوات الدراسة وهذا راجع إلى تغير سعر السهم في السوق.

دراسة المتغير DP: (تغير سعر السهم)

ونعني به القيمة الاسمية للسهم خلال سنة الدراسة ونلاحظ أن سعر سهم صيدال كان منخفضا إلا أنه تزايد بقيمة قليلة خلال السنوات التالية (2015، 2016، 2017، 2018) ليعاود الانخفاض خلال باقي السنوات وهذا مؤشر سيء بالنسبة للمؤسسة.

دراسة المتغير DS: (نمو المبيعات)

وهذا يدل على دراسة مبيعات مؤسسة صيدال خلال سنوات الدراسة ونلاحظ على العموم تراجعا ملحوظا في مبيعات مؤسسة صيدال أي أن المؤسسة لم تحقق أرباحا خلال سنوات الدراسة ما يوحي إلى الفشل المالي أو التعرض للإفلاس.

دراسة المتغير CLTA: (الخصوم المتداولة/ إجمالي الأصول)

وهذا يدل على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها ونلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن النتائج كانت متذبذبة إن لم نقل منخفضة جدا وهذا راجع إلى انخفاض المبيعات خلال سنوات الدراسة أي أن المؤسسة تواجه الفشل المالي.

من خلال دراسة جميع متغيرات نموذج D-Scare لمؤسسة صيدال وتعويضها في الدالة D توصلنا إلى حالتين وهما كالتالي:

- خلال السنوات التالية (2014/ 2017/2018/ 2019/2021) كانت D-Scare تفوق 0.006 أي أن D-Scare>0.006 وهذا ما يدل على أن مؤسسة صيدال ليست مهددة بالفشل المالي خلال هذه السنوات.
- أما بالنسبة للسنوات (2015/ 2016/ 2020) كانت D-Scare سالبة أي أن D-0.006 >Scare وهذا يدل على أن مؤسسة صيدال معرضة للفشل المالي أي أنها معرضة للإفلاس وهذا راجع إلى قيمة السيولة المنخفضة خلال هذه السنوات.

- **مؤسسة بيوفارم:**

من خلال تطبيقنا لنموذج D-Scare على مؤسسة بيوفارم وبالاعتماد على القوائم المالي للمؤسسة تحصلنا على المعلومات المالية خلال الفترة الممتدة من سنة 2014 إلى غاية 2021 والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (61): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج Blums D-Score خلال الفترة 2021/2014

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ربح النشاط قبل الضرائب	4889188676	5710443586	7253012256	7975056336	9092056337	9392106347	6889554211	9701811341
مجموع الاصول	32617332282	38195806244	40255181266	48592810680	55387810680	66700902378	74336208561	79559331206
اجمالي الديون	17710759479	18943664011	16957423678	20481423428	22319423428	28964504174	33921615616	34266031741
سعر السهم	0	0	656600	50969730	14430700	2298825	2070566	1297952
تغير سعر السهم	0	0	1225	1040,11	1150,04	1209,27	1188,61	1299,13
نمو المبيعات	0,042901466	0,104491888	0,038871782	0,076627771	0,075857781	0,053600965	0,149197543	0,025474867
الخصوم المتداولة	16526055577	17975067213	16248173648	19943606992	21772565872	24809600225	29683336745	29544423669

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة بيوفارم وبرنامج Excel 2010

بعدها مباشرة نقوم بحساب المتغيرات المتعلقة بنموذج D-Scare والمكونة لقيمة D والجدول الموالي يوضح ذلك:

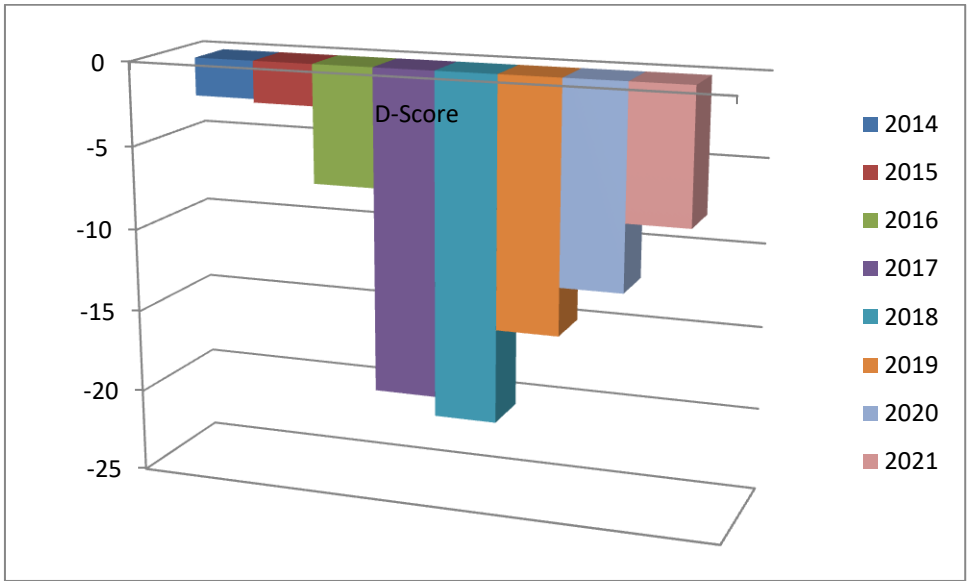
الجدول رقم (62): قيمة متغيرات نموذج Blums D-Score لمؤسسة بيوفارم الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NI TA	0,149895419	0,149504465	0,180175869	0,164120087	0,164152658	0,140809285	0,092681001	0,121944355
TD ME	0	0	25826,10977	401,8350387	1546,662562	12599,69949	16382,77438	26400,07623
ME TA	0	0	1,63109E-05	0,001048915	0,000260539	3,44647E-05	2,78541E-05	1,63143E-05
ΔP	0	0	1225	1040,11	1150,04	1209,27	1188,61	1299,13
ΔS	0,042901466	0,104491888	0,038871782	0,076627771	0,075857781	0,053600965	0,149197543	0,025474867

CL TA	0,506664844	0,470603163	0,403629375	0,410422997	0,393093094	0,371952992	0,399311955	0,37135083
D-Score	-2,241342218	-2,452432351	-7,015980272	-19,2400487	-20,4127242	-14,8034563	-11,94000374	-7,924838133

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (61)

الشكل رقم (23): تطور مؤشر Z لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج Blums D-Score للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (62)

تفسير النتائج:

نلاحظ من خلال النتائج المتوصل إليها لمؤسسة بيوفارم من خلال تطبيقنا لنموذج D-Score كل النتائج سالبة أي أن D-Score<0.006 وهذا من شروط النموذج أن كل النتائج سالبة تشير إلى تعرض مؤسسة بيوفارم إلى الفشل المالي خلال سنوات الدراسة.

- **مؤسسة مجمع سلسلة الأوراسي:**

لقد قمنا بتعليق نموذج D-Score على مجمع سلسلة الأوراسي بعدما تطرقنا إلى القوائم المالية وبالاعتماد على برنامج Excel 2010 وقد تم تلخيص البيانات المالية في الجدول التالي:

الجدول رقم (63): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج Blums D-Score خلال الفترة 2014/2021

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ربح النشاط قبل الضرائب	944403619,2	742248138	404185082,3	666631312,4	545287023	3881178,26	-618455733,6	-504154599,7
مجموع الاصول	12028027380	12022764872	11730371070	11581590569	11362669460	11133677821	2908660805	2541985049

اجمالي الديون	8091859485	7419019617	7129205174	6695507221	6402644438	6280248707	6343638108	5924774416
سعر السهم	272800	92160	42075	4950	747075	398580	91190	576800
تغير سعر السهم	440	480	495	495	525	546	552,66	560
نمو المبيعات	-0,066018263	-0,072879647	0,062870247	-0,037820528	-0,244720342	-0,607019304	0,287550709	0,105557403
الخصوم المتداولة	1641615049	1304897771	1483055889	1389974996	1479235677	1104948691	1149719618	768838255,7

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع سلسلة الأوراسي وبرنامج Excel 2010

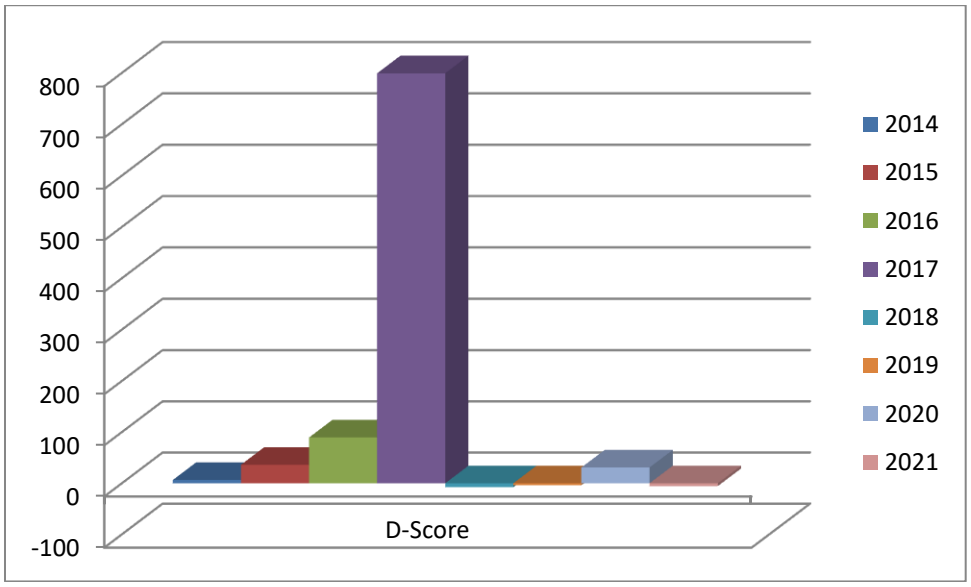
قمنا بحساب المتغيرات المتعلقة بنموذج D-Score ولخصنا النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (64): قيمة متغيرات نموذج Blums D-Score لمجمع الأوراسي الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NI TA	0,078516916	0,061736892	0,034456291	0,057559565	0,047989341	0,000348598	-0,212625595	-0,198331064
TD ME	29662,24151	80501,51494	169440,4082	1352627,721	8570,283356	15756,55755	69565,06314	10271,80031
ME TA	2,26804E-05	7,66546E-06	3,58684E-06	4,27402E-07	6,57482E-05	3,57995E-05	3,13512E-05	0,000226909
ΔP	440	480	495	495	525	546	552,66	560
ΔS	-0,066018263	-0,072879647	0,062870247	-0,037820528	-0,244720342	-0,607019304	0,287550709	0,105557403
CL TA	0,136482484	0,108535581	0,126428728	0,120015898	0,130183817	0,099243818	0,395274559	0,302455853
D-Score	6,487504211	36,22199833	89,50888333	799,3342859	-7,501293345	-3,60884832	30,76569206	-5,505354252

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (63)

الشكل رقم (24): تطور مؤشر Z لمجمع سلسلة الأوراسي وفق نموذج Blums D-Score للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (64)

تفسير النتائج:

نستنتج من خلال النتائج المتحصل عليها من خلال تطبيق نموذج Blums D-Score على مجمع سلسلة الأوراسي توصلنا إلى أن قيمة D-Scare كانت موجبة خلال السنوات (2014/ 2015/ 2016/ 2017/ 2020) أي أن:

D-Score>0.006 أما في السنوات (2018/ 2019/ 2021) كانت النتائج سالبة أي أن D-Score<0.006 وهذا ما يؤكد أنه عندما تكون D-Score موجبة فهي غير معرضة للفشل المالي أم عندما تكون سالبة فهي معرضة للإفلاس.

- **مؤسسة أليانس للتأمينات:**

لقد قمنا بتطبيق نموذج Blums D-Score على مؤسسة أليانس للتأمينات للتنبؤ بالفشل المالي يعدما تطرقنا إلى القوائم المالية المدرجة في موقع بورصة الجزائر والجدول التالي يبين البيانات المالية الخاصة بالنموذج:

الجدول رقم (65): قيم البيانات المالية المركبة لنموذج Blums D-Score خلال الفترة 2021/2014

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ربح النشاط قبل الضرائب	432058745,4	444410312,1	514191531,8	522069743	553754815	-424870514	577717958	612427163,7
مجموع الاصول	7358539404	7200085875	7684598385	8203294589	8450417520	9915360362	11613485720	12125548631

اجمالي الديون	4621460135	4318380048	4599118765	4961876972	5022847088	5518068453	6517349728	6818667279
سعر السهم	3623190	2695080	2522625	620920	759633	945320	477312	543900
تغير سعر السهم	573,56	555,46	465	417,56	427	417,54	384	300
نمو المبيعات	0,000946154	-0,030086565	-0,155121886	0,042089387	0,039968269	-0,114284297	0,012867454	0,024397139
الخصوم المتداولة	3954915620	3710923125	3797226584	4294572702	4637771252	5035982189	5986877630	6168899234

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لمجمع مؤسسة أليانس للتأمينات وبرنامج Excel 2010

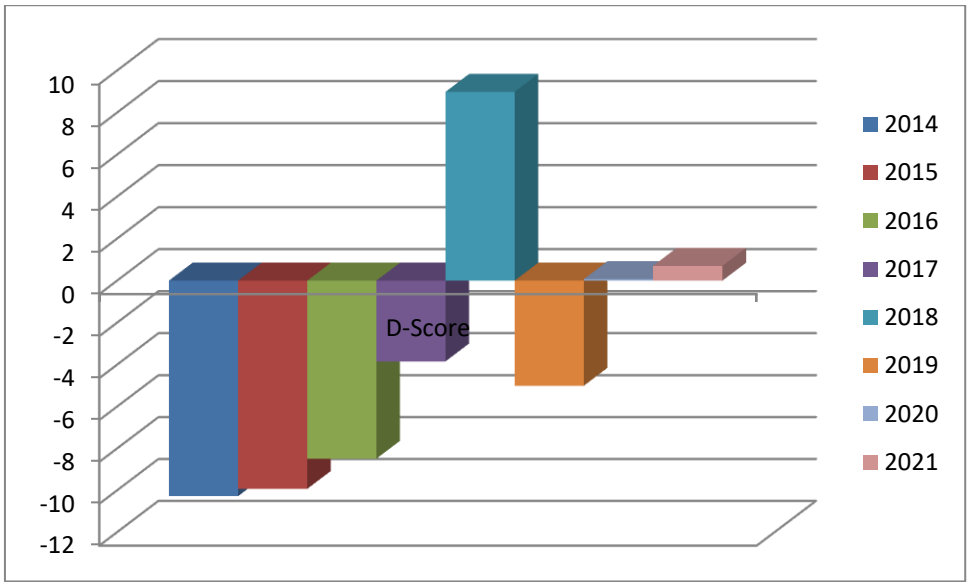
ثم نأتي إلى مرحلة حساب قيم متغيرات نموذج D-Score والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (66): قيمة متغيرات نموذج Blums D-Score لمؤسسة أليانس للتأمينات الجزائرية خلال الفترة 2014/ 2021:

البيان	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NI TA	0,058715286	0,061722918	0,066911959	0,063641472	0,065529876	-0,04284973	0,04974544	0,050507171
TD ME	1275,522436	1602,319801	1823,148016	7991,169509	6612,202324	5837,249242	13654,27588	12536,61938
ME TA	0,000492379	0,000374312	0,00032827	7,56915E-05	8,9893E-05	9,53389E-05	4,10998E-05	4,48557E-05
ΔP	573,56	555,46	465	417,56	427	417,54	384	300
ΔS	0,000946154	-0,030086565	-0,155121886	0,042089387	0,039968269	-0,114284297	0,012867454	0,024397139
CL TA	0,537459325	0,515399842	0,494134683	0,52351804	0,548821551	0,507897041	0,515510827	0,508752175
D-Score	-10,28043672	-9,93057403	-8,487657647	-3,846558939	-8,983912151	-5,006640177	-0,070376937	0,702452248

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم (65)

الشكل رقم (25): تطور مؤشر Z لمؤسسة أليانس للتأمينات وفق نموذج Blums D-Score للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة وفقا للبيانات المتحصل عليها من الجدول (66)

تفسير النتائج:

نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها بعد تطبيق نموذج Blums D-Score للتنبؤ بالفشل المالي كانت مؤسسة أليانس للتأمينات أمام حالتين هما:

- خلال السنوات (2014/ 2015/ 2016/ 2017/ 218/ 2019) قيمة D-Scare سالبة أي أن D-Scare<0.006 وهذا ما يؤكد أن المؤسسة معرضة للفشل المالي أو الإفلاس.
- أما باقي السنتين (2020/ 2021) كانت قيمة D-Score موجبة أي D-Score>0.006 نسبة قليلة جدا أي أن المؤسسة غير معرضة للفشل المالي وهذا ما يؤكد زيادة طفيفة في سيولة المؤسسة.

المطلب الثالث: المقارنة بين المؤسسات من خلال نموذج Shirata 2002 و Blums D-Score 2003

سنقوم من خلال هذا المطلب تقديم النتائج المتصل عليها سابقا لكل مؤسسة اقتصادية والمقارنة بينهما من خلال قيمة دالة كل نموذج و سنوضح ذلك من خلال ما يلي:

- **مقارنة المؤسسات الإقتصادية من خلال نموذج Shirata 2002**

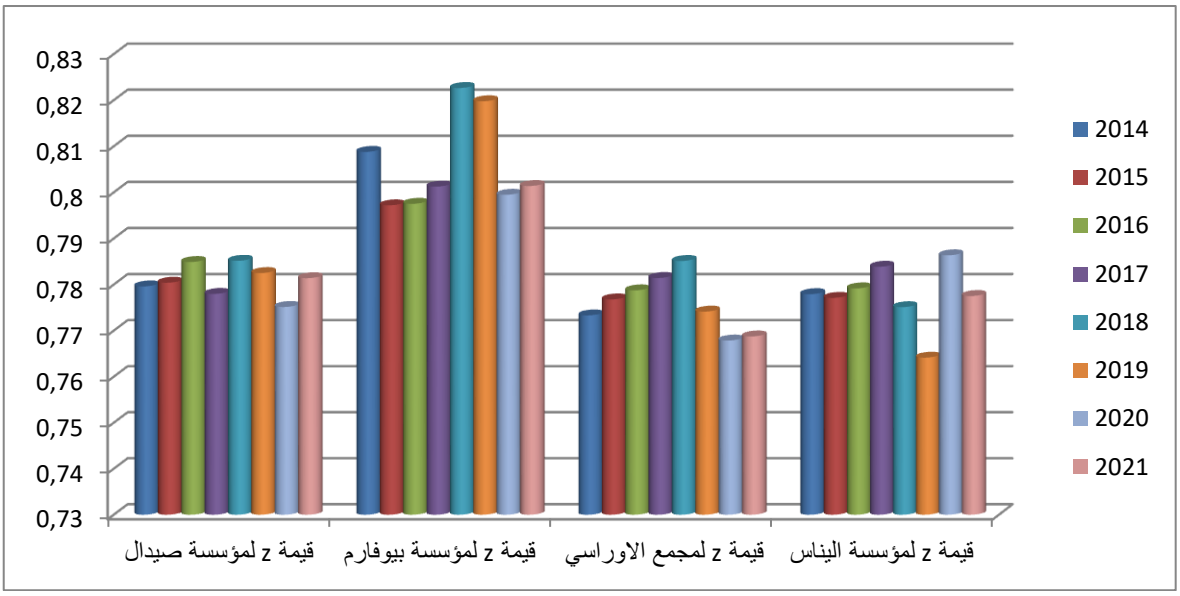
من خلال نموذج **Shirata 2002** للتنبؤ بالفشل المالي و الذي طبق على جميع المؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر و المتمثلة في (مجمع صيدال ،مجمع بيوفار، مجمع سلسة الأوراسي ، مؤسسة اليانيس للتأمينات) سنعرض قيمة Z المتحصل عليها في الجدول التالي:

الجدول رقم (67): قيمة Z لنموذج Shirata لكل من المؤسسات الإقتصادية خلال الفترة 2021_2014

المؤسسات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
قيمة z لمؤسسة صيدال	0,779610966	0,780404263	0,784898479	0,777977097	0,785151405	0,782504192	0,775135877	0,781387422
قيمة z لمؤسسة بيوفارم	0,808789829	0,79719705	0,797526645	0,801251221	0,822653397	0,819770391	0,799485779	0,801392568
قيمة z لمجمع الاوراسي	0,773315127	0,776779532	0,778745753	0,781429514	0,78512307	0,774132395	0,767858358	0,768740782
قيمة z لمؤسسة الينابس	0,777921249	0,777120735	0,779182611	0,783866182	0,775098386	0,764143897	0,786354571	0,777520334

المصدر: من إعداد الباحثة إعتمادا على الجداول رقم (58,56,54,52)

الشكل رقم (26): مقارنة مؤشر Z بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج Shirata للفترة الممتدة (2021-2014)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول رقم (67).

تفسير النتائج:

من خلال تحليل كل النتائج المتحصل عليها لكل مؤسسة إقتصادية و مقارنتها مع بعضها البعض من خلال قيمة المؤشر ز توصلنا إلى أن مجمع بيوفارم كان الأحسن من بين المؤسسات الأخرى لأن الوضع المالي للمؤسسة بيوفارم كان في حالة جيدة.

حيث حققت أرباحا طيلة السنوات المدرسية وهذا يعتبر نقطة قوة بالنسبة للمؤسسات الإقتصادية المنافسة و أيضا يجعلها تبتعد عن الفشل المالي أو خطر الإفلاس لتوفرها على السيولة للأزمة و إستغلالها لها مثل الموارد المالية .

أما باقي المؤسسات فهي تعتبر في حالة لابأس بها حسب قيمة المؤشر Z ما يوحي أن كل مؤسسة محل الدراسة لا تواجه الفشل المالي خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 2014 إلى غاية سنة 2021 .

- **مقارنة المؤسسات الإقتصادية من خلال نموذج Blums D-Score 2003**

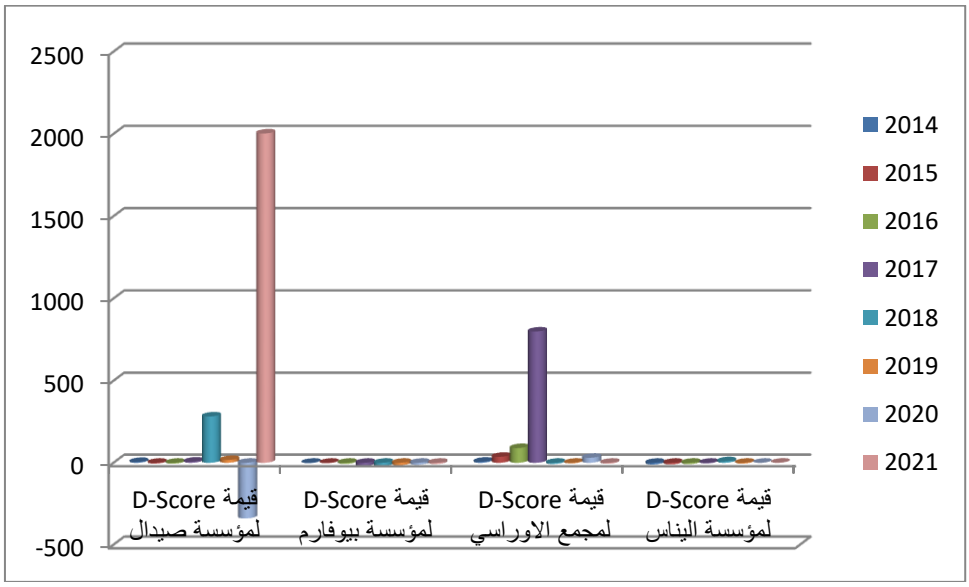
وفقا لنموذج D-Score سنعرض قيمة المؤشر Z المتحصل عليه من خلال تطبيق النموذج على المؤسسات الإقتصادية و الجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (68): قيمة Blums D-Score لكل من المؤسسات الإقتصادية خلال الفترة 2014_2021 .

المؤسسات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
قيمة D-Score لمؤسسة صيدال	4,863082635	-4,75926069	-5,524655014	7,031944812	282,5105956	16,9253218	-339,297517	2002,941468
قيمة D-Score لمؤسسة بيوفارم	-2,24134222	-2,45243235	-7,015980272	-19,2400487	-20,4127242	-14,8034563	-11,9400037	-7,924838133
قيمة D-Score لمجمع الاوراسي	6,487504211	36,22199833	89,50888333	799,3342859	-7,501293345	-3,60884832	30,76569206	-5,505354252
قيمة D-Score لمؤسسة الينابي	-10,2804367	-9,93057403	-8,487657647	-3,846558939	8,983912151	5,00664018	0,070376937	0,702452248

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجداول (66,64,62,60).

الشكل رقم (27): مقارنة مؤشر D-Score بين المؤسسات الاقتصادية وفق نموذج Blums D-Score للفترة الممتدة (2014-2021)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول رقم (68).

تفسير النتائج:

بعد تحليل النتائج المتحصل عليها لجميع المؤسسات الإقتصادية المدرجة في البورصة ومن خلال نموذج بلومز ديسكور تحصلنا على قيم ديسكور قيم سالبة و قيم موجبة .

ومن خلال مقارنتنا بين المؤسسات الإقتصادية كان مجمع صيدال و مجمع الأوراسي في حالة مستقرة أي أنها واجهت الفشل المالي خلال 3 سنوات فقط أما بالنسبة لمجمع بيوفارم فكان يواجه الفشل المالي خلال جميع السنوات مثل مؤسسة اليانيس للتأمينات إلا أنها تحسنت بنسبة قليلة جدا خلال السنتين الأخيرتين و هذا راجع إلى إنخفاض مؤشرات (السيولة ، الرافعة المالية ، الثروة) لأنها تعتبر الركيزة الأساسية لمتغيرات نموذج **Blums D-Score**.

خلاصة الفصل الرابع:

حاولنا من خلال هذا الفصل تحديد ما تطرقنا إليه في الفصل الثالث على أرض الواقع وذلك بدراستنا للمؤسسات الإقتصادية على مستوى بورصة الجزائر، حيث تمت الاستعانة بالقوائم المالية لأربع مؤسسات في دراستنا كما تطرقنا إلى النماذج الإحصائية المساعدة في التنبؤ بالتعثر المالي حيث توصلنا إلى النتائج التالية :

- فعالية النماذج الاحصائية الحديثة و التقليدية للتنبؤ بالتغير المالي في معرفة الوضع المالي لكل مؤسسة مع التحليل المنطقي لكل نموذج .
- تبين وجود اختلاف جوهري بين نتائج تطبيق كل النماذج على المؤسسات الإقتصادية و الذي يتمثل في اختلاف أهمية النسب المالية في كل نموذج .
- وجدنا كذلك أن البيئة الاقتصادية للجزائر تلعب دورا هاما في النتائج المحققة لكل نموذج فكلما كانت البورصة نشطة كانت النتائج دقيقة جدا.
- استنتجنا كذلك كل نموذج له تفسير خاص به و يكون حول أهم النسب المتبناة في كل دالة تخص النموذج و هذا هو جوهر دراستنا.

الخاتمة العامة

خاتمة

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان خطر حدوث التعثر المالي في المؤسسات الإقتصادية و أثاره على الإقتصادي الوطني و المجتمع حيث اقتصرت هذه الظاهرة على كل الأطراف المرتبطة بالنشاط الإقتصادي لذا وجب علينا دراسة الغموض الذي يسود كيفية التعامل معها و الحد من انتشارها فالتحولات التي حدثت في الاونة الأخيرة والتي دفعت المؤسسات للسعي وراء تحقيق الأرباح دون مراعاة حجم المخاطر الذي تزيد بزيادة الرغبة لتحقيق فوائد أكبر، جعلت من المؤسسات الإقتصادية تسجل اختلالات متكررة خاصة على مستوى المركز المالي لها و التي أدت بدورها إلى حدوث ثغرات قادتها إلى الوقوع في خطر الإفلاس المحتم و عملية تشخيص التعثر المالي في المؤسسات الإقتصادية من خلال دراسة مختلف عناصرها المالية تعتبر في حد ذاتها عملية دقيقة وصعبة تحتاج إلى مختصين و محللين ماليين، حيث أن الوسائل القديمة أو التقليدية التي يتم استخدامها في دراسة القدرة المالية للمؤسسة زادت من صعوبة الوضع و أدت إلى تغاضي بعض المؤسسات عن الإهتمام بالكشف المبكر للثغرات المالية أو خطر السيولة و التي قد تحدث في مرحلة من مراحل تطورها، الأمر الذي أدى أغلب الباحثين إلى محاولة إيجاد وسائل حديثة تتميز بالدقة من جهة و بالسهولة في استعمالها من جهة أخرى.

و لقد تبين من خلال استعراض فصول البحث المختلفة أن التعثر المالي ظاهرة خطيرة قد تحدث في أي مؤسسة خلال فترة حياتها، وقد بينا أسباب حدوث هذه الأزمة من داخل المؤسسات الإقتصادية أو خارجها (المحيط الذي تنشط فيه) و يجب على كل مؤسسة مواجهة هذه المخاطر من خلال اكتشاف أسباب الوقوع في هذه الأزمة و من تم تحليل الأزمة بعدها ايجاد الحلول المناسبة أو القيام بالعلاج في حالة حدوث التعثر.

وقد حاولنا من خلال دراستنا إلى معرفة كيفية التنبؤ بالتعثر المالي مقرونا بمدى فعالية التحليل المالي و اعتباره وسيلة هامة تبرز أهمية الوضع المالي الحالي و المستقبلي لها ، وقد تطرقنا إلى مؤشرات التحليل المالي الحديثة فهو يعتمد أساسا على قواعد و مبادىء تجعل منهم أهم أداة تساعد المسير المالي في تحليل و تقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية و التنبؤ بالتعثر المالي و معرفة نقاط القوة و الضعف لدى كل مؤسسة.

وقد تم التوصل إلى أن أغلب الدراسات الحديثة التي تناولت موضوع التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الإقتصادية حاولت التطوير في مؤشرات التحليل المالي الحديثة إلى بناء نماذج تعتمد في بنيتها على متغيرات كيفية أو كمية إضافة استخدام أحد الأساليب الإحصائية متعددة المتغيرات حيث أصبحت تلعب دور المنبه الذي ينذر باقتراب حدوث التعثر المالي و بالتالي وجب على المسيريين الماليين القيام بإجراءات الأزمة لتخطي حدوث هذا التعثر .

و اتضح من خلال الدراسة التطبيقية للمؤسسات الإقتصادية الناشطة على مستوى بورصة الجزائر و التي عرفت الكثير من التحولات خلال السنوات الماضية من الدراسة، إذ بات لا يمكن أن نقول كل مؤسسة

ناشطة على مستوى بورصة الجزائر هي مؤسسة رائدة وناجحة، بل يجب تحليل الوضع المالي و الخوض في أعماق تلك المؤسسات لمعرفة إذ كانت مؤسسة ناجحة أم مؤسسة فاشلة لأن البيئة الداخلية و الخارجية تلعب دورا هاما في تحسين كل مؤسسة:

1. اختبار الفرضيات:

بعد تطرقنا لفصول موضوع الدراسة قمنا بإختبار الفرضيات المتمثلة في:

- **صحة الفرضية الأولى:**

يمكن تصنيف أسباب التعثر المالي إلى صنفين: أسباب خارجية متعلقة بالمحيط وأسباب داخلية متعلقة بالتسيير الداخلي للمؤسسة، بالإضافة إلى عوامل أخرى كضعف وحساسية المؤسسة، ومن الواضح ان كل من هذه الأسباب يغطّي الآخر ، أو وقوع السببين معا يقود إلى نفس النتيجة تعثر المؤسسة، إن حدوث التعثر المالي أو التصفية للمؤسسة من شأنها أن تؤدي إلى عدة تأثيرات خاصةً من الناحية الاقتصادية والاجتماعية.

صحة الفرضية الثانية:

يؤثر التحليل المالي على التنبؤ بالفشل المالي بإستخدام الأساليب الحديثة و التي تدرس مجموع النسب أو الفئات التالية (نسب السيولة، نسب الربحية، نسب رأس المال) لأن التحليل المالي يعتبر أداة لمعرفة المركز المالي للمؤسسات الإقتصادية من خلال العديد من المؤشرات التي لها دلالة إحصائية و كمية و مالية في تفسير الوضع المالي و حسب ما توصلنا إليه في دراستنا فإن الفرضية التانية صحيحة.

- **صحة الفرضية الثالثة:**

يمكن التنبؤ بالتعثر المالي عن طريق نماذج إحصائية حديثة من خلال تطبيقها داخل المؤسسات المالية الإقتصادية و هذا ما أكدناه من خلال الدراسة التحليلية التي قمنا بها تبين أن النماذج الإحصائية الحديثة ذات دلالة فعالة في التنبؤ بالتعثر المالي و ذلك من خلال استغلال مؤشرات بورصة الجزائر و كذلك المعلومة الحالية و هذا يعني أن الفرضية صحيحة.

- **صحة الفرضية الرابعة:**

من خلال عرضنا للفصل الرابع تم إثبات الفرضية الرابعة بشكل جزئي و التي نصت أن أهم النتائج الإحصائية التي يمكن الإعتماد عليها في التحليل و التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الإقتصادية Altmam 1968 و نموذج Shirata 2002 لأن نتائج النموذج كانت متقاربة نوعا ما إلا أن نموذج D.Score 2003 يوحي إلى فعالية هذا النموذج لأن الدراسة التطبيقية تكون حول المعلومات الخاصة بالبورصة فقط .

يتم المفاضلة بين النماذج من خلال متغيرات الدالة Z و اهم النماذج الإحصائية التي يمكن الاعتماد عليها في التحليل والتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية هي نموذج Altman 1968 وهو ضمن النماذج التقليدية ونموذج Chirata 2002 وهو ضمن النماذج الحديثة.

2. النتائج المتوصل إليها:

فيعد عرضنا لنتائج إختيار فرضيات الدراسة ، توصلنا إلى جملة من النتائج النظرية و التطبيقية و التي تتمثل في مايلي:

أ/ الجانب النظري:

- التعثر المالي هو اختلال يواجه المؤسسة عند سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل يكون مؤقت أودائم و عدم معالجته يؤدي إلى الإفلاس المحتم .
- تعدد أسباب حدوث الفشل المالي من أسباب داخلية و أخرى خارجية و قد اعتبر عدم كفاءة الإدارة أو الإستراتيجية المتبعة من طرفها غير فعالة بالنسبة للتطور الإقتصادي و هذا هو السبب الرئيسي الذي يؤدي إلى الفشل المالي و يعتبر نقطة ضعف بالنسبة للمؤسسة الإقتصادية .
- إن إعتماد الطرق التقليدية في تقييم الوضع المالي للمؤسسات الإقتصادية و المبنية أساسا على النسب المالية غير محددة حاليا و يصعب عليها تحديد الوضع المالي في المؤسسات الكبيرة و تتطلب بذل الكثير من الجهد و الوقت للحصول على نتيجة تؤدي إلى تنبؤ الخطأ أحيانا .
- أثبتت بعض الدراسات التي قام بها الباحثون إلى ضرورة تطوير هذه الطرق و إيجاد أسهلها فتوصلوا إلى بناء نماذج كمية و إحصائية تعطي نتائج دقيقة و واضحة و قد أثبتوا أنها الأفضل و أكثر قدرة على ترجمة الوضعية المالية للمؤسسات الإقتصادية لأنها مبنية على عدة متغيرات مكونة لتركيبة خطية تفصل بين المؤسسات المتعثرة و غير المتعثرة.
- تحدد الدراسات التي ساهمت في إيجاد حلول للتنبؤ المبكر للتعثر المالي تركزت أغلبها في البحوث الغربية و التي أثبتت أن لكل دراسة طابعها الخاص فكل نموذج يحمل خصائص البيئة التي صمم من أجلها .
- إن الإنفتاح على العالم الخارجي التي تخضع له المؤسسات الإقتصادية سيؤدي بشكل دائم إلى حدوث التعثر المالي لذا وجب إختراع نماذج إحصائية مرنة تبعا للتطورات و التغيرات الحاصلة في الإقتصاد .

ب/ الجانب التطبيقي:

- من خلال التحليل تبين لنا أنه توجد بعض المؤسسات الإقتصادية عينة الدراسة في عدم التوازن في التدفقات النقدية و انخفاض ملحوظ في رأس المال العامل الدائم مما أعطى لنا تفسيرا غير واضح حول الوضعية المالية للمؤسسة و ما إذا كانت وقعت في حالة التعثر المالي أم لا.
- تساهم النتائج المتحصل عليها من خلال استخراج المتغيرات من مختلف القوائم المالية لكل مؤسسة مع حساب قيم المتغيرات لكل نموذج سواء كانت نماذج إحصائية تقليدية أو نماذج إحصائية حديثة

للتنبؤ بالفشل المالي فقامت بدورها رسم و إعطاء صورة واضحة حول الوضع المالي لكل مؤسسة محل الدراسة .

- بالرغم من أهمية المؤشرات و نماذج التنبؤ بالتعثر المالي في الكشف المبكر على الإجراءات، إلا أنه صادفنا بعض العقبات عند تطبيقنا في بعض المؤسسات الإقتصادية الجزائرية بسسب انعدام بعض المتغيرات و بسبب تراجع اقتصاد الجزائر في سنوات الدراسة و ضعف مجلس الإدارة في تدارك الأخطاء الموجودة داخل كل مؤسسة و نقص الكفاءة و الفعالية لديها .
- لقد حقق مجمع صيدال سيولة كبيرة جدا من الأصول جارية المقارنة الخصوم الجارية و هذا ما يؤكد لنا أنه في حالة يسر مالي و بعيد كل البعد عن التعثر المالي خلال السنوات الأخرى بسبب انخفاض معدل نمو الموجودات و الدخل الصافي وهذا بالنسبة لكل نموذج مطبق .
- بالنسبة لمؤسسة بيوفارم فقد كان يصعب تحديد الوضع المالي لها و الحكم على احتمالية فشل المؤسسة أو عدمها خلال السنوات (2014_2015) إلا أنها تعود للوضعية الجديدة خلال باقي السنوات من خلال الأرباح المحققة و هذا حسب نموذج ألتمان فقط أما باقي النماذج فقد كانت في مرحلة يصعب تحديد وضعها المالي .
- كما أظهرت نتائج الدراسة عقد تطبيق نموذج ألتمان على مختلف المؤسسات المدروسة أن القدرة التنبؤية بالفشل المالي تصل إلى (86) مقارنة مع نموذج شيرود الذي كان يصعب تحديد الوضع المالي لكل مؤسسة و قدرة التنبؤ بالفشل المالي كانت جد صعبة .
- أما بخصوص نموذج Shirata فأكدت نتائج الدراسة على قدرته العالية في التنبؤ بالتعثر المالي التي قدرت ب (90) و مقارنته مع نموذج D.Score فأظهرت النتائج بعض المؤسسات كانت صعبة في التنبؤ بالفشل المالي و هذا لضعف المعلومات المتواجدة على مستوى بورصة الجزائر و قدرت نسبة التنبؤ ب (40) وهي نسبة ضعيفة .
- بعد دراسة و تطبيق كل نموذج تبين لنا أن أغلب النماذج تشترك في عدد من النسب و المؤشرات المالية كل متغير لكن ما يميزها عن بعضها البعض هي قيم المعاملات الخاصة لكل معادلة أو قيمة Z التي تعمل على إظهار هذا الإختلاف المتباين بين النماذج .
- و قد أثبتت النتائج أن نسبة صافي الربح قبل الضريبة إلى إجمالي المال الموجودات و نسبة المبيعات إلى إجمالي الموجودات و رأس المال العمال إلى إجمالي الأصول لها علاقة عكسية مع تعثر المؤسسات الجزائرية حيث يعتبر تعثر هذا الأخير مرهون بقيمة الأرباح المحققة من طرف المؤسسة فكلما كانت النسب مرتفعة كلما أدى ذلك إلى ابتعاد المؤسسات الجزائرية عن التعثر المالي .

3. التوصيات:

اعتمادا على ما سبق يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تساعد في انتهاج طرق سليمة تعتمد على تبني استراتيجية صحيحة تدفع بالمؤسسات الإقتصادية الجزائرية نحو التطور و الإزدهار وهو الشيء نفسه بالنسبة للإقتصاد الوطني .

- اثراء موضوع التنبؤ بالتعثر المالي من خلال القيام بالبحوث المتنوعة و الدراسات الواسعة من أجل تطبيقها على أرض الواقع .
- العمل على القيام بإجراءات وقائية و إصلاحات ضرورية في الإستراتيجية المتبناة في كل مؤسسة حسب نشاطها من أجل تجنب الوقوع في مخاطر التعثر المالي .
- ضرورة تقوية الأنظمة الداخلية لكل مؤسسة و ذلك بالإعتماد على تجارب سابقة لبعض الدول و تكون طبعا من ذوي خبراء يتمتعون بالكفاءة الأزمة لذلك.
- تطبيق الحوكمة على كل جانب إداري في المؤسسة بإعتبارها أداة تساهمة في فرض الرقابة خاصة في مجال نشر المعلومات المحاسبية لإرغام جميع الهيئات بنشر القوائم المالية ليتمكن جميع الباحثين و الأطراف المهتمة بمعرفة الوضع المالي لكل مؤسسة.
- وضع هيئات رقابية تهتم بمراقبة التطورات المالية للمؤسسات الإقتصادية كما تعمل على مراقبة دقة و صحة البيانات المالية الصادرة عن كل مؤسسة من أجل ضمان صحة نتائج البحوث.
- إقامة ندوات خاصة من أجل خلق الوعي الإقتصادي أو دورات تكوينية تكون مصاحبة للتطور الإقتصادي مثل استغلال الذكاء الإصطناعي في استخدام النظام المعلومات المحاسبي لكل مؤسسة.
- وضع هيئات خاصة بدراسة الأزمات المالية و معرفة كيفية تجنبها و تقديم الحلول في أقل مدة زمنية مع مراعاة نشاط كل مؤسسة و تكون معلومات سرية لبناء اقتصاد نشاط في الجزائر.
- ضرورة تعزيز الشفافية و الإفصاح الحقيقي لمخرجات النظام المحاسبي لدى كل مؤسسة حتى يكون التحليل جد فعال و تخطي الوقوع في الأزمات المالية.
- ضرورة البحث عن عوامل أخرى غير العوامل المالية التي من شأنها قد تؤثر في الهيكل المالي للمؤسسات الإقصادية.

4. آفاق الدراسة:

تتمثل آفاق دراستنا هذه على مجموعة من المواضيع المقترحة للبحث مستقبلا وهي كالتالي:

- تحتاج هذه الدراسة إلى جهود إضافية خاصة فإن مشكلة توفر البيانات المالية لا تزال قائمة في المؤسسات الإقتصادية لأن دراستنا اقتصرت على الشركات الجزائرية الناشطة على مستوى بورصة

الجزائر، لذلك يمكن توسيع الدراسة التطبيقية لتشمل مختلف المؤسسات الإقتصادية المتواجدة عبر الوطن و بمختلف أنواعها لمعرفة مدى فعالية التنبؤ بالتعثر المالي.

- ضرورة إعتماد كل إدارة على الحوكمة لأنها تعتبر أداة تسمح بفرض الرقابة على المؤسسات الجزائرية لأنها تساعد بشكل فعال على اتخاذ القرارات المناسبة و خاصة أنها تدعم نتائج التنبؤ بالتعثر المالي و إكتشاف الأخطاء مسبقا.
- البحث عن أسلوب إحصائي جديد يمزج بين المتغيرات الكيفية و الكمية إضافة إلى المتغيرات المحاسبة و ذلك من أجل تجنب إهمال جميع الجوانب التي قد تؤدي إلى التعثر المالي للمؤسسات الإقتصادية.
- إدخال متغيرات حكمية تتناسب مع البيئة الجزائرية من أجل تحسين النماذج و جعلها أكثر دقة في قطاعات إقتصادية مختلفة.
- تطبيق نموذج التمان على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بشكل عام على كل القطاعات مع تحديد النسبة الفعالة من مختلف النشاطات وادراك الفجوة المؤدية للفشل المالي.
- بناء نماذج احصائية للتنبؤ بالفشل المالي حسب كل المتغيرات الداخلية والخارجية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية .

قائمة المراجع

1.الكتب

أولا: باللغة العربية

- أبو الفتوح على فضالة، استراتجية القوائم المالية، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة 1997.
- أموري هادي، كاظم الحسناوي، طرق القياس الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر ، عمان، 2002.
- جيلالي جلاطو، الإحصاء، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة ، الجزائر، 2005.
- سامي خليل نظرية الاقتصاد الكلي، القاهرة وكالة الأهرام للتوزيع، 1994.
- سونيا مُحَّد البكري، إدارة الإنتاج والعمليات الدار الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2001 .
- عبد القادر مُحَّد عبد القادر عطية، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق الدرا، الجامعية، مصر، 2000.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ط2، (الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية 2005)
- عدنان كريم نجم الدين، الإحصاء للاقتصاد و الإدارة، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.
- فهمي مصطفى الشيخ، " التحليل المالي "، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008
- قاسم صبحي مُحَّد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة الاء للطباعة والنشر ، عمان، الأردن، 1996
- القاضي دلال، سهيلة عبد الله، البياني محمود، الإحصاء للاداريين و الاقتصاديين، دار الحامد للنشر و التوزيع عمان، الأردن، 2003.
- القباني عمى ثناء، المراجعة الداخلية في ظل التشغيل الإلكتروني، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- محسن أحمد الخضيري، الديون المتعثرة الظاهرة، الأسباب العلاج، ط1، (القاهرة : ايتراك للنشر والتوزيع، 1996)
- مُحَّد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني ، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة عمان الاردن.
- محمود راتول، بحوث العمليات ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر ، 2008

- مصطفى رشيدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الإسكندرية دار المعرفة الجامعية، 1995)
- مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2010.
- وليد ناجي الحيالي، " الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي "، دار إثراء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1996.

ثانيا: باللغات الأجنبية

- Bernard J. Mullin, Stephen Hardy and William A. Sutton, Sport Marketing, 4th E, (Human Kinetics, 2014)
- Carole Gresse, les entreprises en difficulté, (Paris: Economica, 1994)
- David A. Aaker and Damien Mcloughlin, Strategic Market Management-Global Perspectives, 1" E, (United Kingdom: WILEY, 2010)
- Didier Van Caillie and Nathalie Crutzen. "Failure patterns amongst small firms and their financial symptoms- A test of hypotheses"
- Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, Corporate Financial Distress and Bankruptcy, 3rd E, (New Jersey: John Wiley and Sons, Inc, 2006)
- Gokul Sinha, Financial Statement Analysis, 204 Edition, (New Delhi: Eastern Economy Edition, 2012).
- Hubert de la Bruslerie, Analyse financière et risque de crédit, (Paris: Dunod, 1999)
- Jean-Michel Daunizeau, Les entreprises en difficulté Pratique bancaire et juridique, (Paris: La revue Banque éditeur)
- Martin Schmuck, Financial distress and corporate turnaround: An empirical analysis of the automotive supplier industry, (Germany: Springer Fachmedien Wiesbaden, 2013)
- NR. Fortnum, w. levern, " Quantitative Forecasting Methods », Boston, RWS – Kent .1982
- Olivier Ferrier, Les très petites entreprises, (Bruxelles:Boeck, 2002)
- R.K.Panda and Raj Kishore Meher, Industrial Sikness – A study of small scale Industries-, (New Delhi: Ashish publishing house, 1992).-S.Anil Kumar and Other, Entrepreneurship development, (New delhi: New age international publishers, 2003).

- Régis Blazy, La faillite élément d'analyse économique, (Paris: Economica, 2000)
- Sami Ben Jabeur et Youssef Fahmi, "Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises. Une approche comparative ", Working Paper Series, N.317, Ipag Business School, France, 2014
- Vyuptakesh Sharan, Fundamentals of Financial management, 2nd E, (India: Pearson Education, 2009).

2.الرسائل والأطروحات الجامعية

أولا: باللغة العربية

- أحمد بن مويزة ، التحليل التنافسي ودوره في إعداد الاستراتيجية التسويقية بالمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة مُحَّد بوضياف المسيلة، 2005/2006
- انتصار سليماني، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية: تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د في العلوم الاقتصادية، شعبة اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2016.
- بوسهوة نذير، دور إدارة المعرفة في تعزيز الميزة التنافسية للمؤسسة، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي يحي فارس بالمدية، الجزائر، 2007/2008.
- تيبوع سفيان، استثمار الفرائض المالية لشركات التأمين في بورصة الجزائر – دراسة حالة شركة اليانس للتأمينات الجزائرية خلال فترة 2011-2013 رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر 2014-2015.
- زلاسي رياض، إسهامات حوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص محاسبة وجباية، جامعة ورقلة، الجزائر 1، 2011-2012.
- زينب حوري، "تحليل وتقديرالخطر المالي في المؤسسات الصناعية:دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي 2000- 2002"، أطروحة دكتوراه،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.

- الطويل عمار أكرم عمر، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية غزة ، فلسطين، 2008
- فلاح حليمة، دور قطاع التأمين في تفعيل التنمية الاقتصادية دراسة حالة شركة اليانس للتأمينات الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، الجزائر 2016-2017.

3.المجلات والدوريات

أولا: باللغة العربية

- جلال عبد الحليم حربي، الأساليب الكمية المستخدمة في التحليل المالي لشركات التامين العامة، مجلة المحاسبة والتجارة والتأمن جامعة القاهرة، كلية التجارة، العدد: 68 سنة 2007.
- صافي فلوح واخرون، تحليل القوائم المالية (دمشق: منشورات جامعة دمشق 2008-2009)
- عبد الشكور عبد الرحمن موسى الفرا، أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي لشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الاسمنت ، مجلة الدراسات المالية المحاسبية و الإدارية، جامعة الملك عبد العزيز، جده، العدد ،7، 2017.
- عبد المحمود حميدة خلف، "إطار مقترح لتدعيم فعالية مراجعة الإئتمان للحد من مخاطر الديون المتعثرة بالتطبيق على النشاط المصرفي المصري"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، العدد20، السنة الثانية، كلية التجارة بنها، مصر، 2002.
- علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية (حلب) مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب 2004
- علاء الدين جبل، خالد قطيني وكندة مُحَّد نوري خياطة دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 31 العدد 95 جامعة الموصل العراق، 2009
- علي سليمان النعامي "نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة مجلة تنمية الرافدين، المجلد 28، العدد 83 جامعة الموصل العراق، 2006.
- علي عباس، تحديد الأسباب الإدارية و المالية لفشل المؤسسات دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنية مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 25 كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العراق .2010.

- علي عبد السلام العماري العجيلي علي حسين، الإحصاء والاحتمالات النظرية و التطبيق، منشورات ELGA، مالطا.
- كمال أحمد يوسف مُحَمَّد التعثر المالي لعملاء البنوك الأسباب والعلاج"، مجلة كلية الاقتصاد العلمية العدد 03 جامعة النيلين السودان جانفي 2013.
- مُحَمَّد مطر، "الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن المؤسسات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الاقراض"،مجلة دراسات، العدد02، الجامعة الأردنية، الأردن.
- موسى فضل المولى مالك، دور التحليل المالي في تقويم أداء المنشآت " دراسة تحليلية ميدانية "، بحث تكميلي للحصول على درجة الماجستير،تخصص محاسبة، كلية التجارة و الدراسات الاقتصادية و والاجتماعية، الخرطوم، 2007.
- وهيبة بوخدوني، التطهير المالي وخوصصة المؤسسات العمومية الجزائرية"، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف الجزائر، يومي 17 أفريل 2006.

ثانيا: باللغات الأجنبية

- Alliance Assurance, notice d’information.
- Communique de presse Résultats Semestriel, 2018, (Digitalisation, Croissances et effience), chéraga, 30 septembre 2018.
- Edward B. Deakin, " A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure", Journal of Accounting Research, Vol. 10, N 01, Wiley on behalf of Accounting Research Center-Booth Scool of Business, University of Chicago, United States of America, Spring 1972.
- Edward I. Altman, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, Vol. 23, No 4. The American finance association, United States of America, Sep 1968.
- James A.Ohlson, "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy", Journal of Accounting Research, Vol. 18, N 01, The Institute of Professional Accounting, Graduate Scool of Business, University of Chicago, United States of America, Spring 1980.
- Khalid, A. » Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies : Using Altman and Kida Models ». International Journal of Business and Management, February, 2011.

- Martins Blums, “D.Score: Bankruptcy Prediction Model for Middle Market public firms”. December, 2003.
- Nathalie Crutzen et Didier VAN CAILLIE, "Le processus de défaillance de l'entreprise Intégration et relecture de la littérature", Actes du 9ème Congrès International Francophone, " la PME", Belgique, Louvain-la-Neuve, 26 Novembre, 2010.
- Nathalie Crutzen et Didier Van Caillie, "L'enchainement des facteurs de défaillance de l'entreprise - Une reconciliation des approches organisationnelles et financières".
- Rapport de gestion du conseil d’administration de l’exercice 2010
- Rapport Intemédiaire , 1 er semestre 2018.
- Rapport Intérimaire «COMPAGNIE ALLACE ASSURANCEESSP. A» PREMIER SEMESTRE, 2011.
- Revue de presse, Alliance Assurances, 2009
- Thomas Arkan," Detecting financial distress with b-Sherrod model: Acase study", Article scientifiques de l'université de Szczecin n° 855 Finance, Marchés financiers, Assurance, V.02, N.74, Université de Szczecin, Pologne, 2015
- Thomas Kida," An Investigation into Auditor’s Continuity and Related Qualification Judgments", Journal of Accounting Research, Vol. 18, N. 02, Wiley on behalf of Accounting Research Center-Booth Scool of Business, University of Chicago, United States of America, Autumn 1980.
- William H Beaver, "Financial Ratios as Predictors of Failure", Empirical Research in Accounting: Selected Studies, University of Chicago, United States of America, 1967.

4.المواقع الالكترونية

- أبو الفتوح فضالة " التعثر المالي المراحل الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة. متوفر على الموقع http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php?t=49283#.UdSinkFSi-V .visité le : 05/12/2013 A 10:30
- أسامة عبد الخالق الأنصاري، الإدارة المالية، ص ص 503-504 كتاب الكتروني (pdf) متوفر على الموقع:

ousama ansari pdf. Visité le :03 /04/2013 A 09:00www.kotobarabia.com

- مُحَمَّد صالح المنجد" الأزمة المالية وتسريح الموظفين"، متوفر على الموقع: http://www.aleqt.com/2009/04/25/article 220640.html visité le : 16/04/2013 20:25
- جمال شحات طرق ووسائل علاج الفشل المالي للمؤسسات" متوفر على الموقع : http://alphabeta.argaam.com/article/detail/19934 visité le 12/04/2013 A 14:13

- https://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/organisation.
- www.biopharmdz.com ,26/03/2019 ,18 :52.
- http://www.echorouk online. Com/ara/economie/63308

ملاحق

الملحق رقم 01: مؤسسة صيدال

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou godwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	212 279 501,73	190 691 351,71	21 588 150,02	12 030 521,60
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 514 492 953,87	0,00	4 514 492 953,87	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 022 975 679,20	5 373 367 146,94	1 649 608 532,26	1 762 997 822,76
Autres immobilisations corporelles	14 957 589 225,86	13 768 091 990,45	1 189 497 235,41	1 604 049 468,87
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
Immobilisations en cours	5 363 985 192,51	0,00	5 363 985 192,51	2 502 907 388,68
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 465 132 799,40	0,00	1 465 132 799,40	1 846 291 841,31
Autres participations et créances rattachées	641 518 175,00	56 659 098,99	584 859 076,01	49 030 988,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	140 479 615,20	0,00	140 479 615,20	103 321 318,61
Impôts différés actif	472 097 555,36	0,00	472 097 555,36	463 577 177,79
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	**35 157 914 948,13**	**19 390 728 814,41**	**15 767 186 133,72**	**13 003 229 373,47**
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00		
Stocks et encours	5 450 251 412,46	484 351 393,33	4 965 900 019,13	5 606 916 340,97
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 536 082 569,71	1 713 402 532,20	3 822 680 037,51	3 448 794 401,79
Autres débiteurs	1 139 842 768,95	0,00	1 139 842 768,95	1 036 790 150,80
Impôts	524 768 402,40	345 347 828,24	179 420 574,16	256 042 010,23
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 795 412,47
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 070 920 199,42	83 275 568,07	5 987 644 631,35	5 198 576 727,01
TOTAL ACTIFS COURANTS	**21 781 092 008,80**	**2 626 377 321,84**	**19 154 714 686,96**	**18 584 475 032,46**
TOTAL GENERAL ACTIF	**56 939 006 956,93**	**22 017 106 136,25**	**34 921 900 820,68**	**31 587 704 405,93**

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotation de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 251 816 341,17	11 282 665 927,33
Ecarts de réévaluation	145 245 635,13	218 627 945,68
Écart d'équivalence	1 025 006 852,16	778 627 191,02
Résultat Net	1 143 817 990,89	1 477 751 553,22
Autres capitaux propres -report à nouveau	-166 052 299,51	371 301 688,91
Intérêts minoritaires	979 287 855,72	961 690 080,29
TOTAL I	**20 465 934 577,15**	**17 590 664 386,45**
PASSIFS NON COURANTS	0,00	
Emprunts et dettes financieres	4 821 513 005,59	3 383 163 695,36
Impots (différés et provisionnés)	285 333 000,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 605 571 934,62	1 381 034 485,26
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**7 773 819 493,64**	**8 488 726 950,90**
PASSIFS COURANTS	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 931 770 182,61	1 460 434 895,94
Impôts	402 507 323,51	363 939 782,75
Autres dettes	3 619 036 497,36	3 055 762 788,63
Trésorerie passif	728 832 746,41	628 175 601,26
TOTAL PASSIF COURANT III	**6 682 146 749,89**	**5 508 313 068,58**
TOTAL GENERAL PASSIF	**34 921 900 820,68**	**31 587 704 405,93**

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2015

BILAN GROUPE

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 984 043 757,71	9 789 025 905,91
Variation stocks produits finis et en cours	-11 893 123,70	47 596 284,29
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**9 972 150 634,01**	**9 836 622 190,20**
Achats consommés	-3 470 479 457,80	-3 017 970 352,54
Services extérieurs et autres consommations	-996 298 147,20	-815 279 475,31
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-4 466 777 605,00**	**-3 833 249 827,85**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**5 505 373 029,01**	**6 003 372 362,35**
Charges de personnel	-3 056 024 245,03	-3 222 199 202,24
Impôts, taxes et versements assimilés	-166 639 675,94	-205 064 473,74
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**2 282 709 108,04**	**2 576 108 686,37**
Autres produits opérationnels	202 735 842,16	85 434 154,80
Autres charges opérationnelles	-143 865 838,16	-204 467 978,10
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 328 939 749,35	-1 130 374 262,15
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	421 168 878,85	292 035 551,31
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**1 433 808 241,54**	**1 618 736 152,23**
Produits financiers	142 454 921,27	106 709 251,37
Charges financières	-132 453 560,20	-157 011 457,30
VI - RESULTAT FINANCIER	**10 001 361,07**	**-50 302 205,93**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**1 443 809 602,61**	**1 568 433 946,30**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 709 218,00	-309 812 391,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	15 393 711,92	-90 261 226,37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 738 510 276,29	10 320 801 147,68
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 638 803 603,60	-8 971 918 366,01
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 099 706 672,69**	**1 348 882 781,67**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 099 706 672,69**	**1 348 882 781,67**
Résultat minoritaires	18 117 370,96	14 686 721,26
part dans le Résutat dans Stes mises en équivalence	25 993 947,24	114 182 050,29
RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 143 817 990,89**	**1 477 751 553,22**

Groupe Saidal Bilan et TCR –Exercice 2016-

1. Actif Bilan consolidé

ACTIF	31/12/2016			31/12/2015
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	87 341 040,00
Immobilisations incorporelles	212 104 001,73	195 224 374,97	16 879 626,76	21 588 150,02
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	10 383 338 837,77	0,00	10 383 338 837,77	4 514 492 953,87
Bâtiments	7 329 947 475,94	5 637 047 200,46	1 692 900 275,48	1 649 608 532,26
Autres immobilisations corporelles	15 098 007 460,68	13 798 654 169,79	1 299 353 290,89	1 189 497 235,41
Immobilisations en concession	280 023 210,00	2 252 958,94	277 770 251,06	278 103 983,68
Immobilisations en cours	11 189 299 772,01	0,00	11 189 299 772,01	5 363 985 192,51
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 388 910 621,59	0,00	1 388 910 621,59	1 465 132 799,40
Autres participations et créances rattachées	691 518 175,00	58 940 054,97	632 578 120,03	584 859 076,01
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	154 332 649,23	0,00	154 332 649,23	140 479 615,20
Impôts différés actif	291 018 838,11	0,00	291 018 838,11	472 097 555,36
TOTAL ACTIF NON COURANT	**50 133 915 242,06**	**19 692 118 759,13**	**30 441 796 482,93**	**15 767 186 133,72**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 358 574 088,97	629 232 318,65	5 729 341 770,32	4 965 900 019,13
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 547 718 023,80	1 906 769 106,35	3 640 948 917,45	3 822 680 037,51
Autres débiteurs	1 255 466 985,99	377 579,41	1 255 089 406,58	1 139 842 768,95
Impôts	185 798 351,63	11 998 649,03	173 799 702,60	179 420 574,16
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	40 666 666,67
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	5 214 275 956,41	83 275 568,07	5 131 000 388,34	5 987 644 631,35
TOTAL ACTIF COURANT	**18 580 393 395,99**	**2 631 653 221,51**	**15 948 740 174,48**	**19 154 714 686,96**
TOTAL GENERAL ACTIF	**68 714 308 638,05**	**22 323 771 980,64**	**46 390 536 657,41**	**34 921 900 820,68**

2. Passif du Bilan consolidé

UM : DA

PASSIF	31/12/2016	31/12/2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotations de l'état	0,00	2 586 812 201,59
Autres fonds propres	8 721 856 492,20	
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 861 813 853,88	12 251 816 341,17
Ecarts de réévaluation	1 585 712 860,28	145 245 635,13
Écart d'équivalence	1 037 081 287,61	1 025 006 852,16
Résultat Net	1 509 161 605,06	**1 143 817 990,89**
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 766 796 831,10	-166 052 299,51
Intérêts minoritaires	1 015 179 929,35	979 287 855,72
TOTAL I	**27 464 009 197,27**	**20 465 934 577,15**
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	8 973 229 626,56	4 821 513 005,59
Impôts (différés et provisionnés)	17 509 995,00	285 333 000,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 345 087 321,65	1 605 571 934,62
TOTAL PASSIF NON COURANT II	**11 397 228 495,69**	**7 773 819 493,64**
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 430 054 019,90	1 931 770 182,61
Impôts	776 153 641,37	402 507 323,51
Autres dettes	3 512 927 858,77	3 619 036 497,36
Trésorerie passif	810 163 444,41	728 832 746,41
TOTAL PASSIF COURANT III	**7 529 298 964,45**	**6 682 146 749,89**
TOTAL GENERAL PASSIF	**46 390 536 657,41**	**34 921 900 820,68**

3. Tableau de Compte de Résultats consolidé

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2016	31/12/2015	R/O	Evolution 2016/2015
Chiffre d'affaires	10 223 411 484,28	9 984 043 757,71	86,31%	2,40%
Variation stocks produits finis et en cours	265 663 623,51	-11 893 123,70	458,59%	-2333,76%
Production immobilisée	0,00	0,00		
Subvention d'exploitation	0,00	0,00		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**10 489 075 107,79**	**9 972 150 634,01**	**88,13%**	**5,18%**
Achats consommés	-3 663 777 474,24	-3 470 479 457,80	94,99%	5,57%
Services extérieurs et autres consommations	-928 780 089,72	-996 298 147,20	105,49%	-6,78%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-4 592 557 563,96**	**-4 466 777 605,00**	**96,94%**	**2,82%**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**5 896 517 543,83**	**5 505 373 029,01**	**82,30%**	**7,10%**
Charges de personnel	-3 023 474 168,42	-3 056 024 245,03	95,38%	-1,07%
Impôts, taxes et versements assimilés	-173 817 524,53	-166 639 675,94	124,52%	4,31%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**2 699 225 850,88**	**2 282 709 108,04**	**70,01%**	**18,25%**
Autres produits opérationnels	72 651 701,08	202 735 842,16	59,17%	-64,16%
Autres charges opérationnelles	-99 258 043,60	-143 865 838,16	54,72%	-31,01%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 299 102 638,36	-1 328 939 749,35	125,64%	-2,25%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	719 627 105,07	421 168 878,85	1195,39%	70,86%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**2 093 143 975,07**	**1 433 808 241,54**	**74,14%**	**45,98%**
Produits financiers	183 271 195,24	142 454 921,27	225,48%	28,65%
Charges financières	-177 710 456,40	-132 453 560,20	118,08%	34,17%
VI - RESULTAT FINANCIER	**5 560 738,84**	**10 001 361,07**	**-8,03%**	**-44,40%**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**2 098 704 713,91**	**1 443 809 602,61**	**76,21%**	**45,36%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-628 653 272,00	-328 709 218,00	117,17%	91,25%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-96 986 328,41	15 393 711,92		-730,04%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 464 625 109,18	10 738 510 276,29	94,23%	6,76%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-9 897 587 338,86	-9 638 803 603,60	99,48%	2,68%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 567 037 770,32**	**1 099 706 672,69**	**70,67%**	**42,50%**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**		
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 567 037 770,32**	**1 099 706 672,69**	**70,67%**	**42,50%**
Résultats minoritaires	4 426 500,76	18 117 370,96	78,32%	-75,57%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-62 302 666,02	25 993 947,24		-339,68%
RESULTAT NET DE LEXERCICE	**1 509 161 605,06**	**1 143 817 990,89**	**67,88%**	**31,94%**

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Actif –

Actif	Note	31/12/2017			31/12/2016
		Montants bruts	Amortissement ou provisions	Montants nets	
ACTIFS NON COURANTS					
Écart d'acquisition (ou goodwill)		115 414 200.00	0.00	115 414 200.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles		211 701 398.37	198 057 547.42	13 643 850.95	16 879 626.76
Immobilisations corporelles		0.00	0.00	0.00	0.00
Terrains		10 383 338 837.77	0.00	10 383 338 837.77	10 383 338 837.77
Bâtiments		7 525 649 404.61	5 759 342 500.47	1 766 306 904.14	1 692 900 275.48
Autres immobilisations corporelles		15 441 341 953.87	14 089 777 801.58	1 351 564 152.29	1 299 353 290.89
Immobilisations en concession		280 023 210.00	3 661 722.62	276 361 487.38	277 770 251.06
Immobilisations en cours		13 501 512 857.53	0.00	13 501 512 857.53	11 189 299 772.01
Immobilisations financières		0.00	0.00	0.00	0.00
Titres mis en équivalences - entreprises associées		1 466 608 492.92	0.00	1 466 608 492.92	1 388 910 621.59
Autres participations et créances rattachées		691 518 175.00	60 980 880.06	630 537 294.94	632 578 120.03
Autres titres immobilisés		4 000 000 000.00	0.00	4 000 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 814 646.73	0.00	157 814 646.73	154 332 649.23
Impôts différés actif		296 251 741.16	0.00	296 251 741.16	291 018 838.11
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		**54 071 174 917.96**	**20 111 820 452.15**	**33 959 354 465.81**	**30 441 796 482.93**
ACTIFS COURANTS		0.00	0.00		
Stocks et encours		5 512 385 257.34	629 240 246.56	4 883 145 010.78	5 729 341 770.32
Créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Clients		5 077 251 577.03	1 885 169 800.46	3 192 081 776.57	3 640 948 917.45
Autres débiteurs		1 357 995 866.76	377 579.41	1 357 618 287.35	1 255 089 406.58
Impôts		181 290 731.18	11 998 467.60	169 292 263.58	173 799 702.60
Autres actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés		0.00	0.00	0.00	0.00
Placements et autres actifs financiers courants		18 559 989.19	0.00	18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie		4 825 205 639.02	86 312 842.07	4 738 892 796.95	5 131 000 388.34
TOTAL ACTIFS COURANTS		**16 972 689 060.52**	**2 613 098 936.10**	**14 359 590 124.42**	**15 948 740 174.48**
TOTAL GENERAL ACTIF		**71 043 863 978.48**	**22 724 919 388.25**	**48 318 944 590.23**	**46 390 536 657.41**

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2017 – Passif –

PASSIF	Note	31/12/2017	31/12/2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		0.00	0.00
Autres fonds propres		8 721 856 492.20	8 721 856 492.20
Primes et réserves -(réserves consolidées)		12 991 033 164.36	12 861 813 853.88
Ecarts de réévaluation		1 585 712 860.28	1 585 712 860.28
Écart d'équivalence		955 727 524.41	1 037 081 287.61
Résultat Net		1 376 295 647.88	1 509 161 605.06
Autres capitaux propres -report à nouveau		-1 080 714 611.43	-1 766 796 831.10
Intérêts minoritaires		881 619 980.04	1 015 179 929.35
TOTAL I		**27 931 531 057.74**	**27 464 009 197.27**
PASSIFS NON COURANTS		0.00	
Emprunts et dettes financières		10 894 562 658.08	8 973 229 626.56
Impôts (différés et provisionnés)		17 509 995.00	17 509 995.00
Autres dettes non courantes		1 059 992 788.80	1 061 401 552.48
Provisions et produits comptabilisés d'avance		1 346 632 170.47	1 345 087 321.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		**13 318 697 612.35**	**11 397 228 495.69**
PASSIFS COURANTS		0.00	
Fournisseurs et comptes rattachés		1 436 731 269.94	2 430 054 019.90
Impôts		726 697 526.43	776 153 641.37
Autres dettes		4 107 579 876.69	3 512 927 858.77
Trésorerie passif		797 707 247.08	810 163 444.41
TOTAL PASSIF COURANT III		**7 068 715 920.14**	**7 529 298 964.45**
TOTAL GENERAL PASSIF		**48 318 944 590.23**	**46 390 536 657.41**

Tableau des comptes du résultat consolidé des filiales du Groupe et Participations Minoritaires au 31/12/2017 – TCR

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	Note	31/12/2017	31/12/2016
Chiffre d'affaires		10 265 897 771.06	10 223 411 484.28
Variation stocks produits finis et en cours		-558 329 961.16	265 663 623.51
Production immobilisée		0.00	0.00
Subvention d'exploitation		0.00	0.00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		**9 707 567 809.90**	**10 489 075 107.79**
Achats consommés		-3 755 793 245.73	-3 663 777 474.24
Services extérieurs et autres consommations		-1 002 621 754.72	-928 780 089.72
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		**-4 758 415 000.45**	**-4 592 557 563.96**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)		**4 949 152 809.45**	**5 896 517 543.83**
Charges de personnel		-2 866 108 087.05	-3 023 474 168.42
Impôts, taxes et versements assimilés		-167 524 872.66	-173 817 524.53
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		**1 915 519 849.74**	**2 699 225 850.88**
Autres produits opérationnels		120 876 666.93	72 651 701.08
Autres charges opérationnelles		-58 405 988.66	-99 258 043.60
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur		-868 249 692.56	-1 299 102 638.36
Reprises sur pertes de valeurs et provisions		370 500 844.60	719 627 105.07
V - RESULTAT OPERATIONNEL		**1 480 241 680.05**	**2 093 143 975.07**
Produits financiers		163 571 611.87	183 271 195.24
Charges financières		-164 840 374.12	-177 710 456.40
VI - RESULTAT FINANCIER		**-1 268 762.25**	**5 560 738.84**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)		**1 478 972 917.80**	**2 098 704 713.91**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-277 583 318.00	-628 653 272.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires		7 032 819.01	-96 986 328.41
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 362 516 933.30	11 464 625 109.18
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-9 168 160 152.51	-9 897 587 338.86
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**1 194 356 780.79**	**1 567 037 770.32**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		**0.00**	**0.00**
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE		**1 194 356 780.79**	**1 567 037 770.32**
Résultat minoritaires		85 189 898.58	4 426 500.76
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence		96 748 968.51	-62 302 666.02
RESULTAT NET DE LEXERCICE		**1 376 295 647.88**	**1 509 161 605.06**

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	**45 104 428 321,40**	**20 273 815 748,32**	**24 830 612 573,08**	**33 959 354 465,81**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	**17 402 972 100,86**	**2 659 240 712,02**	**14 743 731 388,84**	**14 359 590 124,42**
TOTAL GENERAL ACTIF	**62 507 400 422,26**	**22 933 056 460,34**	**39 574 343 961,92**	**48 318 944 590,23**

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Ecarts de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL I	**19 796 410 396,58**	**27 931 531 057,74**
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	**12 971 323 611,56**	**13 318 697 612,35**
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	**6 806 609 953,78**	**7 068 715 920,14**
TOTAL GENERAL PASSIF	**39 574 343 961,92**	**48 318 944 590,23**

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**10 589 699 874,49**	**9 707 567 809,90**	**86,61%**	**9,09%**
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-5 691 641 429,11**	**-4 758 415 000,45**	**107,69%**	**19,61%**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**4 898 058 445,38**	**4 949 152 809,45**	**70,56%**	**-1,03%**
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 398 313 652,41**	**1 915 519 849,74**	**39,00%**	**-27,00%**
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**1 293 874 389,45**	**1 480 241 680,05**	**65,27%**	**-12,59%**
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	**-54 938 599,92**	**-1 268 762,25**	**178,72%**	**4230,09%**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**1 238 935 789,53**	**1 478 972 917,80**	**63,48%**	**-16,23%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 132 962 508,99**	**1 194 356 780,79**	**58,26%**	**-5,14%**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**	**/**	**/**
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**1 132 962 508,99**	**1 194 356 780,79**	**58,26%**	**-5,14%**
Résultats minoritaires	**44 778 352,30**	**85 189 898,58**	**/**	**-47,44%**
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	**-3 526 470,31**	**96 748 968,51**	**/**	**-103,64%**
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**1 174 214 390,98**	**1 376 295 647,88**	**60,38%**	**-14,68%**

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF – « APRES RETRAITEMENTS »

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	**47 814 418 783.66**	**21 041 211 104.30**	**26 773 207 679.36**	**24 830 612 573.08**
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	**16 201 838 766.10**	**2 540 867 568.19**	**13 660 971 197.91**	**14 743 731 388.84**
TOTAL GENERAL ACTIF	**64 016 257 549.76**	**23 582 078 672.49**	**40 434 178 877.27**	**39 574 343 961.92**

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF – « APRES RETRAITEMENTS »

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecarts de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	**21 776 278 416.42**	**19 796 410 396.58**
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**12 464 710 757.10**	**12 971 323 611.56**
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	**6 193 189 703.75**	**6 806 609 953.78**
TOTAL GENERAL PASSIF	**40 434 178 877.27**	**39 574 343 961.92**

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**10 478 685 942.18**	**10 589 699 874.49**
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-5 691 652 073.57**	**-5 691 641 429.11**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**4 787 033 868.61**	**4 898 058 445.38**
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 117 771 786.20**	**1 398 313 652.41**
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**995 270 118.85**	**1 293 874 389.45**
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	**-190 154 797.33**	**-54 938 599.92**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**805 954 266.41**	**1 238 935 789.53**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**721 550 810.68**	**1 132 962 508.99**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	**721 550 810.68**	**1 132 962 508.99**
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE LEXERCICE	**793 514 004.08**	**1 174 214 390.98**

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou godwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 849,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	71 412 120 294,95	46 509 143 352,35	25 902 976 942,60	26 973 205 679,38
ACTIFS COURANTS	0,00	0,00		
Stocks et encours	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Autres débiteurs	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Impôts	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 495 767 661,29	2 611 212 129,46	14 884 573 531,83	13 660 971 197,91
TOTAL GENERAL ACTIF	88 907 887 956,24	49 120 355 481,81	39 787 550 474,43	40 634 176 877,27

GROUPE INDUSTRIEL SAIDAL SPA
Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILIALES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecarts de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS	0,00	
Emprunts et dettes financieres	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impots (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 710 757,10
PASSIFS COURANTS	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 193 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

Direction des Finances et Comptabilité
DATE DE CLOTURE : 31/12/2020

BILAN CONSOLIDE DES FILILAES DU GROUPE ET PARTICIPATIONS MINORITAIRES

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I- PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V- RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601,86	995 109 063,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI- RESULTAT FINANCIER	-25 745 816,96	-190 154 797,33
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 675 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résutat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08

Sous réserves *des observations, remarques et recommandations, contenues dans le rapport général, nous* ***certifions*** *que les comptes annuels de la société mère et les comptes consolidés, tels qu'ils sont arrêtés au 31 décembre 2020 par le Conseil d'Administration et figurant en annexe, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice ainsi que de la situation financière et patrimoniale du* ***Groupe Industriel SAIDAL Spa*** *arrêtée à la même date.*

Les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2020, ont été arrêtés et validés sous la responsabilité du Conseil d'Administration, conformément aux dispositions statutaires et réglementaires avec les chiffres suivants :

⇨ ***Etats financiers - Société Mère SAIDAL Spa***

○ *Total bilan – Actif/ Passif*	*37.293.447.457,12 DA*
○ *Résultat net, bénéficiaire*	*253.900.683,99 DA*
○ *Impact d'assainissement des comptes sur le cpte report à nouveau « Positif »*	*683.888.702,27 DA*

⇨ ***Etats financiers – comptes consolidés Groupe Industriel SAIDAL Spa***

○ *Total bilan – Actif/ Passif*	*40.687.550.476,43 DA*
○ *Résultat net, bénéficiaire*	*189.936.341,33 DA*

En vous remerciant pour votre confiance, je vous prie d'agréer, Monsieur Le Président l'expression de ma haute considération.

Fait à Alger, le 15 Juin 2021

Les Commissaires aux comptes

CHOUDER Mohamed **HAMANACHE Mohamed**





2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM : DA

ACTIF	31/12/2021			31/12/2020
	MONTANTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT :				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	394 405 777,42	74 170 413,60	125 327 090,76
Immobilisations corporelles				
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	4 398 481 823,42
Bâtiments	13 339 694 443,48	5 997 599 674,29	7 342 094 769,19	7 417 264 109,47
Autres immobilisations corporelles	20 801 612 806,89	15 297 937 668,60	5 503 675 138,29	5 416 183 100,77
Immobilisations en concession	322 740 000,00	0,00	322 740 000,00	0,00
Immobilisations en cours	3 850 372 946,09	0,00	3 850 372 946,09	3 523 900 855,21
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 418 384 302,29	0,00	2 418 384 302,29	2 134 015 175,22
Autres participations et créances rattachées	44 667 575,00	0,00	44 667 575,00	276 523 546,57
Autres titres immobilisés	2 001 000 000,00	0,00	2 001 000 000,00	2 002 300 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	51 251 159,52	0,00	51 251 159,52	14 614 749,45
Impôts différés actif	244 899 794,64	0,00	244 899 794,64	352 717 927,73
TOTAL ACTIF NON COURANT	**48 083 329 606,35**	**21 689 943 120,31**	**26 393 386 486,04**	**25 802 976 942,60**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	10 543 599 209,86	738 647 724,91	9 804 951 484,95	6 550 453 532,15
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 327 265 862,11	1 976 357 046,12	3 350 908 815,99	4 024 729 980,18
Autres débiteurs	1 302 863 667,38	7 500,00	1 302 856 167,38	1 316 376 598,39
Impôts	170 411 184,88	0,00	170 411 184,88	188 887 081,60
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 852 847 170,60	82 435 666,36	3 770 411 504,24	2 785 566 352,32
TOTAL ACTIF COURANT	**21 215 547 084,02**	**2 797 447 937,39**	**18 418 099 146,63**	**14 884 573 533,83**
TOTAL GENERAL ACTIF	**69 298 876 690,37**	**24 487 391 057,70**	**44 811 485 632,67**	**40 687 550 476,43**

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe) :

UM: DA

PASSIF	31/12/2021	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	411 677 000,00	0,00
Autres fonds propres	0,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	15 318 040 327,17	14 634 151 624,90
Ecarts de réévaluation	3 055 720 451,96	3 063 429 710,86
Écart d'équivalence	1 838 063 594,82	1 408 146 175,93
Résultat Net	48 694 704,82	189 936 341,33
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 097 023 529,49	-797 268 702,03
Intérêts minoritaires	837 395 665,76	824 482 635,96
TOTAL I	**22 912 568 215,05**	**22 234 554 786,95**
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	13 825 430 092,80	10 404 842 508,14
Impôts (différés et provisionnés)	7 112 411,32	24 094 670,27
Autres dettes non courantes	322 740 000,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 021 362 673,15	1 626 040 712,04
TOTAL PASSIF NON COURANT II	**15 176 645 177,27**	**12 054 977 890,45**
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 207 198 255,47	1 247 407 073,70
Impôts	121 945 175,14	175 915 917,23
Autres dettes	4 038 233 979,11	4 052 684 542,80
Trésorerie passif	354 894 830,63	922 010 265,30
TOTAL PASSIF COURANT III	**6 722 272 240,35**	**6 398 017 799,03**
TOTAL GENERAL PASSIF	**44 811 485 632,67**	**40 687 550 476,43**

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe) :

UM : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2021	31/12/2020	Evolution 2021/2020
Chiffre d'affaires	10 211 439 983,73	9 809 929 760,98	4,09%
Variation stocks produits finis et en cours	997 900 766,87	264 531 468,40	277,23%
Production immobilisée	0,00	0,00	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**11 209 340 750,60**	**10 074 461 229,38**	**11,26%**
Achats consommés	-4 999 154 719,75	-4 245 356 684,94	17,76%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 885 794,68	-910 765 524,13	17,25%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-6 067 040 514,43**	**-5 156 122 209,07**	**17,67%**
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**5 142 300 236,17**	**4 918 339 020,31**	**4,55%**
Charges de personnel	-3 944 240 090,42	-3 609 396 024,60	9,28%
Impôts, taxes et versements assimilés	-162 116 139,62	-201 768 850,04	-19,65%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 035 944 006,13**	**1 107 174 145,67**	**-6,43%**
Autres produits opérationnels	175 408 940,73	205 038 628,28	-14,45%
Autres charges opérationnelles	-75 130 256,23	-109 057 603,07	-31,11%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 036 215 417,74	-1 088 338 701,82	-4,79%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	326 911 529,02	214 605 132,80	52,33%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**426 918 801,91**	**329 421 601,86**	**29,60%**
Produits financiers	177 090 776,00	129 016 705,12	37,26%
Charges financières	-105 692 416,20	-154 762 522,08	-31,71%
VI - RESULTAT FINANCIER	**71 398 359,80**	**-25 745 816,96**	**-377,32%**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**498 317 161,71**	**303 675 784,90**	**64,10%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-100 897 797,00	-88 374 651,00	14,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	25 670 878,24	-19 069 142,98	-234,62%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 888 751 996,35	10 623 121 695,58	11,91%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 517 003 509,88	-10 388 751 418,70	10,86%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**371 748 486,47**	**234 370 276,88**	**58,62%**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**371 748 486,47**	**234 370 276,88**	**58,62%**
Résultats minoritaires	19 855 956,80	-592 334,84	-3452,15%
Part dans le résultat des Sociétés mises en équivalence	-342 909 738,46	-43 841 600,71	682,16%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**48 694 704,82**	**189 936 341,33**	**-74,36%**

Désignation	Ratios 2021	Ratios 2020	Évol 2021/2020
Valeur ajoutée /Chiffre d'affaires	50,36%	50,14%	0,44%
Excèdent brut d'exploitation/ Chiffre d'affaires	10,14%	11,29%	-10,11%
Charges du personnel /Chiffre d'affaires	38,63%	36,79%	4,98%
Charges du personnel/Valeur ajoutée	76,70%	73,39%	4,52%
Résultat opérationnel /Chiffre d'affaires	4,18%	3,36%	24,50%

الملحق رقم 02: مؤسسة بيوفارم

BIOPHARM SPA

BILAN (ACTIF)

(exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2015	NET 2014
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	265 947 297	219 268 039	46 679 258	9 697 175
Immobilisations corporelles				
Terrains	738 063 550	-	738 063 550	738 063 550
Bâtiments	838 667 319	679 567 969	159 099 350	157 905 905
Autres immobilisations corporelles	1 557 656 148	1 183 351 912	374 304 237	293 728 178
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	250 557 972	-	250 557 972	85 329 229
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	1 085 152 919	-	1 085 152 919	1 086 032 919
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	286 277 681	-	286 277 681	230 826 025
Impôts différés actif	21 403 963	-	21 403 963	21 147 467
TOTAL ACTIF NON COURANT	**5 043 726 849**	**2 082 187 920**	**2 961 538 929**	**2 622 730 447**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1 854 124 827	18 426 020	1 835 698 807	916 516 465
Créances et emplois assimilés				
Clients	7 763 263 341	27 993 261	7 735 270 081	8 554 941 491
Autres débiteurs	302 341 957	-	302 341 957	318 849 587
Impôts et assimilés	108 277 758	-	108 277 758	72 808 173
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	702 351 910	-	702 351 910	61 012 599
TOTAL ACTIF COURANT	**10 730 359 793**	**46 419 281**	**10 683 940 512**	**9 924 128 315**
TOTAL GENERAL ACTIF	**15 774 086 643**	**2 128 607 201**	**13 645 479 442**	**12 546 858 762**

BIOPHARM SPA

BILAN (PASSIF)

(exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	2015	2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves	3 814 326 051	3 281 663 050
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Résultat net	1 212 209 197	532 663 001
Autres capitaux propores - Report à nouveau		
TOTAL CAPITAUX PROPRES	**10 130 910 248**	**8 918 701 051**
PASSIF NON-COURANT		
Emprunts et dettes financières	238 676 252	140 195 161
Impôts (différés et provisionnés)	9 108 119	3 549 193
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	16 392 664	176 469 415
TOTAL PASSIF NON-COURANT	**264 177 035**	**320 213 769**
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	446 198 499	555 331 316
Impôts	44 442 969	3 384 073
Autres dettes	1 902 868 568	2 519 630 931
Trésorerie passif	856 882 123	229 597 623
TOTAL PASSIF COURANT	**3 250 392 158**	**3 307 943 942**
TOTAL GENERAL PASSIF	**13 645 479 442**	**12 546 858 762**

BIOPHARM SPA

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

(exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	2015	2014
Ventes et produits annexes	4 048 088 206	3 492 783 457
Variation stocks produits finis et en cours	912 512 194	71 381 965
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
PRODUCTION DE L'EXERCICE	**4 960 600 400**	**3 564 165 423**
Achats consommés	(2 318 980 000)	(1 836 591 626)
Services extérieurs et autres consommations	(748 657 423)	(648 518 528)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	**(3 067 637 423)**	**(2 485 110 154)**
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	**1 892 962 977**	**1 079 055 269**
Charges de personnel	(706 084 382)	(673 165 037)
Impôts, taxes et versements assimilés	(16 157 376)	(15 213 655)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 170 721 219**	**390 676 576**
Autres produits opérationnels	198 516 476	198 844 262
Autres charges opérationnelles	(51 499 787)	(58 223 431)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	(185 250 179)	(348 380 492)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	214 253 558	450 949 096
RESULTAT OPERATIONNEL	**1 346 741 287**	**633 866 011**
Produits financiers	57 533 964	25 402 176
Charges financières	(67 433 412)	(54 192 026)
RESULTAT FINANCIER	**(9 899 448)**	**(28 789 850)**
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	**1 336 841 839**	**605 076 161**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	(119 330 213)	(87 424 000)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	(5 302 430)	15 010 840
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 430 904 398**	**4 239 360 957**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**(4 218 695 201)**	**(3 706 697 955)**
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 212 209 197**	**532 663 001**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**1 212 209 197**	**532 663 001**

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 0998 16000 4216 94

BILAN (ACTIF)

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	Brut	Amort/Prov	Net 2015	Net 2014
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		280 687 484	220 488 312	60 199 172	22 238 787
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 550		1 532 487 550	1 532 487 550
Bâtiments		1 614 374 612	798 760 900		748 585 961
Autres immobilisations corporelles		2 768 538 504	1 749 133 419	1 019 405 085	1 003 671 643
Immobilisations en concession				-	-
Immobilisations encours		282 386 348		282 386 348	109 311 984
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence				-	-
Autres participations et créances rattachées				-	-
Autres titres immobilisés				-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		289 520 996		289 520 996	233 483 681
Impôts différés actif		87 522 687		87 522 687	87 631 864
TOTAL ACTIF NON COURANT		**6 855 518 182**	**2 768 382 631**	**4 087 135 551**	**3 737 411 471**
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 962 634 561	595 297 973	13 367 336 588	12 886 106 870
Créances et emplois assimilés				-	-
Clients		14 706 803 169	542 463 082	14 164 340 087	12 694 947 654
Autres débiteurs		895 204 731		895 204 731	786 072 843
Impôts et assimilés		336 243 295		336 243 295	122 705 539
Autres créances et emplois assimilés				-	27 523 009
Disponibilités et assimilés				-	-
Placements et autres actifs financiers courants				-	-
Trésorerie		5 345 545 993		5 345 545 993	2 362 564 897
TOTAL ACTIF COURANT		**35 246 431 748**	**1 137 761 055**	**34 108 670 693**	**28 879 920 812**
TOTAL GENERAL ACTIF		**42 101 949 930**	**3 906 143 686**	**38 195 806 244**	**32 617 332 282**

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 0998 16000 4216 94

BILAN (PASSIF)

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	Net 2015	Net 2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		6 396 030 334	5 947 829 615
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		4 453 571 856	3 854 368 188
Autres capitaux propores - Report à nouveau		3 298 165 043	-
Part de la société consolidante (1)		**19 159 219 657**	**14 846 504 563**
Part des minoritaires (1)		**92 922 576**	**60 068 240**
TOTAL CAPITAUX PROPRES		**19 252 142 233**	**14 906 572 803**
PASSIF NON-COURANT			
Emprunts et dettes financières		880 422 450	967 604 509
Impôts (différés et provisionnés)		11 723 546	4 629 978
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance		76 450 802	212 469 415
TOTAL PASSIF NON COURANT		**968 596 798**	**1 184 703 902**
PASSIF COURANT			
Fournisseurs et comptes rattachés		13 397 281 757	12 066 505 362
Impôts		575 323 779	392 634 284
Autres dettes		2 406 439 035	2 816 626 327
Trésorerie passif		1 596 022 642	1 250 289 604
TOTAL COURANT		**17 975 067 213**	**16 526 055 577**
TOTAL GENERAL PASSIF		**38 195 806 244**	**32 617 332 282**

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 0998 16000 4216 94

COMPTE DE RESULTAT / NATURE

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes		51 042 777 621	48 943 049 070
Variation stocks produits finis et en cours		391 673 757	(67 584 419)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		**51 434 451 378**	**48 875 464 651**
Achats consommés		(42 286 962 312)	(41 500 903 101)
Services extérieurs et autres consommations		(1 055 794 151)	(1 127 669 517)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**(43 342 756 463)**	**(42 628 572 618)**
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		**8 091 694 916**	**6 246 892 033**
Charges de personnel		(2 395 674 259)	(2 094 886 656)
Impôts, taxes et versements assimilés		(998 368 310)	(964 345 268)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		**4 697 652 347**	**3 187 660 108**
Autres produits opérationnels		1 878 125 241	1 905 471 652
Autres charges opérationnelles		(78 423 483)	(135 963 459)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		(1 534 890 509)	(1 281 500 698)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 011 696 214	1 369 133 265
RESULTAT OPERATIONNEL		**5 974 159 810**	**5 044 800 867**
Produits financiers		307 570 042	180 903 099
Charges financières		(571 286 266)	(336 515 290)
RESULTAT FINANCIER		**(263 716 224)**	**(155 612 191)**
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		**5 710 443 586**	**4 889 188 676**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(1 249 668 985)	(1 100 670 370)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7 202 745)	65 849 882
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**54 631 842 875**	**52 330 972 666**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**(50 178 271 019)**	**(48 476 604 478)**
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**4 453 571 856**	**3 854 368 188**
Eléments extraodinaires (produits) (à préciser)		-	-
Eléments extraodinaires (charges) (à préciser)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**4 453 571 856**	**3 854 368 188**
Part dans les résultats nets des Stés mises en équivalence			
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		**4 453 571 856**	**3 854 368 188**
Dont Part du groupe		4 420 717 520	3 819 063 845
Part des minoritaires		32 854 336	35 304 343

بيوفارم
Biopharm

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		304 034 737	235 585 840	68 448 897	60 199 172
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 550
Bâtiments		1 671 743 608	873 640 811	798 102 797	815 613 712
Autres immobilisations corporelles		3 433 165 815	2 039 275 316	1 393 890 499	1 019 405 085
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		51 734 077		51 734 077	282 386 348
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	
Autres titres immobilisés		50 000 000		50 000 000	
Prêts et autres actifs financiers non courants		285 736 387		285 736 387	289 520 996
Impôts différés actif		88 092 596		88 092 596	87 522 687
TOTAL ACTIF NON COURANT		**7 421 798 772**	**3 148 501 968**	**4 273 296 804**	**4 087 135 551**
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 998 566 779	432 665 131	13 565 901 648	13 367 336 588
Créances et emplois assimilés					
Clients		15 262 055 515	412 591 764	14 849 463 750	14 164 340 087
Autres débiteurs		1 601 406 534		1 601 406 534	895 204 731
Impôts et assimilés		419 604 287		419 604 287	336 243 295
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		5 545 508 240		5 545 508 240	5 345 545 993
TOTAL ACTIF COURANT		**36 827 141 357**	**845 256 895**	**35 981 884 461**	**34 108 670 693**
TOTAL GENERAL ACTIF		**44 248 940 130**	**3 993 758 863**	**40 255 181 266**	**38 195 806 244**

بيوفارم
Biopharm

BILAN (PASSIF) CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propores - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		23 166 468 919	19 159 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		**23 297 757 587**	**19 252 142 233**
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		24 186 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		**709 250 030**	**968 596 798**
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748 319	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		**16 248 173 648**	**17 975 067 213**
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		**40 255 181 266**	**38 195 806 244**

بيوفارم
Biopharm

COMPTE DE RESULTAT/NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		56 376 333 817	51 042 777 621
Variation stocks produits finis et en cours		-901 622 632	391 673 757
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		**55 474 711 185**	**51 434 451 378**
Achats consommés		-44 538 105 615	-42 286 962 312
Services extérieurs et autres consommations		-954 332 553	-1 055 794 151
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**-45 492 438 168**	**-43 342 756 463**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		**9 982 273 012**	**8 091 694 916**
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION		**6 057 013 843**	**4 697 652 347**
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux mortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		**7 325 243 895**	**5 974 159 810**
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		**7 253 012 256**	**5 710 443 586**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**58 613 743 822**	**54 631 842 875**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**-52 859 940 100**	**-50 178 271 019**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**5 835 646 320**	**4 453 571 856**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0	
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**5 552 092 789**	**4 453 571 856**
Dont Part du groupe		5 513 726 697	4 420 717 520
Part des minoritaires		38 366 092	32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		**216,04**	**173,21**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2017	NET 2016
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	330 076 830	252 950 556	77 126 273	68 448 897
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 549
Bâtiments	1 578 647 540	906 301 354	672 346 186	798 102 797
Autres immobilisations corporelles	3 917 101 498	2 161 773 984	1 755 327 514	1 393 890 499
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	159 465 135		159 465 135	51 734 077
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	171 559 072		171 559 072	285 736 387
Impôts différés actif	237 588 053		237 588 053	88 092 596
TOTAL ACTIF NON COURANT	**7 981 729 679**	**3 321 025 894**	**4 660 703 785**	**4 273 296 804**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	18 032 992 839	390 448 791	17 642 544 047	13 565 901 648
Créances et emplois assimilés				
Clients	17 389 472 209	388 791 747	17 000 680 461	14 849 463 750
Autres débiteurs	3 265 215 660		3 265 215 660	1 601 406 534
Impôts et assimilés	115 144 805		115 144 805	419 604 287
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	147 146 963		147 146 963	
Trésorerie	5 761 374 957		5 761 374 957	5 545 508 240
TOTAL ACTIF COURANT	**44 711 347 435**	**779 240 539**	**43 932 106 895**	**35 981 884 461**
TOTAL GENERAL ACTIF	**52 693 077 115**	**4 100 266 434**	**48 592 810 680**	**40 255 181 266**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

BILAN(PASSIF) CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	8 242 335 959	5 721 193 070
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	6 498 667 964	5 552 092 789
Autres capitaux propres - Report à nouveau	8 266 008 327	6 920 096 727
Part de la société consolidante (1)	**27 941 842 568**	**23 166 468 918**
Part des minoritaires (1)	**169 544 683**	**131 288 668**
TOTAL I	**28 111 387 251**	**23 297 757 587**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	368 427 245	620 177 696
Impôts (différés et provisionnés)	150 871 602	24 186 219
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	18 517 588	64 886 113
TOTAL II	**537 816 436**	**709 250 030**
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	15 086 479 693	12 532 748 319
Impôts	476 678 609	872 956 150
Autres dettes	2 421 458 816	2 408 723 545
Trésorerie passif	1 958 989 873	433 745 633
TOTAL III	**19 943 606 992**	**16 248 173 648**
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	**48 592 810 680**	**40 255 181 266**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
Ventes et produits annexes	58 567 782 393	56 376 333 817
Variation stocks produits finis et en cours	-348 005 013	-901 622 632
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	**58 219 777 380**	**55 474 711 185**
Achats consommés	-44 615 570 700	-44 538 105 615
Services extérieurs et autres consommations	-1 719 179 672	-954 332 553
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	**-46 334 750 372**	**-45 492 438 168**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	**11 885 027 007**	**9 982 273 012**
Charges de personnel	-2 784 340 825	-2 635 466 009
Impôts, taxes et versements assimilés	-1 058 957 582	-1 289 793 159
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION	**8 041 728 599**	**6 057 013 843**
Autres produits opérationnels	834 134 887	1 724 829 793
Autres charges opérationnelles	-243 696 014	-385 474 815
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 217 001 926	-1 280 628 652
Reprise sur pertes de valeur et provisions	894 298 667	1 209 503 727
V- RESULTAT OPERATIONNEL	**8 309 464 213**	**7 325 243 895**
Produits financiers	527 087 426	280 571 800
Charges financiers	-861 495 303	-352 803 438
IV-RESULTAT FINANCIER	**-334 407 876**	**-72 231 638**
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**7 975 056 336**	**7 253 012 256**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1 499 198 445	-1 405 473 172
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	22 810 073	-11 892 764
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**60 498 108 432**	**58 689 616 506**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-53 999 440 468**	**-52 853 970 186**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**6 498 667 964**	**5 835 646 320**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		**-283 553 530**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**6 498 667 964**	**5 552 092 789**
Dont Part du groupe	6 459 899 313	5 512 633 719
Part des minoritaires	38 768 651	39 459 070
Bénéfice par action, part du Groupe	253,11	216,00

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers de DZD

Comptes statutaires	2017	2016
I. Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	**1 655 326**	**3 961 901**
Résultat net de l'exercice	**6 599 340**	**5 552 093**
Dotations aux amortissements	428 776	386 330
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	(112 385)	(310 182)
Variation impôts différés	(22 810)	11 893
Taxe de 5% sur l'activité import N-1	-	(102 774)
Plus ou Moins-value de cession	(1 936)	(98)
Marge brute d'autofinancement	**6 890 985**	**5 537 262**
	-	-
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	**(5 235 659)**	**(1 575 360)**
- Variation de l'actif courant	*(10 028 118)*	*(1 228 997)*
- Variation du passif courant	*4 792 459*	*(346 363)*
II. Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	**(664 617)**	**(569 495)**
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(743 415)	(514 691)
Réformé	(41 748)	-
Encaissements sur cessions d'immobilisations	6 233	-
Variation des Titres de participation	-	(4 804)
Variation des placements (DAT)	114 312	-
**Souscription placements*	-	-
**Remboursement placements (partie à court terme)*	*147 147*	-
**Différence de cours sur DAT*	*(32 835)*	-
**Bons de Trésor*	-	*(50 000)*
III. Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	**(2 152 940)**	**(2 030 163)**
Variation des dettes à long terme	(269 075)	(260 245)
Emprunts	300 000	-
Remboursement Emprunts	(282 675)	-
Remboursement compte courant associé	(216 016)	(370 000)
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(135)	3 785
Dividendes payés	(1 685 038)	(1 403 703)
Variation de trésorerie	**(1 162 231)**	**1 362 243**
Trésorerie d'ouverture	5 111 763	3 749 523
Trésorerie de clôture	3 949 532	5 111 763
Variation de trésorerie	**(1 162 231)**	**1 362 239**

Les tableaux des flux de trésorerie 2017-2016 suivent la même méthode de présentation.

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

En date du 06 Mai 2018, le Conseil d'administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers consolidés de Biopharm SPA pour l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Compte de résultat consolidé de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Ventes et produits annexes	**17**	63 055	58 568
Variation stocks produits finis et en cours		477	(348)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
Production de l'exercice		**63 532**	**58 220**
Achats consommés		(48 315)	(44 616)
Services extérieurs et autres consommations	**18**	(2 024)	(1 719)
Consommation de l'exercice		**(50 339)**	**(46 335)**
Valeur ajoutée		**13 193**	**11 885**
Charges de personnel	**19**	(3 004)	(2 784)
Impôts, taxes et versements assimilés	**20**	(1 107)	(1 059)
Excédent brut d'exploitation		**9 082**	**8 042**
Autres produits opérationnels	**21**	663	834
Autres charges opérationnelles	**22**	(170)	(244)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	**23**	(1 598)	(1 217)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		859	894
Résultat opérationnel		**8 835**	**8 309**
Produits financiers		547	527
Charges financières		(290)	(861)
Résultat financier	**24**	**256**	**(334)**
Résultat ordinaire avant impôt		**9 092**	**7 975**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	**25**	(1 509)	(1 499)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(57)	23
Résultat net des activités ordinaires		**7 525**	**6 499**
Résultat net de l'exercice		**7 525**	**6 499**
Dont Part du Groupe		7 482	6 460
Part des minoritaires		43	39
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		**293,16**	**253,11**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2018
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2018

Bilan consolidé
Actif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	**1**	445	-
Immobilisations incorporelles	**2.1**	170	77
Immobilisations corporelles	**2.2**		
Terrains		1 508	1 532
Bâtiments		627	672
Autres immobilisations corporelles		2 186	1 755
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations encours	**3**	945	159
Immobilisations financières	**4**		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		50	50
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	172
Impôts différés actif	**5**	333	238
Total actifs non courants		**6 600**	**4 661**
Actifs courants			
Stocks et encours	**6**	21 187	17 643
Créances et emplois assimilés			
Clients	**7**	20 135	17 001
Autres débiteurs	**8**	3 751	3 265
Impôts et assimilés		531	115
Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	**9**	48	147
Trésorerie	**10**	3 135	5 761
Total actifs courants		**48 786**	**43 932**
Total actifs		**55 387**	**48 593**

Bilan consolidé
Passif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Capitaux propres			
Capital émis		5 104	5 104
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves- Réserves consolidés (1)		7 194	8 242
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net- Résultat net du groupe (1)		7 525	6 499
Autres capitaux propores- Report à nouveau		13 246	8 266
Part de la société consolidante (1)		32 872	27 942
Part des minoritaires (1)		197	170
Total Capitaux propores		**33 069**	**28 111**
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières	11	223	368
Impôts (différés et provisionnés)	12	304	151
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	13	19	19
Total passifs non courants		**546**	**538**
Passifs courants			
Fournisseurs et comptes rattachés	14	17 299	15 086
Impôts		627	477
Autres dettes	15	3 047	2 421
Trésorerie passif	16	799	1 959
Total passifs courants		**21 772**	**19 944**
Total passifs et capitaux propres		**55 387**	**48 593**

Tableaux des flux de trésorerie consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2018	31/12/2017
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	**3 640**	**1 655**
Résultat net de l'exercice	7 525	6 499
Dotations aux amortissements	498	429
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	221	(112)
Variation impôts différés	57	(23)
Plus ou Moins value de cession	(124)	(2)
Marge brute d'autofinancement	**8 178**	**6 790**
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	**(4 538)**	**(5 135)**
- Variation de l'actif courant	*(6 735)*	*(9 927)*
- Variation du passif courant	*2 197*	*4 792*
Flux de trésorerie prévenant des opérations d'investissement	**(2 253)**	**(665)**
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(1 692)	(785)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	159	6
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	(572)	-
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	(148)	114
** Souscription placements*	*(105)*	-
** Remboursement placements (partie à court terme)*	-	*147*
** Différence de cours sur DAT*	*(43)*	*(33)*
** Bons de Trésor*	-	-
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	**(2 953)**	**(2 153)**
Variation des dettes à long terme	(50)	(269)
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation Intérêts courus non échus (compte 518)	-	-
Emprunts	-	300
Remboursement Emprunts	(125)	(283)
Subvention reçue	-	-
Compte courant d'associés	(226)	(216)
Augmentation de capital	12	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(11)	(0)
Dividendes payés	(2 553)	(1 685)
Variation de trésorerie	**(1 566)**	**(1 162)**
Trésorerie d'ouverture	3 950	5 112
Trésorerie de clôture	2 383	3 950
Variation de trésorerie	**(1 566)**	**(1 162)**

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2017	Distribution de dividendes	Résultat de la période	Variation du périmètre de consolidation	31/12/2018
Capitaux propres					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Réserves & reports à nouveau	16 508	3 945	-	(14)	20 439
Résultat net du Groupe	6 499	(6 499)	7 525	-	7 525
Part de la société consolidante (1)	27 942	(2 552)	7 482	-	32 872
Part des minoritaires (1)	170	(1)	43	(14)	197
Total Capitaux propres	**28 111**	**(2 553)**	**7 525**	**(14)**	**33 069**

Actif

(en millions de DZD)	Note	12/31/2019	12/31/2018	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	156	170	(14)	(8,4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1 508	1 508	-	-
Bâtiments		576	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		3 219	2 186	1 030	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	2 034	945	1 397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	382	333	49	14,7%
Total actifs non courants		8 965	6 600	2 361	35,8%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	24 438	21 187	3 251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	22 665	20 135	2 530	12,6%
Autres débiteurs	8	5 291	3 751	1 540	41,1%
Impôts et assimilés		1 258	531	727	137,1%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	540	48	492	1 034,9%
Trésorerie	10	3 546	3 135	411	13,1%
Total actifs courants		57 735	48 786	8 952	18,3%
Total actifs		66 700	55 387	11 313	20,4%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Passif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis			5 104	-	-
Capital non appelé			-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			7 194	2 328	32,4%
Ecart de réévaluation			-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)			-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)			7 525	80	1,1%
Autres capitaux propores - Report à nouveau			13 246	2 261	17,1%
Part de la société consolidante (1)			32 872	4 622	14,1%
Part des minoritaires (1)			197	47	23,7%
Total Capitaux propores		37 737	**33 069**	**4 669**	**14,1%**
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11		223	3 282	1 468,8%
Impôts (différés et provisionnés)	12		304	344	113,3%
Autres dettes non courantes			-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13		19	(18)	(93,5%)
Total passifs non courants		4 154	**546**	**3 607**	**660,2%**
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14		17 299	1 869	10,8%
Impôts			627	720	114,8%
Autres dettes	15		3 047	435	14,3%
Trésorerie passif	16		799	13	1,6%
Total passifs courants		24 809	**21 772**	**3 037**	**13,9%**
Total passifs et capitaux propres		66 700	55 387	11 313	20,4%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Compte de résultat

(en millions de DZD)	Note	12/31/2019	12/31/2018	Var	%
Ventes et produits annexes	17		63 055	4 783	7,6%
Variation stocks produits finis et en cours			477	(650)	(136,1%)
Production immobilisée			-	-	n/a
Subventions d'exploitation			-	-	n/a
Production de l'exercice			**63 532**	**4 133**	**6,5%**
Achats consommés			(48 315)	(2 800)	5,8%
Services extérieurs et autres consommations	18		(2 024)	(62)	3,1%
Consommation de l'exercice			**(50 339)**	**(2 862)**	**5,7%**
Valeur ajoutée			**13 193**	**1 271**	**9,6%**
Charges de personnel	19		(3 004)	(444)	14,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20		(1 107)	(16)	1,5%
Excédent brut d'exploitation			**9 082**	**811**	**8,9%**
Autres produits opérationnels	21		663	(392)	(59,2%)
Autres charges opérationnelles	22		(170)	81	(47,6%)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23		(1 598)	(246)	15,4%
Reprise sur pertes de valeur et provisions			859	312	36,3%
Résultat opérationnel			**8 835**	**566**	**6,4%**
Produits financiers			547	(427)	(78,0%)
Charges financières			(290)	162	(55,6%)
Résultat financier	24		**256**	**(265)**	**(103,4%)**
Résultat ordinaire avant impôt			**9 092**	**301**	**3,3%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25		(1 509)	16	(1,1%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			(57)	(237)	413,4%
Résultat net des activités ordinaires		**7 604**	**7 525**	**80**	**1,1%**
Eléments extraordinaires (produits)			-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)			-	-	n/a
Résultat extraordinaire		**-**	**-**	**-**	**n/a**
Résultat net de l'exercice		**7 604**	**7 525**	**80**	**1,1%**
Dont Part du Groupe		**7 557**	**7 482**		
Part des minoritaires		46	43		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		**296**	**293**		

Compte de résultat consolidé de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Ventes et produits annexes	17	71 475	67 838	3 637	5%
Variation stocks produits finis et en cours		148	(172)	320	-186%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		71 623	**67 666**	3 957	6%
Achats consommés		(55 447)	(51 115)	(4 332)	8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(1 481)	(2 086)	606	-29%
Consommation de l'exercice		(56 928)	**(53 201)**	(3 727)	7%
Valeur ajoutée		14 694	14 464	230	2%
Charges de personnel	19	(3 510)	(3 448)	(62)	2%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 180)	(1 123)	(56)	5%
Excédent brut d'exploitation		10 004	**9 893**	112	1%
Autres produits opérationnels	21	482	271	211	78%
Autres charges opérationnelles	22	(2 093)	(89)	(2 004)	2243%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(2 356)	(1 844)	(512)	28%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 380	1 171	209	18%
Résultat opérationnel		7 418	**9 401**	(1 983)	-21%
Produits financiers		392	120	272	226%
Charges financières		(921)	(129)	(792)	615%
Résultat financier	24	(529)	**(9)**	(520)	5899%
Résultat ordinaire avant impôt		6 889	**9 392**	(2 504)	-27%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 670)	(1 493)	(176)	12%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		351	(295)	646	-219%
Résultat net des activités ordinaires		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Dont Part du Groupe		5 554	7557		
Part des minoritaires		16	48		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		218	296		

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2020
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2020

Passif

en millions de DZD	Note	12/31/2020	12/31/2019	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		9 874	9 521	352	4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 570	7 604	(2 034)	-27%
Autres capitaux propores - Report à nouveau		19 867	15 507	4 360	28%
Part de la société consolidante (1)		40 113	37 494	2 619	7%
Part des minoritaires (1)		303	244	59	24%
Total Capitaux propres		40 416	37 737	2 678	7%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	3 600	3 505	95	3%
Impôts (différés et provisionnés)	12	638	647	(9)	-1%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	1	1	(1)	-60%
Total passifs non courants		4 238	4 154	84	2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 729	19 169	560	3%
Impôts		1 558	1 347	211	16%
Autres dettes	15	5 565	3 481	2 084	60%
Trésorerie passif	16	2 831	812	2 019	249%
Total passifs courants		29 683	24 809	4 874	20%
Total passifs et capitaux propres		74 336	66 700	7 637	11%

Actif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2020	31/12/2019	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	683	445	238	54%
Immobilisations incorporelles	2.1	114	156	(42)	-27%
Immobilisations corporelles	2.2			-	n/a
Terrains		2 018	1 508	510	34%
Bâtiments		617	576	41	7%
Autres immobilisations corporelles		4 259	3 216	1 042	32%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	4 139	2 342	1 797	77%
Immobilisations financières	4			-	n/a
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		392	331	61	18%
Impôts différés actif	5	850	382	468	122%
Total actifs non courants		13 078	8 961	4 116	46%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	23 628	24 438	(810)	-3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	24 060	22 666	1 394	6%
Autres débiteurs	8	5 798	5 291	507	10%
Impôts et assimilés		1 211	1 258	(47)	-4%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 002	540	462	85%
Trésorerie	10	5 560	3 546	2 014	57%
Total actifs courants		61 259	57 738	3 521	6%
Total actifs		74 336	66 700	7 637	11%

Tableaux des flux de trésorerie consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2020	31/12/2019
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	**6 586**	**3 064**
Résultat net de l'exercice	5 570	**7 604**
Dotations aux amortissements	714	626
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	261	(50)
Variation impôts différés	(353)	295
Plus ou Moins value de cession	(40)	(54)
Marge brute d'autofinancement	6 152	**8 421**
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	434	**(5 358)**
- Variation de l'actif courant	1 992	(10 023)
- Variation du passif courant	(1 558)	4 665
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	(3 218)	**(2 510)**
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(3 090)	(2 624)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	42	57
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	(118)	-
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	(52)	57
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	(2 910)	**337**
Variation des dettes à long terme	-	-
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation Intérêts courus non échus (compte 518)	-	-
Emprunts	360	3 400
Remboursement Emprunts	(417)	(118)
Subvention reçue	-	-
Compte courant d'associés	90	(1)
Augmentation de capital	-	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(8)	(8)
Dividendes payés	(2 936)	(2 936)
Variation de trésorerie	457	890
Trésorerie d'ouverture	3 274	**2 383**
Trésorerie de clôture	3 731	**3 274**
Variation de trésorerie	457	890

Tableau de variation des capitaux propres consolidé

(en millions de DZD)	31/12/2019	Distribution de dividendes	Résultat de la période	Variation du périmètre de consolidation	31/12/2020
Capitaux propres					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Réserves & reports à nouveau	25 028	4 669	-	44	29 741
Résultat net du Groupe	7 604	(7 604)	5 570	-	5 570
Part de la société consolidante (1)	37 494	(2 935)	5 554	-	40 113
Part des minoritaires (1)	244	(1)	16	44	303
Total Capitaux propores	37 737	(2 936)	5 570	44	40 416

1 OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

Nous certifions que les états financiers consolidés de la SPA BIOPHARM arrêtés au 31 Décembre 2020 avec un total Actif/Passif de 74 336 414 142 DA et un résultat net 5 570 193 316 DA, soumis à votre approbation, sont réguliers, sincères et donnent une image fidèle de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble comprenant les sociétés comprises dans la consolidation de l'exercice clos le 31 Décembre 2020 ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au Système Comptable Financier.

2 JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions des normes d'audit relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Principes comptables

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous avons examiné la correcte application de ces principes retenus pour la présentation des comptes consolidés.

Périmètre et Méthodes de consolidation

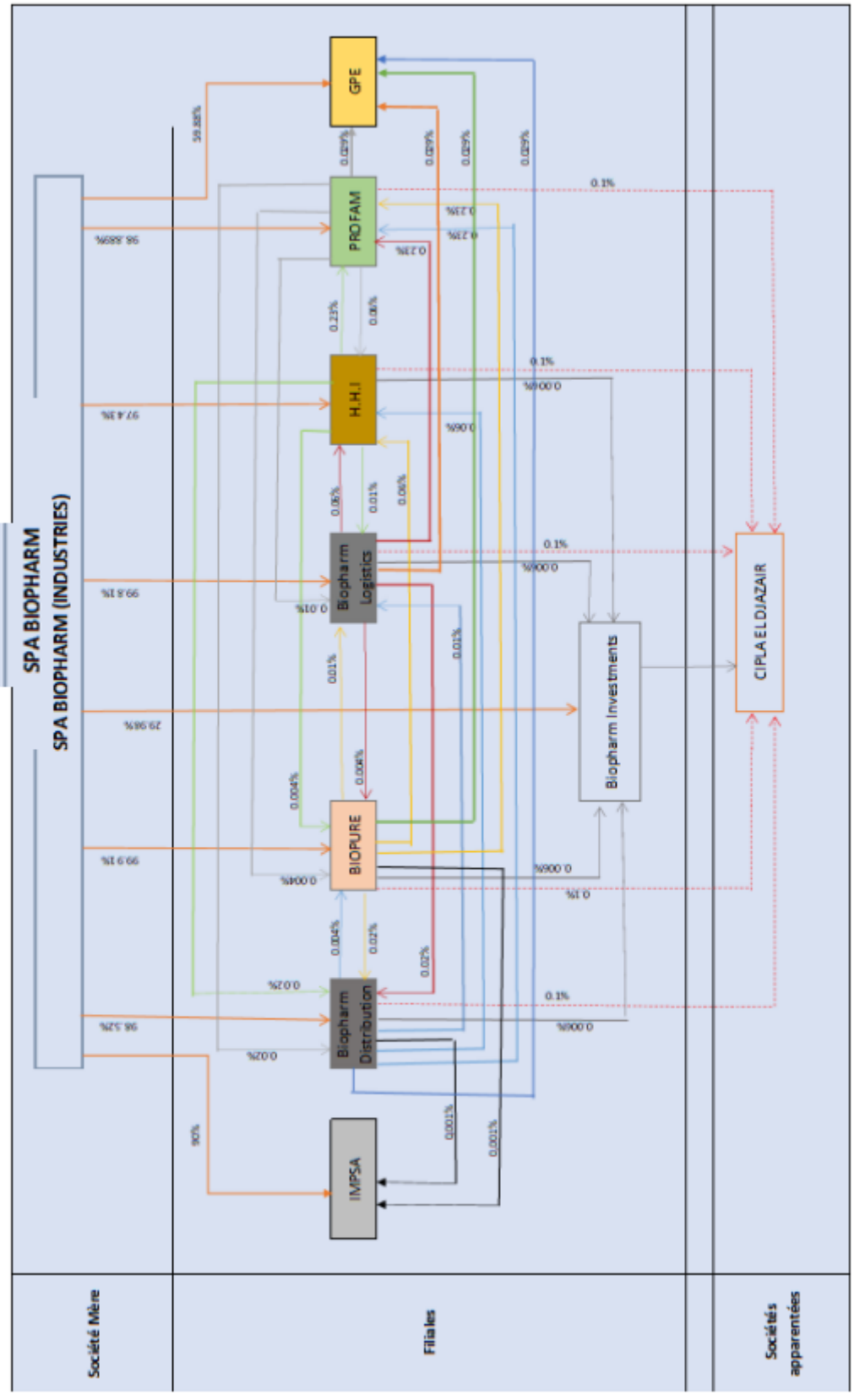
Compte tenu de la nature et du pourcentage de contrôle exercé par votre société sur les entités constituants l'ensemble du Groupe et la prise de participation à hauteur de 60% du capital de la SPA GPE en date du 15/10/2020, le périmètre de consolidation se présente tel que décrit sur le tableau ci-dessous.

A cet effet, la société a procédé à la consolidation des comptes suivant la méthode de l'intégration globale.

Nos travaux ont consisté à examiner les modalités mises en œuvre pour l'application de la méthode retenue, à revoir par sondage les calculs effectués par la société et à vérifier que les résultats obtenus donnent une image appropriée.

Nous vous informons que les sociétés par actions BIOPHARM Investment et CIPLA El Djazair n'ont pas été retenues dans la consolidation du fait que ces dernières ont été créées en 2016 et n'enregistrant aucune activité depuis.

Périmètre de consolidation



Ayant opté pour le régime fiscal de groupe, votre société a souscrit une déclaration fiscale «Groupe».
Notre travail a consisté à vérifier la conformité de cette déclaration par rapport aux dispositions fiscales régissant la fiscalité des groupes de sociétés, sa concordance avec les états financiers et de vérifier les calculs effectués pour la détermination du résultat fiscal imposable du « Groupe » et l'impôt afférent.
Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.
A titre d'information, la déclaration fiscale Groupe ayant servi de base à l'assiette de l'impôt sur les bénéfices (IBS) s'est traduite par un bénéfice global Groupe de **8 777 071 277 DA.**

DZD	Bénéfice	Abattement de 20% (entrée en bourse)	Base taxable	**IBS 2020**
Bénéfice taxé à 19%	2 751 863 254	550 372 651	2 201 490 603	418 283 214
Bénéfice taxé à 26%	6 025 208 023	1 205 041 605	4 820 166 417	1 253 243 270
Bénéfice exonéré (ANDI)	-	-	-	-
Total	8 777 071 277	1 755 414 255	7 021 657 021	1 671 526 483

3 ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Les états financiers consolidés (bilan, comptes de résultats, tableau de flux de trésorerie, tableau de variation des capitaux propres et l'annexe) soumis à votre approbation sont en concordance avec les documents comptables examinés.
Ils sont présentés sous la forme prescrite par le Système Comptable Financier dit « SCF ».

4 VERIFICATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en Algérie, à la vérification spécifique prévue des informations données dans le rapport sur la gestion du Groupe.
Nous n'avons pas d'observations à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à ALGER, le 28 AVRIL 2021.

Les Commissaires aux comptes

BERARMA Rabah
Expert Comptable
Diplômé par l'Etat
Commissaire aux Comptes
Cité Beauséjour N°03 - Bouzareah
Alger - Tél: 0661 52.97.58

SENEINA Lakhdar
Expert Comptable
Commissaire aux Comptes
Inscrit au Tableau
CNEC: 0298 / CNCC: 0213
Lotissement EGZIB N°20, Birtouta-Alger

Rabah BERARMA
Expert-comptable Diplômé
Commissaire aux comptes Agréé
Cité Beauséjour N°3- Bouzareah- ALGER
Agrément N° 0140
N° Inscription tableau 0604

Lakhdar SENEINA
Expert-comptable
Commissaire aux comptes Agréé
Lotissement EGZIB N°20-Birtouta-ALGER
Agrément N° 0298
N° Inscription tableau 0213

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Comptes de résultat consolidés de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Ventes et produits annexes	17	82 139	71 475	10 665	15%
Variation stocks produits finis et en cours		(548)	148	(696)	-471%
Production de l'exercice		**81 591**	**71 623**	**9 969**	**14%**
Achats consommés		(64 028)	(55 447)	(8 581)	15%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 047)	(1 481)	(566)	38%
Consommation de l'exercice		**(66 075)**	**(56 928)**	**(9 147)**	**16%**
Valeur ajoutée		**15 516**	**14 694**	**821**	**6%**
Charges de personnel	19	(3 688)	(3 510)	(178)	5%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 352)	(1 180)	(172)	15%
Excédent brut d'exploitation		**10 476**	**10 004**	**471**	**5%**
Autres produits opérationnels	**21**	122	482	(360)	-75%
Autres charges opérationnelles	**22**	(165)	(2 093)	1 928	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	**23**	(2 561)	(2 356)	(205)	9%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		**1 952**	**1 380**	571	41%
Résultat opérationnel		**9 823**	**7 418**	**2 405**	**32%**
Produits financiers		222	392	(170)	-43%
Charges financières		**(343)**	**(921)**	577	-63%
Résultat financier	24	**(122)**	**(529)**	**407**	**-77%**
Résultat ordinaire avant impôt		**9 701**	**6 889**	**2 813**	**41%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	**(1 880)**	**(1 672)**	**(208)**	**12%**
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		**(7)**	353	(360)	-102%
Résultat net des activités ordinaires		**7 814**	**5 570**	**2 244**	**40%**
Résultat extraordinaire		-	-	-	**n/a**
Résultat net de l'exercice		**7 814**	**5 570**	**210**	**3%**
Dont Part du Groupe		**7 809**	**5 554**		
Part des minoritaires		5	16		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		**306,0**	**218**		

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	**703**	**683**	**20**	**3%**
Immobilisations incorporelles	2.1	**78**	**114**	**(36)**	**-32%**
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		2 018	2 018	-	0%
Bâtiments		**556**	617	(61)	-10%
Autres immobilisations corporelles		**3 420**	4 259	(839)	-20%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	3	**8 600**	**4 139**	**4 461**	**108%**
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	0	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		204	392	(188)	-48%
Impôts différés actif	5	767	850	(83)	-10%
Total actifs non courants		**16 351**	**13 078**	**3 274**	**25%**
Actifs courants					
Stocks et encours	**6**	**21 655**	**23 628**	**(1 974)**	**-8%**
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	26 607	24 060	2 547	11%
Autres débiteurs	8	6 069	5 798	271	5%
Impôts et assimilés		1 575	1 211	365	30%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	1 001	1 002	(1)	-0%
Trésorerie	10	6 301	5 560	740	13%
Total actifs courants		**63 208**	61 259	1 949	3%
Total actifs		**79 559**	**74 336**	**5 223**	**7%**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Passifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	0	0%
Capital non appelé		(0)	-	(0)	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		11 340	9 874	1 466	15%
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)		7 814	5 570	2 244	40%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		21 035	19 867	1 167	6%
Part de la société consolidante (1)		**44 986**	**40 113**	**4 874**	**12%**
Part des minoritaires (1)		**307**	**303**	**4**	**1%**
Total Capitaux propores		**45 293**	**40 416**	**4 877**	**12%**
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	4 160	3 600	560	16%
Impôts (différés et provisionnés)	12	562	638	(76)	-12%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	-	1	(1)	-100%
Total passifs non courants		**4 722**	**4 238**	**484**	**11%**
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	19 869	19 729	140	1%
Impôts		1 712	1 558	154	10%
Autres dettes	15	5 405	5 565	(160)	-3%
Trésorerie passif	16	2 558	2 831	(272)	-10%
Total passifs courants		**29 544**	**29 683**	**(139)**	**0%**
Total passifs et capitaux propres		**79 559**	**74 336**	**5 223**	**7%**

Page 3

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableaux des flux de trésorerie consolidé

(en millions de DZD)	31/12/2021	31/12/2020
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	**7 361**	**6 586**
Résultat net de l'exercice	**7 814**	**5 570**
Dotations aux amortissements	834	714
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	(225)	261
Variation impôts différés	**7**	(353)
Plus ou Moins value de cession	(37)	(40)
Marge brute d'autofinancement	**8 394**	**6 152**
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	**(1 033)**	**434**
- Variation de l'actif courant	159	1 992
- Variation du passif courant	(1 192)	(1 558)
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	**(4 015)**	**(3 218)**
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(4 259)	(3 090)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	41	42
Variation des Titres de participation	-	-
Incidence des variations de périmètre	2	(118)
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	202	(52)
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	**(2 334)**	**(2 910)**
Emprunts	**2 167**	360
Remboursement Emprunts	(1 607)	(417)
Compte courant d'associés	56	90
Augmentation de capital	-	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(14)	(8)
Dividendes payés	**(2 935)**	(2 936)
Variation de trésorerie	**1 012**	**457**
Trésorerie d'ouverture	3 731	**3 274**
Trésorerie de clôture	4 743	**3 731**
Variation de trésorerie	**1 012**	**457**

Page 4

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en millions de DZD)	31/12/2020	Distribution de dividendes	Résultat de la période	Variation du périmètre de consolidation	31/12/2021
Capitaux propres					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Réserves & reports à nouveau	29 741	2 635	-	(1)	32 374
Résultat net du Groupe	5 570	(5 570)	7 814	-	7 814
Part de la société consolidante (1)	**40 113**	**(2 935)**	**7 809**	**-**	**44 986**
Part des minoritaires (1)	**303**	**(1)**	**5**	**(1)**	**307**
Total Capitaux propores	**40 416**	**(2 936)**	**7 814**	**(1)**	**45 293**

COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Comptes de résultat individuel de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Ventes et produits annexes	15	15 665	7 624	8 040	105%
Variation stocks produits finis et en cours		(393)	212	(606)	-285%
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		15 272	7 837	7 435	95%
Achats consommés	16	(8 760)	(3 530)	(5 230)	148%
Services extérieurs et autres consommations	17	(1 192)	(990)	(202)	20%
Consommation de l'exercice		(9 953)	(4 520)	(5 433)	120%
Valeur ajoutée		5 319	3 317	2 002	60%
Charges de personnel	18	(1 735)	(1 675)	(60)	4%
Impôts, taxes et versements assimilés		(22)	(21)	(1)	5%
Excédent brut d'exploitation		3 562	1 621	1 941	120%
Autres produits opérationnels	19	575	1 813	(1 238)	-68%
Autres charges opérationnelles	20	(127)	(1 541)	1 413	-92%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	21	(813)	(570)	(244)	43%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		200	273	(73)	-27%
Résultat opérationnel		3 395	1 595	1 800	113%
Produits financiers	22	261	666	(406)	-61%
Charges financières		(127)	(123)	(4)	3%
Résultat financier		134	543	(409)	-75%
Résultat ordinaire avant impôt		3 529	2 139	1 391	65%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	23	(410)	(768)	358	-47%
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(19)	186	(205)	-110%
Résultat net des activités ordinaires		3 100	1 556	1 544	99%
Eléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		**3 100**	**1 556**	**1 544**	**99%**

COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Actifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	1	**61**	**95**	**(34)**	**-36%**
Immobilisations corporelles		-	-	-	**n/a**
Terrains		**714**	714	-	0%
Bâtiments		34	33	1	4%
Autres immobilisations corporelles		**2 348**	2 130	218	10%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations encours	2	3 292	**2 129**	**1 162**	**55%**
Immobilisations financières	3	-	-	-	**n/a**
Titres mis en équivalence		-	-	-	**n/a**
Autres participations et créances rattachées		5 714	5 705	9	0%
Autres titres immobilisés		-	-	-	n/a
Prêts et autres actifs financiers non courants		171	372	(202)	-54%
Impôts différés actif	4	202	229	(27)	-12%
Total actifs non courants		12 535	**11 406**	**1 129**	**10%**
Actifs courants				-	n/a
	5	**4 877**	**4 570**	**306**	**7%**
	6	-	-	-	**n/a**
Clients		**1 364**	306	1 058	346%
Autres débiteurs		6 075	4 221	1 854	44%
Impôts et assimilés		1 132	403	729	181%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés	7	-	-	-	**n/a**
Placements et autres actifs financiers courants		**1**	2	(1)	-58%
Trésorerie		1 349	577	772	134%
Total actifs courants		14 797	**10 079**	**4 717**	**47%**
Total		**27 331**	**21 486**	**5 846**	**27%**

COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Bilan de la période - Passifs

(en millions de DZD)	Note	31/12/2021	31/12/2020	Var	%
Capitaux propres	8				
Capital émis		5 104	5 104	-	0%
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		3 648	5 026	(1 379)	-27%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)		3 100	1 556	1 544	99%
Autres capitaux propores - Report à nouveau		-	-	-	n/a
Part de la société consolidante (1)		-	-	-	n/a
Part des minoritaires (1)		-	-	-	n/a
Total Capitaux propores		11 852	11 687	165	1%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	9	4 061	3 457	604	17%
Impôts (différés et provisionnés)	10	10	18	(8)	-44%
Autres dettes non courantes		3	-	3	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	11	-	-	-	n/a
Total passifs non courants		4 074	3 475	599	17%
Passifs courants				-	
Fournisseurs et comptes rattachés	12	2 925	1 631	1 295	79%
Impôts		428	787	(359)	-46%
Autres dettes	13	5 917	2 773	3 144	113%
Trésorerie passive	14	2 135	1 133	1 002	88%
Total passifs courants		11 405	6 324	5 081	80%
Total passifs et capitaux propres		**27 331**	**21 486**	**5 846**	**27%**

COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableau des flux de trésorerie individuel

(en millions de DZD)	31/12/2021	31/12/2020
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	2 383	4 613
Résultat net de l'exercice	3 100	1 556
Dotations aux amortissements	436	370
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	177	(73)
Variation impôts différés	19	(186)
Plus ou Moins value de cession	2	(2)
Marge brute d'autofinancement	3 735	1 665
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	(1 352)	2 948
- Variation de l'actif courant	(2 132)	1 483
- Variation du passif courant	780	1 465
Flux de trésorerie prevenant des opérations d'investissement	(1 580)	(1 743)
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(1 763)	(1 390)
Encaissements sur cessions d'immobilisations	1	4
Variation des Titres de participation	0	(304)
Incidence des variations de périmètre	-	-
Créances rattachées à des participations	-	-
Variation des placements (DAT)	202	(52)
Flux de trésorerie prevenant des opérations de financement	(1 054)	(3 944)
Variation des dettes à long terme	-	
Variation des dettes à court terme	-	-
Variation Intérêts courus non échus (compte 518)	-	-
Emprunts	2 167	360
Remboursement Emprunts	(1 563)	(408)
Subvention reçue	-	-
Compte courant d'associés	1 277	(958)
Augmentation de capital	-	-
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(0)	(4)
Dividendes payés	(2 935)	(2 935)
Variation de trésorerie	(231)	(1 075)
Trésorerie d'ouverture	(555)	520
Trésorerie de clôture	(785)	(555)
Variation de trésorerie	**(231)**	**(1 075)**

COMPTES INDIVIDUELS AU 31 DÉCEMBRE 2021

Tableau de variation des capitaux propores individuels

(en millions de DZD)	31/12/2020	Affectation résultat 2020	Résultat de la période	Distribution de dividendes	31/12/2021
Capitaux propres					
Capital émis	5 104	-	-	-	5 104
Capital non appelé	0	-	-	-	-
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	5 026	1 556	-	(2 935)	3 648
Ecart de réévaluation	0	-	-	-	-
Ecart d'équivalence (1)	0	-	-	-	-
Résultat net - Résultat net du Groupe (1)	1 556	(1 556)	3 100	-	3 100
Autres capitaux propores - Report à nouveau	0	-	-	-	-
Part de la société consolidante (1)	0	-	-	-	-
Part des minoritaires (1)	0	-	-	-	-
Total Capitaux propores	**11 687**	**-**	**3 100**	**(2 935)**	**11 852**

الملحق رقم 03: مجمع الأوراسي للفنادق

Raison Sociale	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Activité	Hôtellerie,bars,réstaurants
Adresse	2 Bd Frantz Fanon les Tagarins
	160030 ALGER

Du 01/01/2015 Au 31/12/2015

BILAN ACTIF

ACTIF	Note	Montants Bruts	N		N-1
			Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif		0,00		0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	1	50 746 816,31	47 740 002,54	3 006 813,77	4 229 704,39
Immobilisations corporelles	2	11 743 522 415,83	4 635 690 173,60	7 107 832 242,23	7 254 383 738,79
Terrains		543 853 597,50		543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments		6 264 236 596,90	2 184 411 524,40	4 079 825 072,50	3 926 234 040,78
Autres immobilisations corporelles		4 935 432 221,43	2 451 278 649,20	2 484 153 572,23	2 784 296 100,51
Immobilisations en concession		984 059,95		984 059,95	0,00
Immobilisations encours	4	1 078 621 047,36		1 078 621 047,36	1 079 922 687,79
Equipements neufs en stocks		62 036 536,23		62 036 536,23	50 795 480,89
Immobilisations financières	3	179 364 890,13	167 303 000,00	12 061 890,13	25 640 537,12
Titres mis en équivalence		0,00		0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		22 625 000,00	14 303 000,00	8 322 000,00	20 822 800,00
Autres titres immobilisés		0,00		0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		156 739 890,13	153 000 000,00	3 739 890,13	4 817 737,12
Impôts différés actif		89 510 057,30		89 510 057,30	77 754 957,78
TOTAL ACTIF NON COURANT		13 204 785 823,11	4 850 733 176,14	8 354 052 646,97	8 493 711 166,71
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	5	859 628 228,94	34 203 772,65	825 424 456,29	664 344 673,16
Créances et emplois assimilés	6	1 351 388 306,18	108 704 211,08	1 242 684 095,10	1 138 482 401,20
Clients		591 964 561,98	108 417 711,08	483 546 850,90	484 281 042,03
Autres débiteurs		539 185 522,65	286 500,00	538 899 022,65	507 571 050,03
Impôts et assimilés		220 238 221,55		220 238 221,55	146 630 309,14
Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	7	1 606 860 869,57	6 257 195,71	1 600 603 673,86	1 731 489 139,20
Placements et autres actifs financiers courants		0,00		0,00	0,00
Trésorerie		1 606 860 869,57	6 257 195,71	1 600 603 673,86	1 731 489 139,20
TOTAL ACTIF COURANT		3 817 877 404,69	149 165 179,44	3 668 712 225,25	3 534 316 213,56
TOTAL GENERAL ACTIF		17 022 663 227,80	4 999 898 355,58	12 022 764 872,22	12 028 027 380,27

Raison Social	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Activité	Hôtellerie, bars, restaurants
Adresse	2 Bd Frantz Fanon les Tagarins
	160030 ALGER

Du 01/01/2015 Au 31/12/2015

BILAN PASSIF

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 163 602 621,01	2 229 414 857,46
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)		609 333 773,22	738 097 348,86
Autres capitaux propres - Report à nouveau		330 808 860,86	-531 344 310,73
Part de la société consolidante (1)		4 603 745 255,09	3 936 167 895,59
Parts de minoritaires (1)			
TOTAL I	8	4 603 745 255,09	3 936 167 895,59
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		5 471 394 010,82	5 843 002 544,33
Impôts (différés et provisionnés)		21 905 526,55	21 905 526,55
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		619 838 249,05	584 352 305,10
Compte de liaison		-0,00	-0,00
TOTAL II	9	6 114 121 846,37	6 450 244 435,93
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		158 648 325,04	142 289 745,27
Impôts		166 450 101,50	145 087 274,33
Autres dettes		963 098 117,23	1 338 007 064,67
Trésorerie passif	11	16 701 226,99	16 230 964,48
TOTAL III	10	1 304 897 770,76	1 641 615 048,75
TOTAL PASSIF (I+ II + III)		12 022 764 872,22	12 028 027 380,27

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

Raison Sociale	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Adresse	2 Bd Frantz Fanon les Tagarins
Complément Adresse	
Ville	ALGER

Du 01/01/2015 Au 31/12/2015

COMPTE DE RESULTAT

	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes		2 870 799 525,31	3 073 721 262,69
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	13	2 870 799 525,31	3 073 721 262,69
Achats consomés		-472 678 461,02	-485 200 719,34
Services extérieurs et autres consommations		-119 306 804,64	-124 415 354,28
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-591 985 265,66	-609 616 073,62
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I–II)		2 278 814 259,65	2 464 105 189,07
Charges de personnel	14	-613 720 629,34	-644 203 111,89
Impôts et taxes et versements assimilés	15	-80 521 069,74	-78 184 823,09
IV-Excédent brut d'exploitation		1 584 572 560,57	1 741 717 254,09
Autres produits opérationnels		32 573 968,80	38 196 529,91
Autres charges opérationnelles	16	-74 784 119,76	-82 612 358,75
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	17	-804 054 463,42	-779 743 092,26
Reprise sur pertes de valeur et provisions		54 594 564,69	43 383 740,95
V-Résultat opérationnel	12	792 902 510,88	960 942 073,94
Produits financiers		34 050 886,80	12 342 156,84
Charges financières		-84 705 259,71	-28 880 611,59
VI-Résultat financier	18	-50 654 372,91	-16 538 454,75
VII-Résultat ordinaire avant impots (V+VI)		742 248 137,97	944 403 619,19
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-116 388 272,05	-86 694 818,89
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-16 526 092,70	-119 611 451,44
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 992 018 945,60	3 167 643 690,39
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 382 685 172,38	-2 429 546 341,53
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		609 333 773,22	738 097 348,86
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	19	609 333 773,22	738 097 348,86

6

Raison Sociale : EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Adresse : 2 Bd Frantz Fanon les Tagarins
Complément Adresse
Ville : ALGER

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

Période du 01/01/2015 Au 31/12/2015

Rubriques	Note	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :			
Encaissements reçus des clients		3 114 177 237,31	3 269 125 704,48
Encaissement autres tiers		25 023 065,94	19 447 576,56
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		- 1 798 790 960,55	- 1 643 533 342,28
Décaissement autres tiers		- 5 639 755,98	- 9 078 151,99
Intérêts et autres frais financiers payés		- 17 461 428,88	- 14 108 577,08
Impôts sur les résultats payés		- 141 792 041,00	- 3 078 835,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		1 175 516 116,84	1 618 774 374,69
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		1 175 516 116,84	1 618 774 374,69
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		- 728 551 114,78	- 255 998 653,36
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		151 242,00	408 000,00
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		- 1 007 148,01	- 2 059 664,78
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		10 580 000,00	547 668,03
Intérêts encaissés sur placements financiers		113 217,97	100 000,00
Dividendes et qoute-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		- 718 713 802,82	- 257 002 650,11
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		- 144 156 000,00	- 96 026 145,00
Encaissements provenant d'emprunts		333 963 041,23	288 816 978,77
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		- 806 771 037,50	- 722 408 888,76
Subventions (74;131;132)			
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		28 458 340,54	10 639 960,50
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		- 588 505 655,73	- 518 978 094,49
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		- 131 703 341,71	842 793 630,09
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		- 1 721 862 984,29	- 879 069 354,20
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		- 1 590 159 642,58	- 1 721 862 984,29
Variation de trésorerie de la période		- 131 703 341,71	842 793 630,09
Résultat comptable		609 333 773,22	738 097 348,86
Rapprochement avec le résultat comptable		- 477 630 431,51	104 696 281,23

EGH SPA CHAINE EL AURASSI
2 Bd Frantz Fanon les Tagarins
160030 ALGER

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

Période du 01/01/2015 au 31/12/2015

INTITULE	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre N-2		1 500 000 000,00				2 208 613 871.54	3 708 613 871.54
Changement de méthode comptable							
Correction d'erreurs significatives						-384 978 324.81	-384 978 324.81
Réévaluation des immobilisations							
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés						-125 565 000.00	-125 565 000.00
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						738 097 348.86	738 097 348.86
Solde au 31 décembre N-1		1 500 000 000,00				2 436 167 895.59	3 936 167 895.59
Changement de méthode comptable						37 867 121.49	37 867 121.49
Correction d'erreurs significatives						-94 004 882.83	-94 004 882.83
Réévaluation des immobilisations							
Profit ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat						361 341 346.62	361 341 346.62
Dividendes payés						-246 960 000.00	-246 960 000.00
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						609 333 774.22	609 333 774.22
Solde au 31 décembre N		1 500 000 000,00				3 103 745 255.09	4 603 745 255.09

LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

A.LAMRI

LE DIRECTEUR FINANCIER & COMPTABLE

H.KERBOUB

BILAN ACTIF CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016

ACTIF	Note	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif		-		-	-
Immobilisations incorporelles	1	64 231 330,81	49 751 784,23	14 479 546,58	3 006 813,77
Immobilisations corporelles	2	13 011 514 952,70	5 357 896 240,63	7 653 618 712,07	7 107 832 242,23
Terrains		543 853 597,50	-	543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments		6 912 355 212,19	2 425 216 206,60	4 487 139 005,59	4 079 825 072,50
Autres immobilisations corporelles		5 555 306 143,01	2 932 680 034,03	2 622 626 108,98	2 484 153 572,23
Immobilisations en concession		984 059,95	-	984 059,95	984 059,95
Immobilisations en cours	4	518 517 862,19	5 649 790,08	512 868 072,11	1 078 621 047,36
Equipements neufs en stocks		63 812 013,61	-	63 812 013,61	62 036 536,23
Immobilisations financières	3	180 471 695,54	167 055 200,00	13 416 495,54	12 061 890,13
Titres mis en équivalence		-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées		22 625 000,00	14 055 200,00	8 569 800,00	8 322 000,00
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		157 846 695,54	153 000 000,00	4 846 695,54	3 739 890,13
Impôts différés actif		96 362 623,77	-	96 362 623,77	89 510 057,30
TOTAL ACTIF NON COURANT		13 935 894 538,57	5 580 353 014,94	8 355 541 523,63	8 354 052 646,97
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	5	888 565 129,51	27 472 509,20	861 092 620,31	825 424 456,29
Créances et emplois assimilés	6	1 363 163 697,87	125 155 028,59	1 238 008 669,28	1 242 684 095,10
Clients		556 198 862,01	124 870 028,59	431 328 833,42	483 546 850,90
Autres débiteurs		562 953 150,86	285 000,00	562 668 150,86	538 899 022,65
Impôts et assimilés		244 011 685,00	-	244 011 685,00	220 238 221,55
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	-
Disponibilités et assimilés	7	1 282 202 920,04	6 257 195,71	1 275 945 724,33	1 600 603 673,86
Placements et autres actifs financiers courants		-		-	-
Trésorerie		1 282 202 920,04	6 257 195,71	1 275 945 724,33	1 600 603 673,86
TOTAL ACTIF COURANT		3 533 931 747,42	158 884 733,50	3 375 047 013,92	3 668 712 225,25
TOTAL GENERAL ACTIF		17 469 826 285,99	5 739 237 748,44	11 730 588 537,55	12 022 764 872,22

BILAN PASSIF CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 413 602 621,01	2 163 602 621,01
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'equivalence (1)		-	-
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)		331 873 991,79	609 333 773,22
Autres capitaux propores - Report à nouveau		355 689 283,32	330 808 860,86
Part de la société consolidante (1)		4 601 165 896,12	4 603 745 255,09
Parts de minoritaires (1)		-	-
TOTAL I	8	4 601 165 896,12	4 603 745 255,09
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		5 005 226 697,31	5 471 394 010,82
Impôts (différés et provisionnés)		21 905 526,55	21 905 526,55
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		618 250 469,00	619 838 249,05
Compte de liaison		-	-
TOTAL II	9	5 646 366 752,81	6 114 121 846,37
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		342 727 506,49	158 648 325,04
Impôts		107 683 078,16	166 450 101,50
Autres dettes		1 032 141 440,16	963 098 117,23
Trésorerie passif	11	503 863,81	16 701 226,99
TOTAL III	10	1 483 055 888,62	1 304 897 770,76
TOTAL PASSIF (I+ II + III)		11 730 588 537,55	12 022 764 872,22

* à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

COMPTE DE RÉSULTATS CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016

Rubriques	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes		2 661 576 668,54	2 870 799 525,31
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	**13**	**2 661 576 668,54**	**2 870 799 525,31**
Achats consomés		-462 926 940,50	-472 678 461,02
Services extérieurs et autres consommations		-131 679 904,44	-119 306 804,64
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**-594 606 844,94**	**-591 985 265,66**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		**2 066 969 823,60**	**2 278 814 259,65**
Charges de personnel	14	-621 345 503,42	-613 720 629,34
Impôts et taxes et versements assimilés	15	-75 546 773,86	-80 521 069,74
IV-Excédent brut d'exploitation		**1 370 077 546,32**	**1 584 572 560,57**
Autres produits opérationnels		33 915 312,85	32 573 968,80
Autres charges opérationnelles	16	-102 773 326,97	-74 784 119,76
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	17	-827 841 723,60	-804 054 463,42
Reprise sur pertes de valeur et provisions		39 039 221,66	54 594 564,69
V-Résultat opérationnel	**12**	**512 417 030,26**	**792 902 510,88**
Produits financiers		7 488 720,46	34 050 886,80
Charges financières		-115 720 668,40	-84 705 259,71
VI-Résultat financier	**18**	**-108 231 947,94**	**-50 654 372,91**
VII-Résultat ordinaire avant impots (V+VI)		**404 185 082,32**	**742 248 137,97**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-76 912 046,16	-116 388 272,05
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		4 600 955,63	-16 526 092,70
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**2 742 019 923,51**	**2 992 018 945,60**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**-2 410 145 931,72**	**-2 382 685 172,38**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**19**	**331 873 991,79**	**609 333 773,22**
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**331 873 991,79**	**609 333 773,22**

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016

Rubriques	Note	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :			
Encaissements reçus des clients		2 942 454 427,59	3 114 177 237,31
Encaissement autres tiers		24 972 515,21	25 023 065,94
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-1 613 347 933,70	-1 798 790 960,55
Décaissement autres tiers		-15 021 546,32	-5 639 755,98
Intérêts et autres frais financiers payés		-12 793 254,34	-17 461 428,88
Impôts sur les résultats payés		-207 631 787,83	-141 792 041,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		**1 118 632 420,61**	**1 175 516 116,84**
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		**1 118 632 420,61**	**1 175 516 116,84**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-604 520 492,46	-728 551 114,78
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		5 421 275,60	151 242,00
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		-1 336 805,41	-1 007 148,01
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		230 000,00	10 580 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		100 000,00	113 217,97
Dividendes et qoute-part de résultats reçus		-	-
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		**-600 106 022,27**	**-718 713 802,82**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions		-	-
Dividendes et autres distributions effectuées		-192 408 333,00	-144 156 000,00
Encaissements provenant d'emprunts		260 115 131,05	333 963 041,23
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-901 103 556,07	-806 771 037,50
Subventions (74;131;132)		-	-
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		6 409 773,33	28 458 340,54
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		**-826 986 984,69**	**-588 505 655,73**
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		**-308 460 586,35**	**-131 703 341,71**
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		-1 590 159 642,58	-1 721 862 984,29
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		-1 281 699 056,23	-1 590 159 642,58
Variation de trésorerie de la période		**-308 460 586,35**	**-131 703 341,71**
Résultat comptable		**331 873 991,79**	**609 333 773,22**
Rapprochement avec le résultat comptable		**1 281 699 056,23**	**1 590 159 642 ,58**

TABLEAU DE VARIATION DES **CAPITAUX PROPRES** CUMULÉ ARRÊTÉ AU 31-12-2016

INTITULE	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre N-2		**1 500 000 000,00**				**2 436 167 895.59**	**3 936 167 895.59**
Changement de méthode comptable						-	-
Correction d'erreurs significatives						- 94 004 882.83	- 94 004 882.83
Réévaluation des immobilisations						-	-
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat						399 208 468.43	399 208 468.43
Dividendes payés						- 246 960 000.00	- 246 960 000.00
Augmentation de capital						-	-
Résultat net de l'exercice						609 333 774.22	609 333 774.22
Solde au 31 décembre N-1		**1 500 000 000,00**				**3 103 745 255.09**	**4 603 745 255.09**
Changement de méthode comptable						-	-
Correction d'erreurs significatives						- 7 253 350.76	- 7 253 350.76
Réévaluation des immobilisations						-	-
Profit ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat						-	-
Dividendes payés						- 327 200 000.00	- 327 200 000.00
Augmentation de capital						-	-
Résultat net de l'exercice						**331 873 991.79**	**331 873 991.79**
Solde au 31 décembre N		**1 500 000 000,00**				**3 101 165 896.12**	**4 601 165 896.12**

BILAN ACTIF CHAINE EL AURASSI
Du 01-01-2017 Au 31-12-2017

ACTIF	Note	N			N-1
		Montants Bruts	Amortissement, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	1	67 744 654,47	53 456 353,74	14 288 300,73	14 479 546,58
Immobilisations corporelles	2	13 311 729 009,08	6 028 843 356,05	7 282 885 653,03	7 653 618 712,07
Terrains		543 853 597,50		543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments		7 004 258 392,78	2 650 529 268,46	4 353 729 124,32	4 487 139 005,59
Autres immobilisations corporelles		5 763 617 018,80	3 378 314 087,59	2 385 302 931,21	2 622 626 108,98
Immobilisations en concession		984 059,95		984 059,95	984 059,95
Immobilisations encours	4	798 937 225,10		798 937 225,10	512 868 072,11
Equipements neufs en stocks					63 812 013,61
Immobilisations financières		181 541 290,97	167 519 200,00	14 022 090,97	13 416 495,54
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées	3	22 625 000,00	14 519 200,00	8 105 800,00	8 569 800,00
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		158 916 290,97	153 000 000,00	5 916 290,97	4 846 695,54
Impôts différés actif		104 367 180,78		104 367 180,78	96 362 623,77
		14 465 303 420,35	6 249 818 909,79	8 215 484 510,56	8 355 541 523,63
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	5	874 598 488,75	18 793 820,90	855 804 667,85	861 091 332,71
Créances et emplois assimilés	6	1 422 571 326,93	131 139 285,37	1 291 432 041,56	1 237 792 506,57
Clients		623 581 123,45	130 854 285,37	492 726 838,08	431 373 522,30
Autres débiteurs		603 604 193,89	285 000,00	603 319 193,89	562 514 669,59
Impôts et assimilés		195 386 009,59		195 386 009,59	243 904 314,68
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés	7	1 225 126 544,98	6 257 195,71	1 218 869 349,27	1 275 945 707,33
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1 225 126 544,98	6 257 195,71	1 218 869 349,27	1 275 945 707,33
		3 522 296 360,66	156 190 301,98	3 366 106 058,68	3 374 829 546,61
		17 987 599 781,01	6 406 009 211,77	11 581 590 569,24	11 730 371 070,24

7

BILAN PASSIF CHAINE EL AURASSI
Du 01-01-2017 Au 31-12-2017

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 488 602 621,01	2 413 602 621,01
Ecart de réevaluation			
Ecart d'equivalence (1)			
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)		549 187 994,87	331 873 991,79
Autres capitaux propores - Report à nouveau		348 292 732,12	355 689 283,32
Part de la société consolidante (1)	8	4 886 083 348,00	4 601 165 896,12
Parts de minoritaires (1)			
TOTAL I		4 886 083 348,00	4 601 165 896,12
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		4 657 002 156,11	5 005 226 697,31
Impôts (différés et provisionnés)		21 905 526,55	21 905 526,55
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		625 640 482,83	618 250 469,00
Compte de liaison			
TOTAL II	9	5 305 532 225,44	5 646 366 752,81
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		338 675 106,43	342 769 707,77
Impôts		169 656 956,50	107 576 890,84
Autres dettes		881 305 079,19	1 031 987 958,90
Trésorerie passif	11	337 853,68	503 863,80
TOTAL III		1 389 974 995,80	1 482 838 421,31
TOTAL PASSIF (I+ II + III)	10	11 581 590 569,24	11 730 371 070,24

8

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

COMPTE DE RESULTAT CHAINE EL AURASSI
Du 01-01-2017 Au 31-12-2017

Rubriques	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes	13	2 828 910 650,57	2 661 576 668,54
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		**2 828 910 650,57**	**2 661 576 668,54**
Achats consommés		-483 867 675,25	-462 926 940,50
Services extérieurs et autres consommations		-132 279 797,59	-131 679 904,44
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**-616 147 472,84**	**-594 606 844,94**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I–II)		**2 212 763 177,73**	**2 066 969 823,60**
Charges de personnel	14	-643 042 803,13	-621 345 503,42
Impôts et taxes et versements assimilés	15	-75 478 892,64	-75 546 773,86
IV-Excédent brut d'exploitation		**1 494 241 481,96**	**1 370 077 546,32**
Autres produits opérationnels		63 473 323,43	33 915 312,85
Autres charges opérationnelles	16	-78 986 357,89	-102 773 326,97
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	17	-785 685 915,77	-827 841 723,60
Reprise sur pertes de valeur et provisions		51 313 616,24	39 039 221,66
V-Résultat opérationnel	12	**744 356 147,97**	**512 417 030,26**
Produits financiers		10 723 210,66	7 488 720,46
Charges financières		-88 448 046,22	-115 720 668,40
VI-Résultat financier	18	**-77 724 835,56**	**-108 231 947,94**
VII-Résultat ordinaire avant impots (V+VI)		**666 631 312,41**	**404 185 082,32**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-122 556 283,76	-76 912 046,16
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		5 112 966,22	4 600 955,63
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**2 954 420 800,90**	**2 742 019 923,51**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**-2 405 232 806,03**	**-2 410 145 931,72**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	19	**549 187 994,87**	**331 873 991,79**
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**549 187 994,87**	**331 873 991,79**

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CHAINE EL AURASSI
Du 01-01-2017 Au 31-12-2017

Rubriques	Note	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :			
Encaissements reçus des clients		3 093 033 914,70	2 942 454 427,59
Encaissements autres tiers		15 289 641,52	24 972 515,21
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		- 1 715 289 184,22	- 1 613 347 933,70
Décaissements autres tiers		- 6 917 503,16	- 15 021 546,32
Intérêts et autres frais financiers payés		- 13 371 820,85	- 12 793 254,34
Impôts sur les résultats payés		- 50 135 810,00	- 207 631 787,83
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		**1 322 609 237,99**	**1 118 632 420,61**
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		**1 322 609 237,99**	**1 118 632 420,61**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelle		- 618 370 488,44	- 604 520 492,46
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		19 651 310,80	5 421 275,60
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		- 1 519 595,43	- 1 336 805,41
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		352 376,17	230 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers		5 499,28	100 000,00
Dividendes et qoute-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		**- 599 880 897,62**	**- 600 106 022,27**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		- 331 409 420,00	- 192 408 333,00
Encaissements provenant d'emprunts		3 689 732,09	260 115 131,05
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		- 459 138 191,58	- 901 103 556,07
Subventions (74;131;132)			
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		7 219 191,18	6 409 773,33
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		**- 779 638 688,31**	**- 826 986 984,69**
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		**- 56 910 347,94**	**- 308 460 586,35**
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		**- 1 281 699 039,24**	**- 1 590 159 625,59**
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		**- 1 224 788 691,30**	**- 1 281 699 039,24**
Variation de trésorerie de la période		**- 56 910 347,94**	**- 308 460 586,35**
Résultat comptable		**549 187 994,87**	**331 873 991,79**
Rapprochement avec le résultat comptable		**1 224 788 691,30**	**1 281 699 039,24**

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CHAINE EL AURASSI

Du 01-01-2017 Au 31-12-2017

INTITULE	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre N-2		**1 500 000 000,00**				**3 103 745 255,09**	**4 603 745 255,09**
Changement de méthode comptable							
Correction d'erreurs significatives						-7 253 350.76	-7 253 350.76
Réévaluation des immobilisations							
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés						-327 200 000.00	-327 200 000.00
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						331 873 991.79	331 873 991.79
Solde au 31 décembre N-1		**1 500 000 000,00**				**3 101 165 896,12**	**4 601 165 896,12**
Changement de méthode comptable							
Correction d'erreurs significatives						-9 680 542.00	-9 680 542.00
Réévaluation des immobilisations							
Profit ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés						-254 590 000.00	-254 590 000.00
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						549 187 994.87	549 187 994.87
Solde au 31 décembre N		**1 500 000 000,00**				**3 386 083 348,00**	**4 886 083 348,00**

LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL
A.LAMRI

LE DIRECTEUR FINANCIER & COMPTABLE
H.KERBOUB

- LE PASSIF

PASSIF	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis (ou comptes d'exploitation)	1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))	2 688 602 621,01	2 488 602 621,01
Ecart de réévaluation	-	-
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)	439 611 183,43	549 187 994,87
Autres capitaux propres - Report à nouveau	331 811 207,86	348 292 732,12
Part de la société consolidante (1)	**4 960 025 012,30**	**4 886 083 348,00**
Parts de minoritaires (1)		
TOTAL I	4 960 025 012,30	**4 886 083 348,00**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	4 267 510 756,91	4 657 002 156,11
Impôts (différés et provisionnés)	21 905 526,55	21 905 526,55
Autres dettes non courantes	984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance	633 008 427,25	625 640 482,83
Compte de liaison	-	-
TOTAL II	4 923 408 770,66	5 305 532 225,44
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	350 697 260,64	338 675 106,43
Impôts	166 861 697,92	169 656 956,50
Autres dettes	959 303 694,39	881 305 079,19
Trésorerie passif	2 373 024,41	337 853,68
TOTAL III	1 479 235 677,36	1 389 974 995,80
TOTAL PASSIF (I+ II + III)	**11 362 669 460,32**	**11 581 590 569,24**

- L'ACTIF

ACTIF	Montants Bruts	Amort et pertes de valeurs	Net 2018	Net 2017
ACTIFS NON COURANTS				
Immobilisations incorporelles	67 931 704,47	57 437 657,13	10 494 047,34	14 288 300,73
Immobilisations corporelles	13 330 233 808,05	6 583 169 714,45	6 747 064 093,60	7 282 885 653,03
Terrains	543 853 597,50		543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments	7 081 341 652,85	2 885 714 055,17	4 195 627 597,68	4 353 729 124,32
Autres immobilisations corporelles	5 705 038 557,70	3 697 455 659,28	200 582 898,42	2 385 302 931,21
Immobilisations en concession	984 059,95		984 059,95	984 059,95
Immobilisations encours	1 528 922 952,32		1 528 922 952,32	798 937 225,10
Equipements neufs en stocks	-		-	-
Immobilisations financières	173 657 305,01	161 198 208,91	12 459 096,10	14 022 090,97
Titres mis en équivalence	-		-	-
Autres participations et créances rattachées	22 625 000,00	15 276 300,00	7 348 700,00	8 105 800,00
Autres titres immobilisés	-		-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	151 032 305,01	145 921 908,91	5 110 396,10	5 916 290,97
Impôts différés actif	110 157 269,81		110 157 269,81	104 367 180,78
TOTAL ACTIF NON COURANT	**15 211 887 099,61**	**6 801 805 580,49**	**8 410 081 519,12**	**8 215 484 510,56**
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	876 582 144,86	11 816 739,18	864 765 405,68	855 804 667,85
Créances et emplois assimilés	1 437 583 547,54	121 945 407,40	1 315 638 140,14	1 291 432 041,56
Clients	587 904 484,87	121 945 407,40	46 595 077,47	492 726 838,08
Autres débiteurs	636 538 006,06	-	63 538 006,06	603 319 193,89
Impôts et assimilés	213 141 056,61		213 141 056,61	195 386 009,59
Autres créances et emplois assimilés	-		-	-
Disponibilités et assimilés	777 746 363,37	5 561 967,99	772 184 395,38	1 218 869 349,27
Placements et autres actifs financiers courants	-		-	-
Trésorerie	777 746 363,37	5 561 967,99	772 184 395,38	1 218 869 349,27
TOTAL ACTIF COURANT	3 091 912 055,77	139 324 114,57	2 952 587 941,20	3 366 106 058,68
TOTAL GENERAL ACTIF	18 303 799 155,38	6 941 129 695,06	11 362 669 460,32	11 581 590 569,24

- **Les Comptes de Résultats**

Rubriques	N	N-1
Ventes et produits annexes	2 721 919 757,17	2 828 910 650,57
Variation stocks produits finis et en cours		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 721 919 757,17	2 828 910 650,57
Achats consomés	- 493 518 944,17	- 483 867 675,25
Services extérieurs et autres consommations	- 137 564 665,95	- 132 279 797,59
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	- 631 083 610,12	- 616 147 472,84
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I–II)	2 090 836 147,05	2 212 763 177,73
Charges de personnel	- 634 300 590,67	- 643 042 803,13
Impôts et taxes et versements assimilés	- 78 843 729,47	- 75 478 892,64
IV-Excédent brut d'exploitation	1 377 691 826,91	1 494 241 481,96
Autres produits opérationnels	37 059 631,13	63 473 323,43
Autres charges opérationnelles	- 88 608 168,11	- 78 986 357,89
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	- 688 249 122,51	- 785 685 915,77
Reprise sur pertes de valeur et provisions	60 893 984,18	51 313 616,24
V-Résultat opérationnel	698 788 151,60	744 356 147,97
Produits financiers	15 711 741,42	10 723 210,66
Charges financières	- 169 212 870,06	- 88 448 046,22
VI-Résultat financier	- 153 501 128,64	- 77 724 835,56
VII-Résultat ordinaire avant impots (V+VI)	545 287 022,96	666 631 312,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	- 105 420 502,05	- 122 556 283,76
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	- 255 337,48	5 112 966,22
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 835 585 113,90	2 954 420 800,90
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	- 2 395 973 930,47	- 2 405 232 806,03
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	439 611 183,43	549 187 994,87
Eléments extraordinaires (produits) (*)		
Eléments extraordinaires (Charges) (*)		
IX-Résultat extraordinaire		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**439 611 183,43**	**549 187 994,87**

- **TABLEAUX DES FLUX DE TRESORERIE**

Rubriques	2018	2017
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :		
Encaissements reçus des clients	3 074 523 458,36	3 093 033 914,70
Encaissement autres tiers	14 138 744,85	15 289 641,52
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	- 1 860 118 450,15	- 1 715 289 184,22
Décaissement autres tiers	- 12 553 385,67	- 6 917 503,16
Intérêts et autres frais financiers payés	- 60 219 520,11	- 13 371 820,85
Impôts sur les résultats payés	- 149 293 456,00	- 50 135 810,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	1 006 477 391,28	1 322 609 237,99
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	1 006 477 391,28	1 322 609 237,99
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 742 710 143,77	- 618 370 488,44
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	17 529 400,00	19 651 310,80
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières	- 14 367 465,34	- 1 519 595,43
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	16 031 214,40	352 376,17
Intérêts encaissés sur placements financiers	212 500,00	5 499,28
Dividendes et quote-part de résultats reçus		
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)	- 723 304 494,71	- 599 880 897,62
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissements suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectuées	- 192 880 190,00	- 331 409 420,00
Encaissements provenant d'emprunts	384 727 875,40	3 689 732,09
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées	- 927 853 677,78	- 459 138 191,58
Subventions (74;131;132)		
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités	- 1 029 477,43	7 219 191,18
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)	- 737 035 469,81	- 779 638 688,31
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	- 453 862 573,24	- 56 910 347,94
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période	1 721 862 984.29	- 1 281 699 039,24
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période	-1 590 159 642.58	1 721 862 984.29
Variation de trésorerie de la période	- 449 415 352,34	- 56 910 347,94
Résultat comptable	439 611 183,43	549 187 994,87

- **TABLEAUX DE VARIATION DES CAPITAUX**

DESIGNATION	Capital Social	Réserves et résultats	Totaux Capitaux Propres
Solde au 31 Décembre 2016	**1 500 000 000,00**	**3 101 165 896,12**	
Changement de méthode comptable			
Correction d'erreurs significatives			
Réévaluation des Immobilisations		-9 680 542,99	-9 680 542,99
Dividendes payés			
Tantièmes		-254 590 000,00	-254 590 000,00
Prime d'intéressement aux travailleurs			
Augmentation de Capital			
Résultat net de l'exercice		549 187 994,87	549 187 994,87
Solde au 31 Décembre 2017	**1 500 000 000,00**	**3 386 083 348,00**	**4 886 083 348,00**
Changement de méthode comptable			
Correction d'erreurs significatives			
Réévaluation des Immobilisations		-19 789 519,13	-19 789 519,13
Dividendes payés			
Tantièmes		-345 880 000,00	-345 880 000,00
Prime d'intéressement aux travailleurs			
Augmentation de Capital			
Résultat net de l'exercice		439 611 183,43	439 611 183,43
Solde au 31 Décembre 2018	**1 500 000 000,00**	**3 460 025 012,30**	**4 960 025 012,30**

Du 01/01/2019 Au 31/12/2019

BILAN ACTIF

ACTIF	Note	N		N-1
		Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif		0,00		0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	01	70 893 194,47	61 502 410,90	9 390 783,57	10 494 047,34
Immobilisations corporelles	02	13 515 648 792,25	7 207 546 713,11	6 308 102 079,14	6 747 064 093,60
Terrains		543 853 597,50		543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments		7 117 933 600,20	3 079 966 484,37	4 037 967 115,83	4 195 627 597,68
Autres immobilisations corporelles		5 853 861 594,55	4 127 580 228,74	1 726 281 365,81	2 007 582 898,42
Immobilisations en concession		984 059,95		984 059,95	984 059,95
Immobilisations encours	04	1 650 928 462,96		1 650 928 462,96	1 528 922 952,32
Equipements neufs en stocks		0,00		0,00	0,00
Immobilisations financières		173 894 861,34	145 776 681,19	28 118 180,15	12 459 096,10
Titres mis en équivalence		0,00		0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	03	22 625 000,00	550 000,00	22 075 000,00	7 348 700,00
Autres titres immobilisés		0,00		0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		151 269 861,34	145 226 681,19	6 043 180,15	5 110 396,10
Impôts différés actif		116 246 933,11		116 246 933,11	110 157 269,81
TOTAL ACTIF NON COURANT		15 528 596 304,08	7 414 825 805,20	8 113 770 498,88	8 410 081 519,12
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	05	829 971 596,45	17 998 613,26	811 972 983,19	864 765 405,68
Créances et emplois assimilés	06	1 350 880 785,28	131 563 753,73	1 219 317 031,55	1 315 638 140,14
Clients		499 956 045,49	131 563 753,73	368 392 291,76	465 959 077,47
Autres débiteurs		660 301 248,02		660 301 248,02	636 538 006,06
Impôts et assimilés		190 623 491,77		190 623 491,77	213 141 056,61
Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	07	995 569 730,62	6 952 423,43	988 617 307,19	772 184 395,38
Placements et autres actifs financiers courants		0,00		0,00	0,00
Trésorerie		995 569 730,62	6 952 423,43	988 617 307,19	772 184 395,38
TOTAL ACTIF COURANT		3 176 422 112,35	156 514 790,42	3 019 907 321,93	2 952 587 941,20
TOTAL GENERAL ACTIF		18 705 018 416,43	7 571 340 595,62	11 133 677 820,81	11 362 669 460,32

Du 01/01/2019 Au 31/12/2019

BILAN PASSIF

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 858 602 621,01	2 688 602 621,01
Ecart de réevaluation		0,00	0,00
Ecart d'equivalence (1)			
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)		22 512 054,63	439 611 183,43
Autres capitaux propores - Report à nouveau		472 314 437,75	331 811 207,86
Part de la société consolidante (1)		**4 853 429 113,39**	**4 960 025 012,30**
Parts de minoritaires (1)			
TOTAL I	**08**	**4 853 429 113,39**	**4 960 025 012,30**
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		4 542 787 721,91	4 267 510 756,91
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	21 905 526,55
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		631 528 235,03	633 008 427,25
Compte de liaison		-0,00	0,00
TOTAL II	**09**	**5 175 300 016,89**	**4 923 408 770,66**
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		200 000 285,05	350 697 260,64
Impôts		72 999 308,78	166 861 697,92
Autres dettes		831 459 653,21	959 303 694,39
Trésorerie passif	11	489 443,49	2 373 024,41
TOTAL III	**10**	**1 104 948 690,53**	**1 479 235 677,36**
TOTAL PASSIF (I+ II + III)		**11 133 677 820,81**	**11 362 669 460,32**

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

Du 01/01/2019 Au 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes		2 055 810 623,88	2 721 919 757,17
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	13	**2 055 810 623,88**	**2 721 919 757,17**
Achats consomés		-430 364 532,05	-493 518 944,17
Services extérieurs et autres consommations		-145 798 767,72	-137 564 665,95
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**-576 163 299,77**	**-631 083 610,12**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I–II)		**1 479 647 324,11**	**2 090 836 147,05**
Charges de personnel	14	-620 422 433,90	-634 300 590,67
Impôts et taxes et versements assimilés	15	-58 403 373,13	-78 843 729,47
IV-Excédent brut d'exploitation		**800 821 517,08**	**1 377 691 826,91**
Autres produits opérationnels		38 653 129,11	37 059 631,13
Autres charges opérationnelles	16	-95 271 592,19	-88 608 168,11
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	17	-693 198 826,89	-688 249 122,51
Reprise sur pertes de valeur et provisions		36 882 662,94	60 893 984,18
V-Résultat opérationnel	12	**87 886 890,05**	**698 788 151,60**
Produits financiers		13 178 331,76	15 711 741,42
Charges financières		-97 184 043,55	-169 212 870,06
VI-Résultat financier	18	**-84 005 711,79**	**-153 501 128,64**
VII-Résultat ordinaire avant impots (V+VI)		**3 881 178,26**	**545 287 022,96**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-853 706,00	-105 420 502,05
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		19 484 582,37	-255 337,48
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 144 524 747,69	2 835 585 113,90
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 122 012 693,06	-2 395 973 930,47
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**22 512 054,63**	**439 611 183,43**
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	19	**22 512 054,63**	**439 611 183,43**

Raison Sociale	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Activité	Hôtellerie,bars,réstaurants
Adresse	2 Bd Frantz Fanon les Tagarins 160000 ALGER

Du 01/01/2020 Au 31/12/2020

BILAN ACTIF

ACTIF	Note	N			N-1
		Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif		**0,00**		**0,00**	**0,00**
Immobilisations incorporelles	01	**75 523 415,17**	**66 232 863,33**	**9 290 551,84**	**9 390 783,57**
Immobilisations corporelles	02	**15 117 223 081,39**	**7 806 100 303,79**	**7 311 122 777,60**	**6 308 102 079,14**
Terrains		543 853 597,50		543 853 597,50	543 853 597,50
Bâtiments		8 194 193 957,11	3 331 847 997,45	4 862 345 959,66	4 037 967 115,83
Autres immobilisations corporelles		6 379 175 526,78	4 474 252 306,34	1 904 923 220,44	1 726 281 365,81
Immobilisations en concession		984 059,95		984 059,95	984 059,95
Immobilisations encours	04	**57 830 284,46**		**57 830 284,46**	**1 650 928 462,96**
Equipements neufs en stocks		**0,00**		**0,00**	**0,00**
Immobilisations financières	03	**176 054 711,34**	**145 846 681,19**	**30 208 030,15**	**28 118 180,15**
Titres mis en équivalence		0,00		0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		22 625 000,00	620 000,00	22 005 000,00	22 075 000,00
Autres titres immobilisés		0,00		0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		153 429 711,34	145 226 681,19	8 203 030,15	6 043 180,15
Impôts différés actif		**106 811 724,04**		**106 811 724,04**	**116 246 933,11**
TOTAL ACTIF NON COURANT		**15 534 427 276,35**	**8 018 179 848,31**	**7 516 247 428,04**	**8 113 770 498,88**
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	05	857 478 429,56	13 771 038,03	843 707 391,53	811 972 983,19
Créances et emplois assimilés	06	**1 384 516 883,95**	**119 629 465,19**	**1 264 887 418,76**	**1 219 317 031,55**
Clients		498 984 030,04	119 629 465,19	379 354 564,85	368 392 291,76
Autres débiteurs		662 448 984,86		662 448 984,86	660 301 248,02
Impôts et assimilés		223 083 869,05		223 083 869,05	190 623 491,77
Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	07	**807 018 417,68**	**6 952 423,43**	**800 065 994,25**	**988 617 307,19**
Placements et autres actifs financiers courants		0,00		0,00	0,00
Trésorerie		807 018 417,68	6 952 423,43	800 065 994,25	988 617 307,19
TOTAL ACTIF COURANT		**3 049 013 731,19**	**140 352 926,65**	**2 908 660 804,54**	**3 019 907 321,93**
TOTAL GENERAL ACTIF		**18 583 441 007,54**	**8 158 532 774,96**	**10 424 908 232,58**	**11 133 677 820,81**

Raison Social	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Activité	Hôtellerie,bars,réstaurants
Adresse	2 Bd Frantz Fanon les Tagarins
	160000 ALGER

Du 01/01/2020 Au 31/12/2020

BILAN PASSIF

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 858 602 621,01	2 858 602 621,01
Ecart de réevaluation		0,00	0,00
Ecart d'equivalence (1)			
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)		-660 648 992,29	22 512 054,63
Autres capitaux propores - Report à nouveau		383 316 495,80	472 314 437,75
Part de la société consolidante (1)		**4 081 270 124,52**	**4 853 429 113,39**
Parts de minoritaires (1)			
TOTAL I	**08**	**4 081 270 124,52**	**4 853 429 113,39**
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		4 582 097 733,80	4 542 787 721,91
Impôts (différés et provisionnés)			0,00
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		610 836 696,16	631 528 235,03
Compte de liaison		-0,00	-0,00
TOTAL II	**09**	**5 193 918 489,91**	**5 175 300 016,89**
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		128 309 381,89	200 000 285,05
Impôts		74 143 047,28	72 999 308,78
Autres dettes		947 267 188,98	831 459 653,21
Trésorerie passif		0,00	489 443,49
TOTAL III	**10**	**1 149 719 618,15**	**1 104 948 690,53**
TOTAL PASSIF (I+ II + III)		**10 424 908 232,58**	**11 133 677 820,81**

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

Raison Sociale	**EGH SPA CHAINE EL AURASSI**
Adresse	**Hôtellerie,Bars,Restaurants**
Complément Adresse	**2 Bd Frantz Fanon les Tagarins**
Ville	**ALGER**

Du 01/01/2020 Au 31/12/2020

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes	12	807 893 889,78	2 055 810 623,88
Variation stocks produits finis et en cours		1 059 550,00	
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		**808 953 439,78**	**2 055 810 623,88**
Achats consomés		-198 241 724,93	-430 364 532,05
Services extérieurs et autres consommations		-96 236 793,78	-145 798 767,72
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**-294 478 518,71**	**-576 163 299,77**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I–II)		**514 474 921,07**	**1 479 647 324,11**
Charges de personnel	13	-561 973 228,77	-620 422 433,90
Impôts et taxes et versements assimilés	14	-16 784 537,69	-58 403 373,13
IV-Excédent brut d'exploitation		**-64 282 845,39**	**800 821 517,08**
Autres produits opérationnels		64 648 677,94	38 653 129,11
Autres charges opérationnelles	15	-75 080 503,79	-95 271 592,19
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	16	-610 606 948,20	-693 198 826,89
Reprise sur pertes de valeur et provisions		72 012 003,86	36 882 662,94
V-Résultat opérationnel	11	**-613 309 615,58**	**87 886 890,05**
Produits financiers		59 903 175,31	13 178 331,76
Charges financières		-65 049 293,31	-97 184 043,55
VI-Résultat financier	17	**-5 146 118,00**	**-84 005 711,79**
VII-Résultat ordinaire avant impots (V+VI)		**-618 455 733,58**	**3 881 178,26**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10 000,00	-853 706,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-42 183 258,71	19 484 582,37
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 005 517 296,89	2 144 524 747,69
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 666 166 289,18	-2 122 012 693,06
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	18	**-660 648 992,29**	**22 512 054,63**
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE		**-660 648 992,29**	**22 512 054,63**

Raison Sociale	EGH SPA CHAINE EL AURASSI
Activite	Hôtel,Bars,Restaurants
Complément Adresse	2, Bd Frantz Fanon les tagarins Alger
Ville	ALGER

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

Période du 01/01/2020 Au 31/12/2020

Rubriques	Note	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :			
Encaissements reçus des clients		1 001 190 586,16	2 411 753 108,64
Encaissement autres tiers		3 267 189,07	7 010 904,33
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		- 946 293 944,22	- 1 669 356 805,00
Décaissement autres tiers		- 12 939 783,86	- 16 531 496,03
Intérêts et autres frais financiers payés		3 840 860,64	- 27 743 143,16
Impôts sur les résultats payés		- 26 335 221,36	- 66 460 925,24
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		**22 729 686,43**	**638 671 643,54**
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		**22 729 686,43**	**638 671 643,54**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		- 137 581 235,39	- 447 449 982,97
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			- 1 204 306,27
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			1 673 176,77
Intérêts encaissés sur placements financiers		62 500,00	101 250,00
Dividendes et qoute-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		**- 137 498 735,39**	**- 446 879 862,47**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		- 131 350,00	- 144 092 050,00
Encaissements provenant d'emprunts		2 762 777 885,11	1 244 731 054,27
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		- 2 893 666 084,59	- 1 064 805 163,76
Subventions (74;131;132)			
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		57 728 638,99	- 7 918 673,41
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		**- 73 290 910,49**	**27 915 167,10**
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		**- 188 059 959,45**	**219 706 948,17**
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		**- 995 078 377,13**	**- 775 371 428,96**
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		**- 807 018 417,68**	**- 995 078 377,13**
Variation de trésorerie de la période		**- 188 059 959,45**	**219 706 948,17**
Résultat comptable		**- 660 648 992,29**	**22 512 054,63**
Rapprochement avec le résultat comptable		**807 018 417,68**	**995 078 377,13**

EGH SPA CHAINE EL AURASSI
2 Bd Frantz Fanon les Tagarins
ALGER

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

Période du 01/01/2020 au 31/12/2020

INTITULE	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre N-2		**1 500 000 000,00**				**3 460 025 012,30**	**4 960 025 012,30**
Changement de méthode comptable							
Correction d'erreurs significatives						-5 955 797,71	-5 955 797,71
Réévaluation des immobilisations							
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat						144 207 844,17	144 207 844,17
Dividendes payés						- 267 360 000.00	- 267 360 000.00
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						22 512 054,63	22 512 054,63
Solde au 31 décembre N-1		**1 500 000 000,00**				**3 353 429 113,39**	**4 853 429 113,39**
Changement de méthode comptable							
Correction d'erreurs significatives						-111 509 996,58	-111 509 996,58
Réévaluation des immobilisations							
Profit ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						-660 648 992,29	-660 648 992,29
Solde au 31 décembre N	08	**1 500 000 000,00**				**2 581 270 124,52**	**4 081 270 124,52**

LE PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

A.LAMRI

LE DIRECTEUR FINANCIER & COMPTABLE

H.KERBOUB

Opinion sur les états financiers :

Monsieur le Président,

Messieurs les Membres de l'Assemblée Générale Ordinaire.

En exécution de la mission légale de commissariat aux comptes qui nous a été confiée, nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport sur le contrôle des états financiers **de l'EGH Chaine El-Aurassi spa** arrêtés au 31 décembre 2020, tels qu'annexés au présent rapport, ainsi que les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles

Opinion sur les comptes annuels :

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en Algérie ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Notre audit a consisté à examiner sur pièces et par sondage, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble.

Les états financiers **de l'EGH Chaine El Aurassi spa** arrêtés au 31/12/2020 font apparaître un total de l'actif net d'amortissements et provisions de 10.424.908.232,58 **DA** et un résultat déficitaire de – 660.648.992,29**DA.** Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des dirigeants sociaux de la société (Art.27 de la loi n°07-11 du 25 novembre 2007).

Notre responsabilité est, d'exprimer une opinion sur la sincérité et la régularité des comptes, et de la situation financière et patrimoniale **de l'EGH Chaine El Aurassi spa** sur la base de notre audit conformément aux normes de la profession applicables en Algérie (Art 23 et 35 de la loi 10-01 du 29 juin 2010).

Ces normes requièrent de notre part, de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'erreurs significatives.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Au regard des règles et principes du Système Comptable Financier(SCF) et sous réserves de la prise en charge des réserves suivantes :

- **Les comptes Créances des Unités du sud présentent des opérations très anciennes qui nécessitent un assainissement,**
- **Mettre en place les moyens et formaliser une procédure de conservation des archives pour les Unités du Sud.**
-
- **Les écarts entre les inventaires physiques des immobilisations et stocks et la comptabilité devront être assainis.**

Sous les remarques et observations ci-après, nous estimons que les états financiers annexés au présent rapport, sont réguliers et sincères, et donnent une image fidèle, pour tous les aspects significatifs, du résultat des opérations ainsi que de la situation et du patrimoine de l'EGH Chaine El Aurassi spa à la fin de l'exercice clos le 31/12/2020.

ALGER LE : 17 /06/2021

Le Commissaire aux Comptes

BOUKORTT Lafbi
Expert Comptable
Commissaire aux Comptes

BILAN ACTIF CUMULÉ

DU 01 JANVIER 2021 AU 31 DÉCEMBRE 2021

ACTIF	Note	Montants Bruts	N		N-1
			Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif		0,00		0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	01	75 678 573,90	69 063 089,70	6 615 484,20	9 290 551,84
Immobilisations corporelles	02	15 129 374 319,81	8 382 978 355,14	6 746 395 964,67	7 311 122 777,60
Terrains		544 678 397,50		544 678 397,50	543 853 597,50
Bâtiments		8 197 636 233,20	3 577 113 182,77	4 620 523 050,43	4 862 345 959,86
Autres immobilisations corporelles		6 387 059 689,11	4 805 865 172,37	1 581 194 516,74	1 904 923 220,44
Immobilisations en concession		984 059,95		984 059,95	984 059,95
Immobilisations encours	04	57 005 484,46		57 005 484,46	57 830 284,46
Equipements neufs en stocks		0,00		0,00	0,00
Immobilisations financières	03	176 054 711,34	145 869 181,19	30 185 530,15	30 208 030,15
Titres mis en équivalence		0,00		0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		22 625 000,00	642 500,00	21 982 500,00	22 005 000,00
Autres titres immobilisés		0,00		0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		153 429 711,34	145 226 681,19	8 203 030,15	8 203 030,15
Impôts différés actif		106 792 418,97		106 792 418,97	106 811 724,04
TOTAL ACTIF NON COURANT		15 545 889 568,43	8 597 910 626,03	6 947 978 942,40	7 516 247 428,04
ACTIFS COURANTS					
Stocks et encours	05	895 432 201,95	66 439 148,01	828 993 053,94	843 707 391,53
Créances et emplois assimilés	06	941 423 819,39	123 276 457,52	818 147 361,87	1 264 887 418,76
Clients		587 846 392,61	123 276 457,52	464 569 935,09	379 354 564,85
Autres débiteurs		127 524 535,19		127 524 535,19	662 448 984,86
Impôts et assimilés		226 052 891,59		226 052 891,59	223 083 869,05
Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	07	901 797 056,48	6 952 423,43	894 844 633,05	800 065 994,25
Placements et autres actifs financiers courants		0,00		0,00	0,00
Trésorerie		901 797 056,48	6 952 423,43	894 844 633,05	800 065 994,25
TOTAL ACTIF COURANT		2 738 653 077,82	196 668 028,96	2 541 985 048,86	2 908 660 804,54

BILAN PASSIF CUMULÉ

DU 01 JANVIER 2021 AU 31 DÉCEMBRE 2021

PASSIF	Note	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou comptes d'exploitation)		1 500 000 000,00	1 500 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		2 858 602 621,01	2 858 602 621,01
Ecart de réevaluation		0,00	0,00
Ecart d'equivalence (1)			
Résultat net -Résultat net part du groupe (1)		-508 920 133,02	-680 648 992,29
Autres capitaux propores - Report à nouveau		-286 492 912,81	383 316 495,80
Part de la société consolidante (1)		**3 565 189 575,18**	**4 081 270 124,52**
Parts de minoritaires (1)			
TOTAL I	**08**	**3 565 189 575,18**	**4 081 270 124,52**
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		4 639 353 516,28	4 582 097 733,80
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes		984 059,95	984 059,95
Provisions et produits constatés d'avance		515 598 584,18	610 836 696,16
Compte de liaison		0,00	-0,00
TOTAL II	**09**	**5 155 936 160,41**	**5 193 918 489,91**
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		196 785 847,50	128 309 381,89
Impôts		101 909 796,43	74 143 047,28
Autres dettes		470 142 611,74	947 267 188,98
Trésorerie passif		0,00	0,00
TOTAL III	**10**	**768 838 255,67**	**1 149 719 618,15**
TOTAL PASSIF (I+ II + III)		**9 489 963 991,26**	**10 424 908 232,58**

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

COMPTE DE RÉSULTATS CUMULÉ
DU 01 JANVIER 2021 AU 31 DÉCEMBRE 2021

Rubriques	Note	N	N-1
Ventes et produits annexes	12	1 040 204 350,66	807 893 889,78
Variation stocks produits finis et en cours			1 059 550,00
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1 040 204 350,66	808 953 439,78
Achats consomés		-288 267 608,18	-198 241 724,93
Services extérieurs et autres consommations		-71 954 393,64	-96 236 793,78
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-360 222 001,82	-294 478 518,71
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I–II)		679 982 348,84	514 474 921,07
Charges de personnel	13	-555 704 935,38	-561 973 228,77
Impôts et taxes et versements assimilés	14	-14 922 391,06	-16 784 537,69
IV-Excédent brut d'exploitation		109 355 022,40	-64 282 845,39
Autres produits opérationnels		36 685 081,96	64 848 677,94
Autres charges opérationnelles	15	-87 852 661,85	-75 080 503,79
Dotations aux amortissements provision pertes de valeur	16	-652 810 227,55	-610 606 948,20
Reprise sur pertes de valeur et provisions		92 738 288,53	72 012 003,86
V-Résultat opérationnel	11	-501 904 516,51	-613 309 615,58
Produits financiers		8 253 816,36	59 903 175,31
Charges financières		-8 503 899,58	-65 049 293,31
VI-Résultat financier	17	-2 250 083,22	-5 146 118,00
VII-Résultat ordinaire avant impots (V+VI)		-504 154 599,73	-618 455 733,58
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10 000,00	-10 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-2 755 533,29	-42 183 258,71
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 175 861 517,51	1 005 517 296,89
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 682 781 650,53	-1 666 166 289,18
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	18	-506 920 133,02	-660 648 992,29
Eléments extraordinaires (produits) (*)			
Eléments extraordinaires (Charges) (*)			
IX-Résultat extraordinaire			
X - RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE		-506 920 133,02	-660 648 992,29

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CUMULÉ

DU 01 JANVIER 2021 AU 31 DÉCEMBRE 2021

Rubriques	Note	Exercice N	Exercice N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles :			
Encaissements reçus des clients		1 072 770 316,95	1 001 190 588,16
Encaissement autres tiers		30 601 570,05	3 267 189,07
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		- 951 418 068,97	- 948 293 944,22
Décaissement autres tiers		- 60 458 532,98	- 12 939 783,86
Intérêts et autres frais financiers payés		- 6 855 302,72	3 840 860,84
Impôts sur les résultats payés			- 26 335 221,36
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		**84 639 984,33**	**22 729 686,43**
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		**84 639 984,33**	**22 729 686,43**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		- 25 221 616,32	- 137 561 235,39
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		- 1 000 000,00	
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		902 751,36	
Intérêts encaissés sur placements financiers			62 500,00
Dividendes et qoute-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)		**- 25 318 864,96**	**- 137 498 735,39**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées		- 1 981 018,00	- 131 350,00
Encaissements provenant d'emprunts		438 577 886,53	2 782 777 885,11
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		- 397 809 685,05	- 2 893 668 084,59
Subventions (74;131;132)			
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		- 3 529 664,05	57 728 638,99
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		**35 457 519,43**	**- 73 290 910,49**
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	07	**94 778 638,80**	**- 188 059 959,45**
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		**- 807 018 417,68**	**- 995 078 377,13**
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		**- 901 797 056,48**	**- 807 018 417,68**
Variation de trésorerie de la période		**94 778 638,80**	**- 188 059 959,45**
Résultat comptable		**- 506 920 133,02**	**- 660 648 992,29**
Rapprochement avec le résultat comptable		**901 797 056,48**	**807 018 417,68**

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES
DU 01 JANVIER 2021 AU 31 DÉCEMBRE 2021

INTITULE	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et Résultat	Total capitaux propres
Solde au 31 décembre N-2		**1 500 000 000,00**				**3 353 429 113,39**	**4 853 429 113,39**
Changement de méthode comptable							
Correction d'erreurs significatives						-111 509 996,58	-111 509 996,58
Réévaluation des immobilisations							
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						-680 648 992,29	-680 648 992,29
Solde au 31 décembre N-1		**1 500 000 000,00**				**2 581 270 124,52**	**4 081 270 124,52**
Changement de méthode comptable							
Correction d'erreurs significatives						-9 160 416,32	-9 160 416,32
Réévaluation des immobilisations							
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat							
Dividendes payés							
Augmentation de capital							
Résultat net de l'exercice						-506 920 133,02	-506 920 133,02
Solde au 31 décembre N	**08**	**1 500 000 000,00**				**2 065 189 575,18**	**3 565 189 575,18**

الملحق رقم 04: مؤسسة أليانس للتأمينات

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN AU 31 DECEMBRE 2014

ACTIF						PASSIF			
DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)	DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT						CAPITAUX PROPRES			
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00		- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Immobilisations incorporelles	A 1	168 952 725,01	34 123 082,46	134 829 642,55	16 875 707,76	- Capital non appelé			0,00
Immobilisations corporelles						- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	105 677 916,53	92 134 837,14
- Terrains	A 2	78 943 100,00		78 943 100,00	78 943 100,00	- Ecart de réévaluation			0,00
- Batiments	A 3	685 319 708,86	64 840 296,89	620 479 411,97	634 185 806,14	- Ecart d'équivalence 1			0,00
				0,00		- Liaison			0,00
- Autres immobilisations corporelles	A 4	492 294 125,43	270 083 607,47	222 210 517,96	216 322 440,48	- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	355 369 919,28	367 325 800,82
- Immobilisations en cours	A 5	5 100 416,13		5 100 416,13	104 025 826,52	- Autres capitaux propres -Report à nouveau	P 4	70 317 253,02	-96 464 212,99
Immobilisations financières						Part de la société consolidante 1			
- Titres mis en equivalence					0,00	Part des minoritaires 1			
- Autres participations et créances rattachées	A 6	106 074 488,48		106 074 488,48	104 624 188,48	TOTAL I		2 737 079 268,83	2 568 710 604,97
- Autres titres immobilisés	A 7	1 577 000 000,00		1 577 000 000,00	1 248 000 000,00	PASSIF NON COURANT			
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	11 021 981,42		11 021 981,42	11 588 658,55	- Emprunts et dettes financières	P 5	29 822 184,27	58 239 270,03
- Impots différés actif	A 9	0,00		0,00	0,00	- Impots (différés et provisionnés)			0,00
- Autres charges et produits différés	A 10	0,00		0,00	33 813 357,31	- Autres dettes non courants			0,00
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants						- Provisions réglementées	P 6	214 616 226,84	194 726 029,49
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 124 706 545,33	369 046 986,82	2 755 659 558,51	2 448 379 085,24	- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7		0,00
ACTIF COURANT						- Fonds ou valeurs recus des reassureurs	P 8	422 106 103,99	475 892 942,21
Provisions techniques d'assurances						TOTAL II PASSIF COURANT		666 544 515,10	728 858 241,73
- Part de la coassurance cédée		0,00	0,00	0,00		PASSIF COURANT			
- Part de la réassurance cédée	A 11	488 088 117,51		488 088 117,51	529 934 468,35	Provisions techniques d'assurances			
Créances et emploi assimilés						- Opérations directes	P 9	2 559 879 047,78	2 497 029 768,55
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	39 490 870,84		39 490 870,84	50 678 010,49	- Acceptations			0,00
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 250 392 474,70	148 351 785,17	2 102 040 689,53	2 143 350 801,89	Dettes et ressources rattachées			
						- Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	226 437 934,29	115 687 251,89
- Autres débiteurs	A 14	212 690 532,75		212 690 532,75	219 856 250,22	- Assurés et Intermédiaires d'assurance	P 11	258 887 753,88	374 512 264,59
- Impots et assimilés	A 15	180 321 131,79		180 321 131,79	69 824 217,42	Impots	P 12	633 834 928,15	611 941 030,24
- Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00	Autres dettes	P 13	275 875 955,48	227 548 550,67
Disponibilités et assimilés						Trésorerie passif	P 14	0,00	-17 033 331,84
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	1 024 000 000,00		1 024 000 000,00	1 279 092 237,28				
- Trésorerie	A 17	556 248 502,58		556 248 502,58	366 129 309,91				
TOTAL ACTIF COURANT		4 751 231 630,18	148 351 785,17	4 602 879 845,01	4 658 865 295,56	TOTAL III PASSIF COURANT		3 954 915 619,59	3 809 675 534,10
TOTAL GENERAL ACTIF		7 875 938 175,52	517 398 771,99	7 358 539 403,52	7 107 244 380,80	TOTAL GENERAL PASSIF		7 358 539 403,52	7 107 244 380,80
ETAT - I.R.I.S -		7 875 938 175,52	517 398 771,99	7 358 539 403,52	7 107 244 380,80			7 358 539 403,52	7 107 244 380,80
DIFFERENCE		0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00

ALLIANCE ASSURANCES

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2014

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-		TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1		4 427 170 545,21		4 149 957 579,43
Primes emises reportées	T 2	48 412 437,31		128 387 172,59	
Prestations sur opérations directes	T 3	2 127 265 835,82		1 938 794 637,83	
Total		2 175 678 273,13	4 427 170 545,21	2 067 181 810,42	4 149 957 579,43
I - Marge sur opérations directes			2 251 492 272,08		2 082 775 769,01
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
II - Marge sur opérations directes			0,00		0,00
Primes cédées	T 8	582 485 895,46		595 601 989,67	
Primes cédées reportées	T 9	11 361 505,24			68 936 164,70
Prestations sur cessions	T 10		47 348 633,46		248 597 387,32
Commissions recues sur cessions	T 11	0,00	155 268 932,51		159 058 634,71
Total		593 847 400,70	202 617 565,97	595 601 989,67	476 592 186,73
III - Marge sur cessions		391 229 834,74		119 009 802,94	
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions recues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
IV - Marge sur rétrocessions		0,00		0,00	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0,00		0,00	
V - Marge d'assurance nette			1 860 262 437,34		1 963 765 966,07
Services extérieurs & autres consommations	T 17	852 001 372,12		728 385 185,73	
Charges de personnel	T 18	652 243 530,49		571 747 502,79	
Impots, taxes et versements assimilés	T 19	96 186 516,66		87 987 081,45	
Production immobilisée	T 20				
Autres produits opérationnels	T 21		15 807 364,09		12 613 403,34
Autres charges opérationnelles	T 22	17 175 357,67		169 594 081,30	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23		485 413 082,50		591 357 923,36
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	T 24	363 312 869,90		551 112 776,78	

Total		1 980 919 646,84	501 220 446,59	2 108 826 628,06	603 971 326,70
VI - Resultat technique opérationnel			380 563 237,09		458 910 664,71
Produits financiers	T 25		65 720 646,45		55 982 345,78
Charges financières	T 26	14 225 138,15		14 378 382,76	
VII - Resultat financier			51 495 508,30		41 603 963,02
VIII - Resultat ordinaire avant impots (VI + VII)			432 058 745,39	-41 603 963,02	0,00
Impots exigibles sur résultats ordinaires	T 27	77 247 859,00		133 374 814,00	
Impots différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28				
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			5 196 729 204,22		5 286 503 438,64
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		4 716 258 021,52	0,00	4 919 363 624,91	
VIIII - Resultat net des activites ordinaires			354 810 886,39		367 139 813,74
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29		718 450,73		231 284,40
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	159 417,84		45 297,32	
X - Resultat extraordinaire			559 032,89	-185 987,08	
XI - Resultat net de l'exercice			355 369 919,28		367 325 800,82
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
XII - Resultat net de l'ensemble consolidé (1)					
- Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN AU 31 DECEMBRE 2015

ACTIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	
- Immobilisations incorporelles	A 1	171 055 523,01	66 605 309,24	104 450 213,77	134 825 642,35
Immobilisations corporelles					
- Terrains	A 2	902 943 100,00		902 943 100,00	78 943 100,00
- Batiments	A 3	685 319 708,86	78 546 691,06	606 773 017,80	620 479 411,97
- Autres immobilisations corporelles	A 4	629 329 999,83	327 089 400,73	302 240 599,10	222 210 517,96
Immobilisations en concession		55 958 400,00	0,00	55 958 400,00	
- Immobilisations en cours	A 5	6 391 188,50	0,00	6 391 188,50	5 100 416,13
Immobilisations financières					
- Titres mis en equivalence		0,00		0,00	
- Autres participations et créances rattachées	A 6	157 842 165,68		157 842 165,68	106 074 488,48
- Autres titres immobilisés	A 7	1 250 000 000,00		1 250 000 000,00	1 577 000 000,00
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	10 682 881,08		10 682 881,08	11 021 981,42
- Impots différés actif	A 9	0,00		0,00	0,00
- Autres charges et produits différés	A 10	0,00		0,00	0,00
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0,00		0,00	
TOTAL ACTIF NON COURANT		**3 269 522 968,96**	**472 241 401,03**	**2 797 281 567,93**	**2 755 659 558,51**
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances					
- Part de la cossurance cédée		0,00		0,00	0,00
- Part de la réassurance cédée	A 11	272 583 817,85		272 583 817,85	488 088 117,61
Créances et emploi assimilés					
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	21 845 849,96	0,00	21 845 849,96	39 400 870,80
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 291 658 585,26	97 582 425,37	2 194 116 159,89	2 102 040 689,53
- Autres débiteurs	A 14	195 368 254,79	0,00	195 368 254,79	212 690 532,74
- Impots et assimilés	A 15	96 239 459,26	0,00	96 239 459,26	180 321 131,79
- Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	910 000 000,00		910 000 000,00	1 024 000 000,00
- Trésorerie	A 17	712 650 765,78		712 650 765,78	556 248 502,59
TOTAL ACTIF COURANT		**4 500 386 732,89**	**97 582 425,37**	**4 402 804 307,53**	**4 602 879 845,06**
TOTAL GENERAL ACTIF		**7 769 909 701,85**	**569 823 826,40**	**7 200 085 875,45**	**7 358 539 403,56**
ETAT - I.R.I.S -		7 769 909 701,85	569 823 826,40	7 200 085 875,45	7 358 539 403,56
DIFFERENCE		0,00	0,00	0,00	0,00

0,00

PASSIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 309 714 180,00
- Capital non appelé		0,00	0,00
- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	141 214 808,44	105 677 916,53
- Ecart de réevaluation		0,00	0,00
- Ecart d'équivalence 1		0,00	0,00
- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	363 021 284,57	355 369 928,28
- Autres capitaux propres -Report à nouveau	P 4	171 155 454,01	70 217 253,02
Part de la société consolidante 1			
Part des minoritaires 1			
TOTAL I		**2 881 705 827,02**	**2 737 079 268,83**
PASSIF NON COURANT			
- Emprunts et dettes financières	P 5	1 405 098,51	29 822 184,77
- Impots (différés et provisionnés)		0,00	0,00
- Autres dettes non courants		0,00	0,00
- Provisions réglementées	P 6	290 982 818,58	214 636 226,84
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7	0,00	0,00
- Fonds ou valeurs reçus des reassureurs	P 8	375 069 000,64	422 106 102,99
TOTAL II PASSIF COURANT		**667 456 923,73**	**666 544 515,10**
PASSIF COURANT			
Provisions techniques d'assurances			
- Opérations directes	P 9	2 151 956 521,39	2 559 879 047,78
- Acceptations			0,00
Dettes et ressources rattachées			
- Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	257 244 958,58	226 437 334,94
- Assurés et Intermédiaires d'assurance	P 11	269 494 607,38	258 887 753,80
Impots		567 194 054,27	633 834 828,15
Autres dettes	P 13	465 092 693,29	275 875 955,48
Trésorerie passif	P 14	0,00	0,00
TOTAL III PASSIF COURANT		**3 710 923 124,70**	**3 954 915 619,64**
TOTAL GENERAL PASSIF		**7 200 085 875,45**	**7 358 539 403,56**
		7 200 085 875,45	7 358 539 403,56
		0,00	0,00

ALLIANCE ASSURANCES + Finances & Comptabilité
Direction Générale
Tél : 021 34 48 48
Fax : 021 34 12 33

ALLIANCE ASSURANCES

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2015

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-		TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1		4 431 359 330,94		4 427 170 545,21
Primes emises reportées	T 2	5 167 551,44		48 412 487,31	
Prestations sur opérations directes	T 3	1 661 332 293,49		2 127 266 835,82	
Total		**1 666 499 844,93**	**4 431 359 330,94**	**2 175 678 278,13**	**4 427 170 545,21**
I - Marge sur opérations directes			**2 764 859 486,01**		**2 251 492 272,08**
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
II - Marge sur opérations directes			**0,00**		**0,00**
Primes cédées	T 8	590 741 562,03		582 485 835,46	
Primes cédées reportées	T 9	11 890 760,22		11 361 505,24	
Prestations sur cessions	T 10	44 507 710,37			47 348 633,45
Commissions reçues sur cessions	T 11		147 510 687,40	0,00	155 268 932,51
Total		**647 140 032,62**	**147 510 687,40**	**593 847 400,70**	**202 617 565,97**
III - Marge sur cessions		**499 629 345,21**		**391 229 834,74**	
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions reçues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
IV - Marge sur rétrocessions		**0,00**		**0,00**	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	**0,00**		**0,00**	
V - Marge d'assurance nette			**2 265 230 140,80**		**1 860 262 437,34**
Services extérieurs & autres consommations	T 17	984 806 146,79		852 001 372,12	
Charges de personnel	T 18	705 891 715,31		652 249 580,49	
Impots, taxes et versements assimilés	T 19	108 794 750,85		96 186 516,66	
Production immobilisée	T 20	0,00			
Autres produits opérationnels	T 21	0,00	4 073 424,23		15 807 564,09
Autres charges opérationnelles	T 22	17 802 042,42		17 175 357,67	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23		229 775 991,17		485 413 082,50
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	T 24	338 927 384,48		353 312 868,90	
Total		**2 144 022 639,85**	**233 849 405,40**	**1 140 919 646,84**	**501 220 446,59**
VI - Resultat technique opérationnel			**355 056 906,35**		**380 563 237,09**
Produits financiers	T 25		103 678 401,85		65 720 546,45
Charges financières	T 26	14 324 996,13		14 225 138,15	
VII - Resultat financier			**89 353 405,72**		**51 495 508,30**
VIII - Resultat ordinaire avant impots (VI + VII)			**444 410 312,07**		**432 058 745,39**
Impots exigibles sur résultats ordinaires	T 27	82 146 415,00		77 247 859,00	
Impots différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28				
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			**4 916 337 825,59**		**5 196 729 204,12**
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		**4 554 133 928,53**		**4 841 918 317,83**	**0,00**
VIII - Resultat net des activites ordinaires			**362 263 897,07**		**354 810 886,29**
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29		890 445,88		718 450,74
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	133 058,37		259 417,85	
X - Resultat extraordinaire			**757 387,51**		**559 032,89**
XI - Resultat net de l'exercice			**363 021 284,57**		**355 369 919,18**
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
XII - Resultat net de l'ensemble consolidé (1)					
- Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					

ALLIANCE ASSURANCES Direction Générale Tél : 021 34 40 40 Fax : 021 34 12 22

ALLIANCE ASSURANCES

MATRICULE FISCAL : 000 [illegible]



BILAN AU 31 DECEMBRE 2016 DEFINITIF

ACTIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	
- Immobilisations incorporelles	A 1	171 295 325,01	93 129 999,44	78 165 325,57	104 450 215,77
Immobilisations corporelles					
- Terrains	A 2	497 943 100,00		497 943 100,00	302 943 100,00
- Batiments	A 3	685 319 708,86	92 253 085,24	593 066 623,62	606 773 017,80
- Autres immobilisations corporelles	A 4	669 863 075,19	355 086 581,34	314 776 493,85	382 240 599,10
Immobilisations en concession		55 958 400,00	0,00	55 958 400,00	55 958 400,00
- Immobilisations en cours	A 5	18 437 896,50	0,00	18 437 896,50	6 391 188,50
Immobilisations financières					
- Titres mis en equivalence		0,00		0,00	
- Autres participations et créances rattachées	A 6	278 457 582,68		278 457 582,68	157 842 165,68
- Autres titres immobilisés	A 7	1 640 000 000,00		1 640 000 000,00	1 250 000 000,00
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	9 615 694,31		9 615 694,31	10 682 881,08
- Impots différés actif	A 9	0,00		0,00	0,00
- Autres charges et produits différés	A 10	0,00		0,00	0,00
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0,00		0,00	
TOTAL ACTIF NON COURANT		**4 026 890 782,55**	**540 469 666,02**	**3 486 421 116,53**	**2 797 281 567,93**
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances					
- Part de la coassurance cédée		0,00		0,00	0,00
- Part de la réassurance cédée	A 11	440 877 609,31		440 877 609,31	272 583 817,85
Créances et emploi assimilés					
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	92 328 710,47	0,00	92 328 710,47	21 845 849,96
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 448 870 417,51	84 873 693,63	2 363 996 723,88	2 194 116 159,89
- Autres débiteurs	A 14	178 740 879,70	0,00	178 740 879,70	195 368 254,79
- Impots et assimilés	A 15	202 333 715,44	0,00	202 333 715,44	96 239 459,27
- Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	410 000 000,00		410 000 000,00	910 000 000,00
- Trésorerie	A 17	509 899 629,51		509 899 629,51	712 650 765,78
TOTAL ACTIF COURANT		**4 283 050 961,94**	**84 873 693,63**	**4 198 177 268,31**	**4 402 804 307,53**
TOTAL GENERAL ACTIF		**8 309 941 744,49**	**625 343 359,65**	**7 684 598 384,84**	**7 200 085 875,46**
ETAT - I.R.I.S -		8 309 941 744,49	625 343 359,65	7 684 598 384,84	7 200 085 875,46
DIFFERENCE		0,00	0,00	0,00	0,00

PASSIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Capital non appelé		0,00	0,00
- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	177 517 036,90	141 214 908,44
- Ecart de réevaluation		0,00	0,00
- Ecart d'équivalence 1		0,00	0,00
- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	421 931 678,07	363 021 284,58
- Autres capitaux propres -Report à nouveau	P 4	280 316 725,12	171 755 454,01
Part de la société consolidante 1			
Part des minoritaires 1			
TOTAL I		**3 085 479 620,09**	**2 881 705 827,03**
PASSIF NON COURANT			
- Emprunts et dettes financières	P 5	0,00	1 405 098,51
- Impots (différés et provisionnés)		0,00	0,00
- Autres dettes non courants		0,00	0,00
- Provisions réglementées	P 6	258 526 731,01	230 982 818,58
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7		0,00
- Fonds ou valeurs recus des reassureurs	P 8	543 365 450,12	375 069 006,64
TOTAL II PASSIF COURANT		**801 892 181,13**	**607 456 923,73**
PASSIF COURANT			
Provisions techniques d'assurances			
- Opérations directes	P 9	2 197 542 866,11	2 151 956 921,39
- Acceptations			0,00
Dettes et ressources rattachées			
- Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	140 154 268,29	257 244 908,37
- Assurés et intermédiaires d'assurance	P 11	352 665 982,97	269 494 607,38
Impots		677 621 774,56	567 194 054,27
Autres dettes	P 13	429 241 691,69	465 032 633,29
Trésorerie passif	P 14	0,00	0,00
TOTAL III PASSIF COURANT		**3 797 226 583,61**	**3 710 923 124,71**
TOTAL GENERAL PASSIF		**7 684 598 384,84**	**7 200 085 875,46**
		7 684 598 384,84	7 200 085 875,46
		0,00	0,00

0,00

ALLIANCE ASSURANCES

Matricule Fiscal : 000 516 037 144 217
Article Imposition : 16 123 714 312

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2016 DEFINITIF

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-		TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1	0,00	4 564 683 710,39	0,00	4 431 359 330,94
Primes emises reportées	T 2	42 061 681,44	0,00	5 167 551,44	
Prestations sur opérations directes	T 3	1 852 605 944,36		1 661 332 293,49	
Total		**1 894 667 625,80**	**4 564 683 710,39**	**1 666 499 844,93**	**4 431 359 330,94**
I - Marge sur opérations directes			**2 670 016 084,59**		**2 764 859 486,01**
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
II - Marge sur opérations directes			**0,00**		**0,00**
Primes cédées	T 8	911 553 392,52		590 741 562,03	
Primes cédées reportées	T 9		64 209 198,52	11 890 760,22	0,00
Prestations sur cessions	T 10	0,00	228 068 293,48	44 507 710,37	
Commissions recues sur cessions	T 11	0,00	227 906 405,78	0,00	147 510 687,40
Total		**911 553 392,52**	**520 183 897,78**	**647 140 032,62**	**147 510 687,40**
III - Marge sur cessions		**391 369 494,74**		**499 629 345,22**	
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions recues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
IV - Marge sur rétrocessions		**0,00**		**0,00**	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	**0,00**		**0,00**	
V - Marge d'assurance nette			**2 278 646 589,85**		**2 265 230 140,79**
Services extérieurs & autres consommations	T 17	950 485 442,43		984 606 146,79	
Charges de personnel	T 18	693 579 678,26		705 891 715,31	
Impots, taxes et versements assimilés	T 19	104 478 108,68		108 794 750,85	
Production immobilisée	T 20	0,00		0,00	
Autres produits opérationnels	T 21		14 007 692,76	0,00	4 073 414,23
Autres charges opérationnelles	T 22	49 654 252,71		17 802 042,42	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23		136 832 375,70	0,00	229 775 991,17
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	T 24	259 112 170,78		326 927 984,48	
Total		**2 057 309 652,86**	**150 840 068,46**	**2 144 022 639,85**	**233 849 405,40**
VI - Resultat technique opérationnel			**372 177 005,45**	**1 910 173 234,45**	**355 056 906,35**
Produits financiers	T 25		143 789 784,16		103 678 401,85
Charges financières	T 26	1 775 257,85		14 324 996,13	
VII - Resultat financier			**142 014 526,31**		**89 353 405,72**
VIII - Resultat ordinaire avant impots (VI + VII)			**514 191 531,76**	**1 820 819 828,73**	**444 410 312,07**
Impots exigibles sur résultats ordinaires	T 27	**93 099 013,00**	0,00	82 146 415,00	0,00
Impots différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28		0,00		0,00
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			**5 379 497 460,79**		**4 916 397 825,59**
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		**4 958 404 942,03**		**4 554 133 928,53**	**0,00**
VIIII - Resultat net des activites ordinaires			**421 092 518,77**		**362 263 897,06**
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser		0,00	866 466,49	0,00	890 445,88
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	27 307,17	0,00	133 058,37	0,00
X - Resultat extraordinaire			**839 159,32**		**757 387,51**
XI - Resultat net de l'exercice			**421 931 678,07**		**363 021 284,58**
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
XII - Resultat net de l'ensemble consolidé (1)					
- Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					

ALLIANCE ASSURANCES

MATRICULE FISCAL : 000 516 097 144 217

BILAN AU 31 DECEMBRE 2017 DEFINITIF

ACTIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	
- Immobilisations incorporelles	A 1	178 956 264,09	120 433 652,21	58 522 611,88	78 165 325,57
Immobilisations corporelles					
- Terrains	A 2	497 943 100,00		497 943 100,00	497 943 100,00
- Bâtiments	A 3	695 955 708,86	102 882 417,17	593 073 291,69	593 065 623,62
- Autres immobilisations corporelles	A 4	814 833 131,41	422 533 677,46	392 299 453,95	314 776 493,85
Immobilisations en concession		55 958 400,00	0,00	55 958 400,00	55 958 400,00
- Immobilisations en cours	A 5	90 479 820,99	0,00	90 479 820,99	18 437 896,50
Immobilisations financières					
- Titres mis en equivalence		0,00			0,00
- Autres participations et créances rattachées	A 6	394 097 582,68		394 097 582,68	278 457 582,68
- Autres titres immobilisés	A 7	1 230 000 000,00		1 230 000 000,00	1 640 000 000,00
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	10 827 541,89		10 827 541,89	9 635 694,31
- Impots différés actif	A 9	0,00		0,00	0,00
- Autres charges et produits différés	A 10	0,00		0,00	0,00
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0,00		0,00	
TOTAL ACTIF NON COURANT		**4 969 055 548,92**	**645 849 746,84**	**3 323 201 803,08**	**3 486 421 116,53**
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances					
- Part de la coassurance cédée		0,00		0,00	0,00
- Part de la réassurance cédée	A 11	441 848 625,14		441 848 625,14	440 877 609,31
Créances et emploi assimilés					
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	16 859 991,61	0,00	16 859 991,61	92 328 710,47
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 575 811 514,14	92 290 733,98	2 483 520 780,16	2 363 996 723,89
- Autres débiteurs	A 14	189 561 338,28	0,00	189 561 338,28	178 740 879,70
- Impots et assimilés	A 15	250 679 116,86	0,00	250 679 116,86	202 333 715,44
- Autres créances et emplois assimilés				0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
-Placements et autres actifs financiers courants	A 16	850 000 000,00		850 000 000,00	410 000 000,00
- Trésorerie	A 17	647 622 933,52		647 622 933,52	509 899 629,51
TOTAL ACTIF COURANT		**4 972 383 519,55**	**92 290 733,98**	**4 880 092 785,57**	**4 198 177 268,31**
TOTAL GENERAL ACTIF		**8 941 435 069,47**	**738 140 480,82**	**8 203 294 588,65**	**7 684 598 384,84**

PASSIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Capital non appelé		0,00	0,00
- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	219 710 204,70	177 517 036,90
- Ecart de réevaluation		0,00	0,00
- Ecart d'équivalence 1		0,00	0,00
- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	432 140 991,95	421 931 678,07
- Autres capitaux propres - Report à nouveau	P 4	383 852 240,39	280 316 725,12
Part de la société consolidante 1			
Part des minoritaires 1			
TOTAL I		**3 241 417 617,04**	**3 085 479 620,09**
PASSIF NON COURANT			
- Emprunts et dettes financières	P 5	0,00	0,00
- Impots (différés et provisionnés)		0,00	0,00
- Autres dettes non courants		0,00	0,00
- Provisions réglementées	P 6	319 860 719,16	258 526 731,01
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7	0,00	0,00
- Fonds ou valeurs recus des reassureurs	P 8	347 443 550,27	543 365 450,12
TOTAL II PASSIF COURANT		**667 304 269,43**	**801 892 181,13**
PASSIF COURANT			
Provisions techniques d'assurances			
- Opérations directes	P 9	2 341 004 462,42	2 197 542 866,11
- Acceptations			0,00
Dettes et ressources rattachées			
- Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	417 398 225,71	140 154 248,29
- Assurés et intermédiaires d'assurance	P 11	354 459 331,19	352 665 982,97
Impots		811 244 262,88	677 621 774,56
Autres dettes	P 13	370 466 419,61	429 241 691,69
Trésorerie passif	P 14	0,00	0,00
TOTAL III PASSIF COURANT		**4 294 572 702,17**	**3 797 226 583,61**
TOTAL GENERAL PASSIF		**8 203 294 588,65**	**7 684 598 384,84**
		8 203 294 588,65	**7 684 598 384,84**

ETAT - I.R.I.S -

ALLIANCE ASSURANCES & Compagnie + Finances + ALLIANCE ASSURANCES
Direction Générale
Tél : 021 34 46 46
Fax : 021 34 12 22

Mr. Raouf LAHOUEL
Directeur des Finances
& de la Comptabilité

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (ACTIF) 2018 VS 2017

LIBELLE	2018			2017		
	BRUT 2018	AMO/PROV	NET 2018	BRUT 2017	AMO/PROV	NET 2017
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	212 202 852	152 417 853	59 785 000	178 956 264	120 433 652	58 522 612
Immobilisations corporelles						
Terrains	595 161 100	0	595 161 100	497 943 100	0	497 943 100
Bâtiments	695 955 709	116 801 532	579 154 177	695 955 709	102 882 417	593 073 292
Immeubles de Placement	0	0	0	0	0	0
Autres immobilisations corporelles	877 295 764	506 511 511	370 784 253	814 833 131	422 533 677	392 299 454
Immobilisations en concession	153 993 600	0	153 993 600	55 958 400	0	55 958 400
Immobilisations encours	215 167 741	0	215 167 741	90 479 821	0	90 479 821
Immobilisations financières						
Titres mis en équivalence	0	0	0	0	0	0
Autres participations et créances rattachées	420 172 423	0	420 172 423	394 097 583	0	394 097 583
Autres titres immobilisés	1 730 000 000	0	1 730 000 000	1 230 000 000	0	1 230 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	9 660 283	0	9 660 283	10 827 542	0	10 827 542
Impôts différés actif	0		0	0		0
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants	0		0	0		0
TOTAL ACTIF NON COURANT	**4 909 609 472**	**775 730 895**	**4 133 878 576**	**3 969 051 550**	**645 849 747**	**3 323 201 803**
ACTIF COURANT						
Provisions techniques d'assurance:						
Part de la coassurance cédée	0		0	0		0
Part de réassurance cédée	383 921 182		383 921 182	441 848 625		441 848 625
Créances et emplois assimilés:						
Cessionnaires et cédants débiteurs	11 598 860	0	11 598 860	16 859 992	0	16 859 992
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	2 642 267 237	98 731 643	2 543 535 594	2 575 811 562	92 290 734	2 483 520 828
Autres débiteurs	196 021 019	0	196 021 019	188 826 918	0	188 826 918
Impôts et assimilés	9 116 328		9 116 328	250 679 117		250 679 117
Autres créances et emplois assimilés	5 289 978		5 289 978	734 420		734 420
Disponibilités et assimilés:						
Placements et autres actifs financiers courants	350 000 000	0	350 000 000	850 000 000	0	850 000 000
Trésorerie	817 055 982	0	817 055 982	647 622 934	0	647 622 934
TOTAL ACTIF COURANT	**4 415 270 586**	**98 731 643**	**4 316 538 943**	**4 972 383 568**	**92 290 734**	**4 880 092 834**
TOTAL GENERAL ACTIF	**9 324 880 058**	**874 462 538**	**8 450 417 520**	**8 941 435 118**	**738 140 481**	**8 203 294 637**

ALLIANCE ASSURANCES & Compagnie + Finances + ALLIANCE ASSURANCES
Direction Générale
Tél : 021 34 46 46
Fax : 021 34 12 22

ALLIANCE
ASSURANCES

BILAN (PASSIF) 2018 VS 2017

LIBELLE	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 205 714 180	2 205 714 180
Capital non appelé	0	0
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	262 924 304	219 710 205
Ecart de réévaluation	0	0
Ecart d'équivalence (1)	0	0
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	462 355 811	432 140 992
Autres capitaux propores:	**496 576 138**	**383 852 240**
* Report à nouveau (résultat des exercices antérieurs)	496 576 138	383 852 240
* Régularisations sur exercices antérieurs	0	0
Part de la société consolidante (1)	0	0
Part des minoritaires (1)	0	0
TOTAL I	**3 427 570 433**	**3 241 417 617**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	0	0
Impôts (différés et provisionnés)	0	0
Autres dettes non courantes	0	0
Provisions réglementées	385 075 836	319 860 719
Provisions et produits constatés d'avance	0	0
TOTAL II	**385 075 836**	**319 860 719**
PASSIFS COURANTS:		
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	332 017 388	347 443 550
Provisions techniques d'assurance		
- Opérations directes	2 281 985 167	2 341 004 462
- Acceptations	0	0
Dettes et comptes rattachés		
- Cessionnaires et Cédants créditeurs	375 662 276	417 398 226
- Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	468 919 449	354 459 332
Impôts Crédit	621 032 552	811 244 300
Autres dettes	558 154 418	370 466 431
Trésorerie passif	0	0
TOTAL III	**4 637 771 252**	**4 642 016 301**



ALLIANCE ASSURANCES

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (2018 VS 2017)

LIBELLE	2018			2 017		
	Opérations Brutes 2018	Cessions et Retrocessions 2018	Operations Nettes 2018	Opérations Brutes 2017	Cessions et Retrocessions 2017	Operations Nettes 2017
Primes émises sur opérations directes	5 002 372 639	-983 449 301	4 018 923 338	4 802 292 227	-935 690 863	3 866 601 363
Primes Acceptées	0	0	0	0	0	0
Primes émises reportées	-20 580 180	37 236 893	16 656 713	-68 164 609	-39 143 618	-107 308 227
Primes acceptées reportées	0	0	0	0	0	0
I-Primes acquises à l'exercice	**4 981 792 459**	**-946 212 408**	**4 035 580 052**	**4 734 127 618**	**-974 834 481**	**3 759 293 136**
Prestations sur opérations directes	-2 205 331 132	280 663 010	-1 924 668 122	-2 135 239 352	199 955 419	-1 935 283 933
Prestations sur acceptations	0	0	0	0	0	0
II-Prestations de l'exercice	**-2 205 331 132**	**280 663 010**	**-1 924 668 122**	**-2 135 239 352**	**199 955 419**	**-1 935 283 933**
Commissions reçues en réassurance	0	240 678 884	240 678 884	0	214 716 221	214 716 221
Commissions versées en réassurance	0	0	0	0	0	0
III-Commissions de réassurance	**0**	**240 678 884**	**240 678 884**	**0**	**214 716 221**	**214 716 221**
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	**2 776 461 328**	**-424 870 514**	**2 351 590 814**	**2 598 888 265**	**-560 162 841**	**2 038 725 424**
Services extérieurs et autres consommations	-1 098 053 370	0	-1 098 053 370	-803 074 475	0	-803 074 475
Charges de personnel	-677 864 260	0	-677 864 260	-659 591 922	0	-659 591 922
Impôts, taxes et versements assimilés	-118 554 658	0	-118 554 658	-105 298 637	0	-105 298 637
Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
Autres produits opérationnels	8 682 716	0	8 682 716	33 643 410	0	33 643 410
Autres charges opérationnelles	-25 770 015	0	-25 770 015	-108 006 520	0	-108 006 520
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-229 863 052	0	-229 863 052	-210 271 911	0	-210 271 911
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-73 759 874	0	-73 759 874	-96 390 815	0	-96 390 815
Reprise sur pertes de valeur et provisions	186 544 928	0	186 544 928	212 557 260	0	212 557 260
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**747 823 742**	**-424 870 514**	**322 953 228**	**862 454 655**	**-560 162 841**	**302 291 814**
Produits financiers	234 986 745	0	234 986 745	225 693 009	0	225 693 009
Charges financières	-4 185 158	0	-4 185 158	-5 915 079	0	-5 915 079
VI-RESULTAT FINANCIER	**230 801 587**	**0**	**230 801 587**	**219 777 929**	**0**	**219 777 929**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**978 625 329**	**-424 870 514**	**553 754 815**	**1 082 232 585**	**-560 162 841**	**522 069 743**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-91 516 760	0	-91 516 760	-90 072 813	0	-90 072 813
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0	0	0	0	0	0
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 412 006 848**	**-705 533 524**	**4 706 473 325**	**5 206 021 297**	**-760 118 260**	**4 445 903 036**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-4 524 898 279**	**280 663 010**	**-4 244 235 270**	**-4 213 861 525**	**199 955 419**	**-4 013 906 106**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**887 108 569**	**-424 870 514**	**462 238 055**	**992 159 772**	**-560 162 841**	**431 996 930**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	142 781		142 781	273 892		273 892
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-25 026		-25 026	-129 831		-129 831
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**117 756**	**0**	**117 756**	**144 061**	**0**	**144 061**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	**887 226 325**	**-424 870 514**	**462 355 811**	**992 303 833**	**-560 162 841**	**432 140 992**

BILAN (ACTIF) 2019 VS 2018

LIBELLE	2019			2018		
	BRUT 2019	AMO/PROV 2019	NET 2019	BRUT 2018	AMO/PROV 2018	NET 2018
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	226 348 923	183 770 099	42 578 824	212 202 852	152 417 853	59 785 000
Immobilisations corporelles						
Terrains	675 632 000	0	675 632 000	595 161 100	0	595 161 100
Bâtiments	1 532 834 352	147 458 219	1 385 376 133	695 955 709	116 801 532	579 154 177
Immeubles de Placement	0	0	0	0	0	0
Autres immobilisations corporelles	939 817 277	608 916 264	330 901 013	877 295 764	506 511 511	370 784 253
Immobilisations en concession	153 993 600	0	153 993 600	153 993 600	0	153 993 600
Immobilisations encours	185 959 554	0	185 959 554	215 167 741	0	215 167 741
Immobilisations financières						
Titres mis en équivalence	0	0	0	0	0	0
Autres participations et créances rattachées	685 137 423	0	685 137 423	420 172 423	0	420 172 423
Autres titres immobilisés	1 840 000 000	0	1 840 000 000	1 730 000 000	0	1 730 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	10 243 436	0	10 243 436	9 660 283	0	9 660 283
Impôts différés actif	0		0	0		0
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants	1 322 710		1 322 710	0		0
TOTAL ACTIF NON COURANT	**6 251 289 273**	**940 144 581**	**5 311 144 692**	**4 909 609 472**	**775 730 895**	**4 133 878 576**
ACTIF COURANT						
Provisions techniques d'assurance:						
Part de la coassurance cédée	0		0	0		0
Part de réassurance cédée	321 768 326		321 768 326	383 921 182		383 921 182
Créances et emplois assimilés:						
Cessionnaires et cédants débiteurs	73 878 419	0	73 878 419	11 598 860	0	11 598 860
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	2 973 535 455	142 508 837	2 831 026 618	2 642 267 237	98 731 643	2 543 535 594
Autres débiteurs	229 035 646	0	229 035 646	196 021 019	0	196 021 019
Impôts et assimilés	131 435		131 435	9 116 328		9 116 328
Autres créances et emplois assimilés	1 439 956		1 439 956	5 289 978		5 289 978
Disponibilités et assimilés:						
Placements et autres actifs financiers courants	250 000 000	0	250 000 000	350 000 000	0	350 000 000
Trésorerie	896 935 269	0	896 935 269	817 055 982	0	817 055 982
TOTAL ACTIF COURANT	**4 746 724 507**	**142 508 837**	**4 604 215 670**	**4 415 270 586**	**98 731 643**	**4 316 538 943**
TOTAL GENERAL ACTIF	**10 998 013 780**	**1 082 653 418**	**9 915 360 362**	**9 324 880 058**	**874 462 538**	**8 450 417 520**

BILAN (PASSIF) 2019 VS 2018

LIBELLE	2 019	2 018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 205 714 180	2 205 714 180
Capital non appelé	0	0
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	309 159 885	262 924 304
Ecart de réévaluation	763 834 911	0
Résultat net	**482 089 560**	**462 355 810**
* Report à nouveau (résultat des exercices antérieurs)	636 493 373	496 576 138
* Régularisations sur exercices antérieurs	0	0
TOTAL I	**4 397 291 909**	**3 427 570 432**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	0	0
Impôts (différés et provisionnés)	0	0
Autres dettes non courantes	0	0
Provisions réglementées	482 086 264	385 075 836
Provisions et produits constatés d'avance	0	0
TOTAL II	**482 086 264**	**385 075 836**
PASSIFS COURANTS:		
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	441 997 246	332 017 388
Provisions techniques d'assurance		
- Opérations directes	2 395 262 953	2 281 985 167
- Acceptations	3 518 445	0
Dettes et comptes rattachés		
- Cessionnaires et Cédants créditeurs	350 120 185	375 662 276
- Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	556 047 454	468 919 449
Impôts Crédit	685 167 927	621 032 552
Autres dettes	603 867 980	558 154 418
Trésorerie passif	0	0
TOTAL III	**5 035 982 189**	**4 637 771 252**
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	**9 915 360 362**	**8 450 417 520**

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (2019 VS 2018)

LIBELLE	2 019			2 018		
	Opérations Brutes 2019	Cessions et Retrocessions 2019	Operations Nettes 2019	Opérations Brutes 2018	Cessions et Retrocessions 2018	Operations Nettes 2018
Primes émises sur opérations directes	5 202 063 703	-1 001 701 591	4 200 362 112	5 002 372 639	-983 449 301	4 018 923 338
Primes Acceptées		32 211 035	32 211 035	0	0	0
Primes émises reportées	50 293 344	-36 985 120	13 308 224	-20 580 180	37 236 893	16 656 713
Primes acceptées reportées		-585 793	-585 793	0	0	0
I-Primes acquises à l'exercice	**5 252 357 047**	**-1 007 061 469**	**4 245 295 578**	**4 981 792 459**	**-946 212 408**	**4 035 580 052**
Prestations sur opérations directes	-2 535 485 496	456 836 904	-2 078 648 592	-2 205 331 132	280 663 010	-1 924 668 122
Prestations sur acceptations		-3 573 828	-3 573 828	0	0	0
II-Prestations de l'exercice (Sinistres)	**-2 535 485 496**	**453 263 076**	**-2 082 222 420**	**-2 205 331 132**	**280 663 010**	**-1 924 668 122**
Commissions reçues en réassurance	0	215 057 006	215 057 006	0	240 678 884	240 678 884
Commissions versées en réassurance		-8 669 824	-8 669 824	0	0	0
III-Commissions de réassurance	**0**	**206 387 182**	**206 387 182**	**0**	**240 678 884**	**240 678 884**
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	**2 716 871 551**	**-347 411 211**	**2 369 460 340**	**2 776 461 328**	**-424 870 514**	**2 351 590 814**
Services extérieurs et autres consommations	-953 917 891	0	-953 917 891	-1 098 053 370	0	-1 098 053 370
Charges de personnel	-718 879 257	0	-718 879 257	-677 864 260	0	-677 864 260
Impôts, taxes et versements assimilés	-112 281 662	0	-112 281 662	-118 554 658	0	-118 554 658
Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
Autres produits opérationnels	15 989 767	0	15 989 767	8 682 716	0	8 682 716
Autres charges opérationnelles	-101 812 298	0	-101 812 298	-25 770 015	0	-25 770 015
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-306 922 523	0	-306 922 523	-229 863 052	0	-229 863 052
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-97 010 428	0	-97 010 428	-73 759 874	0	-73 759 874
Reprise sur pertes de valeur et provisions	246 627 910	0	246 627 910	186 544 928	0	186 544 928
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**688 665 168**	**-347 411 211**	**341 253 957**	**747 823 742**	**-424 870 514**	**322 953 228**
Produits financiers	250 295 552	0	250 295 552	234 986 745	0	234 986 745
Charges financières	-12 672 359	0	-12 672 359	-4 185 158	0	-4 185 158
VI-RESULTAT FINANCIER	**237 623 193**	**0**	**237 623 193**	**230 801 587**	**0**	**230 801 587**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**926 288 361**	**-347 411 211**	**578 877 150**	**978 625 329**	**-424 870 514**	**553 754 815**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-96 933 553	0	-96 933 553	-91 516 760	0	-91 516 760
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0	0	0	0	0	0
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 765 270 276**	**-800 674 287**	**4 964 595 989**	**5 412 006 848**	**-705 533 524**	**4 706 473 325**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-4 935 915 468**	**453 263 076**	**-4 482 652 392**	**-4 524 898 279**	**280 663 010**	**-4 244 235 270**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**829 354 808**	**-347 411 211**	**481 943 597**	**887 108 569**	**-424 870 514**	**462 238 055**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	166 677		166 677	142 781		142 781
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-20 713		-20 713	-25 026		-25 026
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**145 963**	**0**	**145 963**	**117 756**	**0**	**117 756**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	**829 500 771**	**-347 411 211**	**482 089 560**	**887 226 324**	**-424 870 514**	**462 355 810**

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (ACTIF) 2020 VS 2019

LIBELLE	2 020			2 019		
	BRUT 2020	AMO/PROV 2020	NET 2020	BRUT 2019	AMO/PROV 2019	NET 2019
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	233 714 572,92	189 948 964,17	43 765 608,75	226 348 922,53	183 770 098,69	42 578 823,84
Immobilisations corporelles						
Terrains	1 192 032 000,00	0,00	1 192 032 000,00	675 632 000,00	0,00	675 632 000,00
Bâtiments	1 765 469 401,84	180 053 531,14	1 585 415 870,70	1 532 834 351,84	147 458 218,69	1 385 376 133,15
Immeubles de Placement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations corporelles	955 695 465,36	702 279 305,39	253 416 159,97	939 817 276,90	608 916 263,55	330 901 013,35
Immobilisations en concession	153 993 600,00	0,00	153 993 600,00	153 993 600,00	0,00	153 993 600,00
Immobilisations encours	353 541 970,87	0,00	353 541 970,87	185 959 554,07	0,00	185 959 554,07
Immobilisations financières						
Titres mis en équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	851 443 127,68	0,00	851 443 127,68	685 137 422,68	0,00	685 137 422,68
Autres titres immobilisés	2 070 000 000,00	0,00	2 070 000 000,00	1 840 000 000,00	0,00	1 840 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	10 511 389,33	0,00	10 511 389,33	10 243 435,50	0,00	10 243 435,50
Impôts différés actif	0,00		0,00	0,00		0,00
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants	3 721 405,92		3 721 405,92	1 322 709,53		1 322 709,53
TOTAL ACTIF NON COURANT	7 590 122 933,92	1 072 281 800,70	6 517 841 133,22	6 251 289 273,05	940 144 580,93	5 311 144 692,12
ACTIF COURANT						
Provisions techniques d'assurance:						
Part de la coassurance cédée	0,00		0,00	0,00		0,00
Part de réassurance cédée	458 634 040,17		458 634 040,17	321 768 326,37		321 768 326,37
Créances et emplois assimilés:						
Cessionnaires et cédants débiteurs	68 249 444,34	0,00	68 249 444,34	73 878 418,64	0,00	73 878 418,64
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	3 197 332 346,08	199 108 279,94	2 998 224 066,14	2 973 535 454,99	142 508 836,67	2 831 026 618,32
Autres débiteurs	449 066 531,19	0,00	449 066 531,19	229 035 646,21	0,00	229 035 646,21
Impôts et assimilés	20 326 168,10		20 326 168,10	131 435,22		131 435,22
Autres créances et emplois assimilés	1 712 420,25		1 712 420,25	1 439 955,95		1 439 955,95
Disponibilités et assimilés:						
Placements et autres actifs financiers courants	80 000 000,00	0,00	80 000 000,00	250 000 000,00	0,00	250 000 000,00
Trésorerie	1 019 431 917,03	0,00	1 019 431 917,03	896 935 269,31	0,00	896 935 269,31
TOTAL ACTIF COURANT	5 294 752 867,16	199 108 279,94	5 095 644 587,22	4 746 724 506,69	142 508 836,67	4 604 215 670,02
TOTAL GENERAL ACTIF	12 884 875 801,08	1 271 390 080,64	11 613 485 720,44	10 998 013 779,74	1 082 653 417,60	9 915 360 362,14

Mr. Raouf LAHOUEL
Directeur des Finances
& de la Comptabilité

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (PASSIF) 2020 VS 2019

LIBELLE	2020	2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	3 529 142 460,00	2 205 714 180,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	211 340 286,94	309 159 884,94
Ecart de réévaluation	523 035 050,00	763 834 910,98
Ecart d'équivalence (1)	0,00	0,00
Résultat net	481 034 583,54	482 089 559,93
* Report à nouveau (résultat des exercices antérieurs)	351 583 611,84	636 493 372,91
* Régularisations sur exercices antérieurs	0,00	0,00
TOTAL I	**5 096 135 992,32**	**4 397 291 908,76**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	0,00	0,00
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	0,00	0,00
Provisions réglementées	530 472 098,39	482 086 264,01
Provisions et produits constatés d'avance	0,00	0,00
TOTAL II	**530 472 098,39**	**482 086 264,01**
PASSIFS COURANTS:		
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	431 938 993,23	441 997 245,60
Provisions techniques d'assurance		
- Opérations directes	2 650 934 577,98	2 395 262 953,37
- Acceptations	3 867 153,16	3 518 444,81
Dettes et comptes rattachés		
- Cessionnaires et Cédants créditeurs	639 268 069,37	350 120 185,14
- Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	606 620 868,84	556 047 453,51
Impôts Crédit	716 900 377,42	685 167 926,99
Autres dettes	937 345 004,24	603 867 979,98
Trésorerie passif	2 585,52	0,00
TOTAL III	**5 986 877 629,76**	**5 035 982 189,40**
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	11 613 485 720,44	9 915 360 362,14

Mr. Raouf LAHOUEL
Directeur des Finances

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (2020 VS 2019)	2020			2019		
LIBELLE	Opérations Brutes 2020	Cessions et Retrocessions 2020	Operations Nettes 2020	Opérations Brutes 2019	Cessions et Retrocessions 2019	Operations Nettes 2019
Primes émises sur opérations directes	4 728 171 501,01	-1 007 854 818,27	3 720 316 682,74	5 202 063 703,39	-1 001 701 591,21	4 200 362 112,18
Primes Acceptées		8 888 015,37	8 888 015,37		32 211 035,42	32 211 035,42
Primes émises reportées	10 865 108,95	-4 033 091,92	6 832 017,03	50 293 343,72	-36 985 119,87	13 308 223,85
Primes acceptées reportées		0,00	0,00		-585 793,06	-585 793,06
I-Primes acquises à l'exercice	4 739 036 609,96	-1 002 999 894,82	3 736 036 715,14	5 252 357 047,11	-1 007 061 468,72	4 245 295 578,39
Prestations sur opérations directes	-2 252 512 324,32	414 217 662,81	-1 838 294 661,51	-2 535 485 495,70	456 836 904,05	-2 078 648 591,65
Prestations sur acceptations		-348 708,35	-348 708,35		-3 573 828,42	-3 573 828,42
II-Prestations de l'exercice (Sinistres)	-2 252 512 324,32	413 868 954,46	-1 838 643 369,86	-2 535 485 495,70	453 263 075,63	-2 082 222 420,07
Commissions reçues en réassurance	0,00	223 256 215,87	223 256 215,87	0,00	215 057 005,82	215 057 005,82
Commissions versées en réassurance		-2 398 582,55	-2 398 582,55	0,00	-8 669 824,11	-8 669 824,11
III-Commissions de réassurance	0,00	220 857 633,32	220 857 633,32	0,00	206 387 181,71	206 387 181,71
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	2 486 524 285,64	-368 273 307,04	2 118 250 978,60	2 716 871 551,41	-347 411 211,38	2 369 460 340,03
Services extérieurs et autres consommations	-814 213 005,79	0,00	-814 213 005,79	-953 917 891,36	0,00	-953 917 891,36
Charges de personnel	-771 781 960,26	0,00	-771 781 960,26	-718 879 256,64	0,00	-718 879 256,64
Impôts, taxes et versements assimilés	-123 107 671,76	0,00	-123 107 671,76	-112 281 662,12	0,00	-112 281 662,12
Production immobilisée	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits opérationnels	94 043 582,75	0,00	94 043 582,75	15 989 766,58	0,00	15 989 766,58
Autres charges opérationnelles	-96 240 614,56	0,00	-96 240 614,56	-101 812 298,18	0,00	-101 812 298,18
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-332 893 416,38	0,00	-332 893 416,38	-306 922 523,07	0,00	-306 922 523,07
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-73 862 408,38	0,00	-73 862 408,38	-97 010 428,43	0,00	-97 010 428,43
Reprise sur pertes de valeur et provisions	382 587 213,39	0,00	382 587 213,39	246 627 909,90	0,00	246 627 909,90
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	751 056 004,65	-368 273 307,04	382 782 697,61	688 665 168,09	-347 411 211,38	341 253 956,71
Produits financiers	206 119 503,37	0,00	206 119 503,37	250 295 552,35	0,00	250 295 552,35
Charges financières	-11 184 243,02	0,00	-11 184 243,02	-12 672 359,46	0,00	-12 672 359,46
VI-RESULTAT FINANCIER	194 935 260,35	0,00	194 935 260,35	237 623 192,89	0,00	237 623 192,89
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	945 991 265,00	-368 273 307,04	577 717 957,96	926 288 360,98	-347 411 211,38	578 877 149,60
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-97 133 046,00	0,00	-97 133 046,00	-96 933 553,00	0,00	-96 933 553,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	5 421 786 909,47	-782 142 261,50	4 639 644 647,97	5 765 270 275,94	-800 674 287,01	4 964 595 988,93
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-4 572 928 690,47	413 868 954,46	-4 159 059 736,01	-4 935 915 467,96	453 263 075,63	-4 482 652 392,33
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	848 858 219,00	-368 273 307,04	480 584 911,96	829 354 807,98	-347 411 211,38	481 943 596,60
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	450 757,51		450 757,51	166 676,61		166 676,61
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-1 085,93		-1 085,93	-20 713,28		-20 713,28
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	449 671,58	0,00	449 671,58	145 963,33	0,00	145 963,33
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	849 307 890,58	-368 273 307,04	481 034 583,54	829 500 771,31	-347 411 211,38	482 089 559,93

Mr. Raouf LAHOUEL
Directeur des Finances

BILAN (ACTIF) 2021 VS 2020						
	2021			2020		
LIBELLE	BRUT 2021	AMO/PROV 2021	NET 2021	BRUT 2020	AMO/PROV 2020	NET 2020
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	243 432 459,10	194 030 725,51	49 401 733,59	233 714 572,92	189 948 964,17	43 765 608,75
Immobilisations corporelles						
Terrains	1 208 772 000,00	0,00	1 208 772 000,00	1 192 032 000,00	0,00	1 192 032 000,00
Bâtiments	1 792 561 901,84	215 633 844,18	1 576 928 057,66	1 765 469 401,84	180 053 531,14	1 585 415 870,70
Immeubles de Placement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations corporelles	1 410 536 894,64	823 256 746,32	587 280 148,32	955 695 465,36	702 279 305,39	253 416 159,97
Immobilisations en concession	153 993 600,00	0,00	153 993 600,00	153 993 600,00	0,00	153 993 600,00
Immobilisations encours	99 331 498,47	0,00	99 331 498,47	353 541 970,87	0,00	353 541 970,87
Immobilisations financières						
Titres mis en équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	850 483 039,68	34 070 000,00	816 413 039,68	851 443 127,68	0,00	851 443 127,68
Autres titres immobilisés	2 180 000 000,00	0,00	2 180 000 000,00	2 070 000 000,00	0,00	2 070 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	7 991 078,73	0,00	7 991 078,73	10 511 389,33	0,00	10 511 389,33
Impôts différés actif	0,00		0,00	0,00		0,00
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants	5 295 222,62		5 295 222,62	3 721 405,92		3 721 405,92
TOTAL ACTIF NON COURANT	**7 952 397 695,08**	**1 266 991 316,01**	**6 685 406 379,07**	**7 590 122 933,92**	**1 072 281 800,70**	**6 517 841 133,22**
ACTIF COURANT						
Provisions techniques d'assurance:						
Part de la coassurance cédée	0,00		0,00	0,00		0,00
Part de réassurance cédée	528 204 237,43		528 204 237,43	458 634 040,17		458 634 040,17
Créances et emplois assimilés:						
Cessionnaires et cédants débiteurs	186 964 040,83	0,00	186 964 040,83	68 249 444,34	0,00	68 249 444,34
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	3 263 928 977,75	166 267 513,49	3 097 661 464,26	3 197 332 346,08	199 108 279,94	2 998 224 066,14
Autres débiteurs	432 348 578,94	0,00	432 348 578,94	449 066 531,19	0,00	449 066 531,19
Impôts et assimilés	20 666 060,92		20 666 060,92	20 326 168,10		20 326 168,10
Autres créances et emplois assimilés	31 906 035,25		31 906 035,25	1 712 420,25		1 712 420,25
Disponibilités et assimilés:						
Placements et autres actifs financiers courants	20 000 000,00	0,00	20 000 000,00	80 000 000,00	0,00	80 000 000,00
Trésorerie	1 122 391 833,98	0,00	1 122 391 833,98	1 019 431 917,03	0,00	1 019 431 917,03
TOTAL ACTIF COURANT	**5 606 409 765,10**	**166 267 513,49**	**5 440 142 251,61**	**5 294 752 867,16**	**199 108 279,94**	**5 095 644 587,22**
TOTAL GENERAL ACTIF	**13 558 807 460,18**	**1 433 258 829,50**	**12 125 548 630,68**	**12 884 875 801,08**	**1 271 390 080,64**	**11 613 485 720,44**

BILAN (PASSIF) 2021 VS 2020		
LIBELLE	2021	2020
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	3 529 142 460,00	3 529 142 460,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	307 547 203,64	211 340 286,94
Ecart de réévaluation	543 367 550,00	523 035 050,00
Ecart d'équivalence (1)	0,00	0,00
Résultat net	502 603 803,36	481 034 583,54
* Report à nouveau (résultat des exercices antérieurs)	424 220 334,67	351 583 611,84
* Régularisations sur exercices antérieurs	0,00	0,00
TOTAL I	5 306 881 351,67	5 096 135 992,32
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	33 780 862,38	0,00
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	0,00	0,00
Provisions réglementées	615 987 182,57	530 472 098,39
Provisions et produits constatés d'avance	0,00	0,00
TOTAL II	649 768 044,95	530 472 098,39
PASSIFS COURANTS:		
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	450 808 343,22	431 938 993,23
Provisions techniques d'assurance		
- Opérations directes	3 168 230 047,84	2 650 934 577,98
- Acceptations	4 210 651,04	3 867 153,16
Dettes et comptes rattachés		
- Cessionnaires et Cédants créditeurs	347 432 686,13	639 268 069,37
- Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	717 842 500,07	606 620 868,84
Impôts Crédit	721 904 514,88	716 900 377,42
Autres dettes	758 470 490,88	937 345 004,24
Trésorerie passif	0,00	2 585,52
TOTAL III	6 168 899 234,06	5 986 877 629,76
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	12 125 548 630,68	11 613 485 720,44

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (2021 VS 2020)

LIBELLE	2021			2020		
	Opérations Brutes 2021	Cessions et Retrocessions 2021	Operations Nettes 2021	Opérations Brutes 2020	Cessions et Retrocessions 2020	Operations Nettes 2020
Primes émises sur opérations directes	4 823 443 036,06	-1 055 255 349,46	3 768 187 686,60	4 728 171 501,01	-1 007 854 818,27	3 720 316 682,74
Primes Acceptées		29 941 857,58	29 941 857,58		8 888 015,37	8 888 015,37
Primes émises reportées	-93 167 842,23	-18 751 773,84	-111 919 616,07	10 865 108,95	-4 033 091,92	6 832 017,03
Primes acceptées reportées		-117 576,14	-117 576,14		0,00	0,00
I-Primes acquises à l'exercice	**4 730 275 193,83**	**-1 044 182 841,86**	**3 686 092 351,97**	**4 739 036 609,96**	**-1 002 999 894,82**	**3 736 036 715,14**
Prestations sur opérations directes	-2 723 354 658,10	1 021 752 988,76	-1 701 601 669,34	-2 252 512 324,32	414 217 662,81	-1 838 294 661,51
Prestations sur acceptations		-91 871,99	-91 871,99		-348 708,35	-348 708,35
II-Prestations de l'exercice (Sinistres)	**-2 723 354 658,10**	**1 021 661 116,77**	**-1 701 693 541,33**	**-2 252 512 324,32**	**413 868 954,46**	**-1 838 643 369,86**
Commissions reçues en réassurance	0,00	247 994 212,22	247 994 212,22	0,00	223 256 215,87	223 256 215,87
Commissions versées en réassurance		-8 517 181,52	-8 517 181,52	0,00	-2 398 582,55	-2 398 582,55
III-Commissions de réassurance	**0,00**	**239 477 030,70**	**239 477 030,70**	**0,00**	**220 857 633,32**	**220 857 633,32**
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	**2 006 920 535,73**	**216 955 305,61**	**2 223 875 841,34**	**2 486 524 285,64**	**-368 273 307,04**	**2 118 250 978,60**
Services extérieurs et autres consommations	-826 286 653,90	0,00	-826 286 653,90	-814 213 005,79	0,00	-814 213 005,79
Charges de personnel	-772 903 917,45	0,00	-772 903 917,45	-771 781 960,26	0,00	-771 781 960,26
Impôts, taxes et versements assimilés	-80 466 810,72	0,00	-80 466 810,72	-123 107 671,76	0,00	-123 107 671,76
Production immobilisée	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits opérationnels	71 910 202,38	0,00	71 910 202,38	94 043 582,75	0,00	94 043 582,75
Autres charges opérationnelles	-105 504 649,01	0,00	-105 504 649,01	-96 240 614,56	0,00	-96 240 614,56
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-326 907 028,81	0,00	-326 907 028,81	-332 893 416,38	0,00	-332 893 416,38
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-85 515 084,18	0,00	-85 515 084,18	-73 862 408,38	0,00	-73 862 408,38
Reprise sur pertes de valeur et provisions	316 525 552,12	0,00	316 525 552,12	382 587 213,39	0,00	382 587 213,39
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**197 772 146,16**	**216 955 305,61**	**414 727 451,77**	**751 056 004,65**	**-368 273 307,04**	**382 782 697,61**
Produits financiers	217 917 413,92	0,00	217 917 413,92	206 119 503,37	0,00	206 119 503,37
Charges financières	-20 217 702,03	0,00	-20 217 702,03	-11 184 243,02	0,00	-11 184 243,02
VI-RESULTAT FINANCIER	**197 699 711,89**	**0,00**	**197 699 711,89**	**194 935 260,35**	**0,00**	**194 935 260,35**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**395 471 858,05**	**216 955 305,61**	**612 427 163,66**	**945 991 265,00**	**-368 273 307,04**	**577 717 957,96**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-109 851 568,00	0,00	-109 851 568,00	-97 133 046,00	0,00	-97 133 046,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 336 628 362,25**	**-804 705 811,16**	**4 531 922 551,09**	**5 421 786 909,47**	**-782 142 261,50**	**4 639 644 647,97**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-5 051 008 072,20**	**1 021 661 116,77**	**-4 029 346 955,43**	**-4 572 928 690,47**	**413 868 954,46**	**-4 159 059 736,01**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**285 620 290,05**	**216 955 305,61**	**502 575 595,66**	**848 858 219,00**	**-368 273 307,04**	**480 584 911,96**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	29 387,25		29 387,25	450 757,51		450 757,51
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-1 179,55		-1 179,55	-1 085,93		-1 085,93
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**28 207,70**	**0,00**	**28 207,70**	**449 671,58**	**0,00**	**449 671,58**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	**285 648 497,75**	**216 955 305,61**	**502 603 803,36**	**849 307 890,58**	**-368 273 307,04**	**481 034 583,54**