

دراسة تحليلية لمدى تأثير عملية تجديد الاستثمار المادي على الأداء المالي في
المؤسسة الصناعية – دراسة حالة مؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج IECO-

**An analytical study of the impact of the process of material
investment renewal on the financial performance of the industrial
establishment - a case study of the IECO company-**

مریم ساكر^{1*}، حمزة بن متير²

¹ جامعة البليدة 02 (الجزائر)، meriem.skr.ben@gmail.com

² جامعة البليدة 02 (الجزائر)، ben.hamza@live.fr

تاريخ الارسال: 2020/04/15؛ تاريخ القبول: 2020/11/06؛ تاريخ النشر: 2020/11/25

ملخص: يعمل الاستثمار على تطوير مستوى التنمية الاقتصادية، كما أنه يساعد المؤسسات على تعظيم المنفعة و زيادة الموارد، و ذلك من خلال توظيف الأموال التي تحصل عليها من عدة مصادر في تمويل استثمارات يفترض بها إضافة قيمة للمؤسسة بالرفع من أدائها المالي الذي يجب تقييمه باستمرار. و عليه استهدفنا من خلال دراستنا تحليل و تقييم الأداء المالي لمؤسسة صناعة أغلفة الورق لإظهار أثر تجديد الاستثمار على ذلك باستعمال الأسلوبين الوصفي و التحليلي و استنتجنا أن الأثر كان سلبيا على عكس المتوقع في المؤسسة محل الدراسة.

الكلمات المفتاح: استثمار ؛ أداء مالي ؛ نسب التحليل ؛ تحليل مالي.

رموز تصنيف **jel**: G11؛ L25؛ L73؛ O22.

Abstract: The investment works to develop the level of economic development, as it helps institutions to maximize benefit and increase resources, by investing funds obtained from several sources in financing investments that are supposed to add value to the institution by raising its financial performance, which must be constantly evaluated.

Accordingly, we have targeted, through our study, an analysis and evaluation of the financial performance of the Paper Cover Industry Corporation to show the effect of the investment renewal on that by using descriptive and analytical methods, and we have concluded the that the effect was negative contrary to what was expected in the institution studied.

Key words: investment; financial performance; ratios of analysis; financial analysis.

Jel Classification Codes: G11; L25; L73; O22.

تمهيد:

تسود المؤسسات الاقتصادية خاصة الصناعية حالة من المنافسة الشديدة بسبب التحديات التي تواجهها من المحيط الخارجي الذي يتميز بتطور سريع في شتى المجالات خاصة الاقتصادية منها و التكنولوجيا والتي تلزم المؤسسات التكيف مع هذا الوضع الجديد و المعطيات الجديدة، و عليه تتجه معظم المؤسسات الصناعية نحو توسيع قاعدتها الاستثمارية بسبب اشتداد التنافس الاقتصادي والذي بدوره يتأثر من بعض العوامل كالتطور التكنولوجي والانفتاح الاقتصادي و المالي،

حيث يعد الأداء المالي للمؤسسات الصناعية أساسا تعتمد عليه الأطراف المهنية للتعرف على وضعية ، والمتتبع لدراسات تقييم الأداء المالي يجد اهتماما كبيرا في هذا المجال خاصة فيما يتعلق بعوامل كثيرة لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة به، إلا أن علاقة الاستثمار و تجديده أو عصرنته ما زال لم يأخذ الحظ الكافي من هذه الدراسات، في الوقت الذي يشكل فيه الاستثمار العامل الرئيسي الذي يحقق للمؤسسة المركز المالي و النتيجة المالية التي تسعى لتحقيقها.

بناء على ما سبق فإن الإشكالية التي نسعى إلى بلورتها يمكن حصرها في طرح السؤال

التالي: ما هو أثر تجديد الاستثمار على الأداء المالي للمؤسسة الصناعية؟

لكي تتمكن من حل و مناقشة هذه الإشكالية نضع عدد من الفرضيات:

- توجد علاقة طردية بين تجديد الاستثمار و تحسين الأداء المالي.
- تعتبر النسب المالية من أكثر الأدوات المعتمدة لتقييم الأداء المالي.
- يعتبر تجديد الاستثمار عامل رئيسي إيجابي للتأثير على الأداء المالي لمؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج (IECO).

أهداف الدراسة : استهدفنا في دراستنا بلوغ ما يلي:

- تحديد الأداة المناسبة لتقييم الأداء المالي.
- تطبيق الأداة المناسبة لتقييم الأداء المالي على حالة المؤسسة الصناعية IECO.

منهج الدراسة: بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة ومحاولة إثبات أو نفي صحة

الفرضيات قمنا بإتباع المنهج الوصفي والمنهج التحليلي كما اعتمدنا فيه على أسلوب دراسة حالة وذلك من خلال دراسة أثر تجديد الاستثمار في مؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج.

I- ماهية الاستثمار:

للقوف على ماهية الاستثمار استوجب الأمر توضيح مفهوم كل من الاستثمار بشكل

عام والاستثمار في التثبيتات العينة

1.I- مفهوم الاستثمار: لكل لفظ معنى لغوي وآخر اصطلاحا والاستثمار لا يخرج عن هذه

القاعدة ومنه سنتناول تعريفه لغة واصطلاحا:

● **مفهوم الاستثمار لغة:** بالنظر إلى الاستثمار من الناحية اللغوية نجد التعاريف التالية:

الاستثمار مصدر لفعل "استثمر" الدال على الطلب، فالاستثمار يراد به طلب الثمر، أما

استثمار المال طلب ثمر المال الذي هو نماءه ونتاجه¹.

و جاء في لسان العرب: الثمر هو حمل الشجر، والثمر هو أنواع المال²، أي أن الاستثمار

هو استخدام المال وتشغيله قصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام فيكثر المال وينمو على مدى الزمن³.

● **مفهوم الاستثمار اصطلاحا:** لقد تعددت التعاريف المقدمة للاستثمار، سنعرض أهمها فيما

يلي:

حسب رمضان زياد: الاستثمار هو "توظيف أموال في أصل معين أو عدد من الأصول

بهدف الحصول على تدفقات مستقبلية"⁴.

وحسب باسكال وجورج: الاستثمار هو "الالتزام بمجموعة من الموارد في مشاريع صناعية

أو تجارية للحصول على منفعة مستقبلية"⁵.

وتجدر الإشارة إلى أنه يجب على المستثمر عند قيامه بالاستثمار مراعاة ما يلي⁶:

- معرفة البدائل المتاحة له من حيث تكاليفها، منافعها المتوقعة و مخاطرها،

- على المستثمر أن يوزع أمواله وينوع استثماراته تخفيفا للمخاطر،

- البحث عن شخص يكون على درجة عالية من النزاهة والجدارة ليقدم له الاستشارات

الضرورية.

2.I- الاستثمار في الثبنيات المادية:

يعتبر الثبنيات العيني أصلا ملموسا تفتنيه المؤسسة لإنتاج، تقديم خدمات، التأجير أو الاستعمال لأغراض إدارية، ومن المتوقع استخدامه لأكثر من فترة محاسبية⁷، والأصل هو مورد تتحكم فيه المؤسسة وتنتظر منه منافع اقتصادية مستقبلية⁸.

بسبب طبيعة الاستثمار في الأصول الثابتة، و لطول الفترة الزمنية التي تغطيها هذه الأخيرة بحيث أنها تؤثر على مستوى ربحية المؤسسة وكذا مستقبل نموها، سنذكر أهميتها فيما يلي⁹:

- المساهمة في تحقيق هدف المؤسسة المتمثل في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد أو تعظيم ثروة الملاك، إذ يجب أن تستغل الإدارة استثماراتها طويلة الأجل من أجل ضمان تحقيق هذا الهدف،

- تعديل الأصول الثابتة بشكل يتلاءم مع التغيرات في المبيعات وفقا للعلاقة التلقائية بين المبيعات والاستثمار في الأصول، ومنها الأصول العينية، فكل تغيير في المبيعات يستلزم تغييرا ماثلا في الأصول العينية بافتراض أن المؤسسة قد استغلت أصولها العينية بكامل طاقتها الإنتاجية.

II- ماهية الأداء المالي:

للقوف على ماهية الأداء المالي تطرقنا لتحديد مفهومي الأداء المالي و تقييم الأداء المالي.

1.II- مفهوم الأداء المالي:

يرى بعض المهتمين أن الأداء المالي هو "مدى تحقيق القدرة الإيرادية و القدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الحارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضوعية سابقا من أجل مكافأة عوامل الانتاج وفقا للنظرية الحديثة"¹⁰.

و يعرف على أنه "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية"¹¹.

و هناك من يعرفه على أنه "مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الاستخدامات ذات الأجل الطويل و ذات الأجل القصير من أجل تشكيل ثروة"¹².

ويعرف الأداء المالي من خلال العوامل التالية¹³:

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛
- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛

- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية من خلال تحقيق فوائض وأرباح؛
- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

II.2- مفهوم تقييم الأداء المالي:

لكي تقف أي إدارة على نقاط القوة والضعف و الفرص المتاحة و المعوقات التي يمكن أن تواجهها، كان لا بد لها من تقييم أدائها و خاصة الأداء المالي لها، باعتباره يزود الإدارة بمعلومات و مفاهيم تسمح باتخاذ القرارات الاستثمارية، و على سد الثغرات و المعوقات التي قد تظهر مستقبلا وعليه تعرّف عملية تقييم الأداء المالي كما يلي:

- عملية تقييم الأداء المالية ما هي إلا " قياس للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقا وتقدم حكم على إدارة الموارد الطبيعية و المالية المتاحة للمؤسسة و هذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة "14.

- و يعرف كذلك على أنه " قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمؤسسة (أصول، خصوم) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر وبالتالي تحديد متانة المركز المالي للمؤسسة "15.

III. علاقة تجديد الاستثمار و تمويله بالأداء المالي:

تظهر علاقة الاستثمار بالأداء المالي من خلال النقاط التالية:

● حسب حمزة محمود الزبيدي¹⁶:

- عملية تجديد الاستثمار هي أداة تستعملها المؤسسة لتحقيق الاستمرارية و تعتبر أيضا إحدى الوسائل الأساسية لتطوير المؤسسة و توسيعها و بالتالي لها أثر على الأداء المالي،
- النمو بالاستثمار بعد تكوين رأسمال جديد والذي بدوره يؤدي الى توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وهذا من خلال تنمية فروع الإنتاج وتعزيز مكانتها في السوق وهذا ما يؤثر على حجم المبيعات مما يؤدي الى تحسين الأداء المالي،
- المهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح بالإضافة إلى تنمية الثروة،
- إن الاستثمارات التوسعية يكون الغرض منها توسيع الطاقة الإنتاجية و البيعية للمؤسسة بإضافة منتجات جديدة وزيادة الإنتاج من أجل خفض التكلفة الوحديّة للمنتجات وبالتالي زيادة العائد للمؤسسة،

- إن الاستثمارات الاستراتيجية تهدف إلى المحافظة على بناء واستمرارية المؤسسة مما يحفزها على تحسين مستوى أدائها المالي،

- إن الاستثمار في مجال البحث و التطوير يكتسي أهمية خاصة في المؤسسات كبيرة الحجم حيث تكون عرضة للمنافسة ونجد أن هذا الاستثمار يهدف أساسا إلى تدنية التكاليف وتحسين النوعية وهذا عن طريق تكثيف الآلات وتطوير الجهاز الإنتاجي وبالتالي القدرة على مواجهة المؤسسات المنافسة في مختلف الأسواق،

- إن قرارات الاستثمار لها أثر على مدى سلامة هيكل الأصول و على مدى كفاءة استخدام رأس المال المستثمر الذي بدوره يؤثر على الأداء المالي،

● وحسب إلياس بن ساسي ويوسف قريشي¹⁷:

من منظور النتيجة تعتبر دورة الاستثمار لها مساهمة سلبية في تكوين النتيجة و خلق الثروة و ذلك بأنها لا تعطي إيرادات مباشرة في حين أنها تستهلك جزءا من النتيجة و ذلك في شكل مصاريف الاهتلاك و المؤونات الموجهة لتغطية التآكل المادي و المعنوي للاستثمار و تغطي النقص الممكن في الحقوق و المخزونات.

● أما حسب حنفي علي¹⁸:

- إن إعادة الاستثمار لمخصصات الاهتلاك لا يؤدي فقط إلى المحافظة على القوة الإيرادية للمؤسسة، و إنما يحدث تأثيرات بالزيادة على الأرباح و التوزيعات و الأصول.

● أما حسب خالد الشمري¹⁹:

يعمل الاستثمار الاقتصادي على زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع و يمكن أن يسمى هذا الاستثمار بالحقيقي وهو مجال دراستنا لأنه يخلق قيمة مضافة اجتماعية أو زيادها، على عكس الاستثمار المالي فهو لا يزيد في الطاقة الإنتاجية كأن يكون في شراء و بيع الأسهم و السندات.

IV. واقع تجديد الاستثمار على الأداء المالي في مؤسسة IECO:

ستعرض من خلال الجدول التالي لأهم نسب الهيكل المالية والمديونية ونسب النشاط، خلال المرحلة (2013-2018) والتي تأتي على النحو التالي:

الجدول رقم 01: نسب الهيكل المالية، المديونية و نسب النشاط

2018	2017	2016	2015	2014	2013	العلاقة	البيان
0.96	0.98	0.97	1.32	1.27	1.27	<u>الأموال الدائمة</u> الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0.56	0.51	0.47	1.1	0.92	1.07	<u>الأموال الخاصة الأصول</u> الثابتة	نسبة التمويل الذاتي
0.38	0.37	0.33	0.59	0.49	0.51	<u>الأموال الخاصة</u> مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية
0.61	0.62	0.67	0.41	0.51	0.49	<u>مجموع الديون</u> مجموع الخصوم	نسبة قابلية السداد
0.67	0.53	0.47	1.15	0.97	1	<u>رقم الأعمال خارج</u> الرسم مجموع الأصول	معدل دوران الأصول
0.98	0.73	0.67	2.15	1.82	2.1	<u>رقم الأعمال خارج</u> الرسم الأصول الثابتة	معدل دوران الأصول الثابتة

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية المختصرة.

● **التعليق:** من خلال الجدول السابق نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم لمؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج IECO خلال المرحلة ما قبل تجديد الاستثمار فهي أكبر من الواحد، ما يدل على أن الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة تقوم بتمويلها كلها عن طريق الأموال الدائمة مع وجود هامش أمان يعبر عن فائض تغطية الأصول الثابتة تمول به الأصول المتداولة للمؤسسة و قد عرفت هذه النسبة تدهورا في المرحلة ما بعد التجديد أي أقل من الواحد ما يدل على أن الأموال الدائمة لم تكفي لتمويل الأصول الثابتة و بالتالي قد تكون جزء من الديون طويلة الأجل قد تحولت إلى ديون قصيرة الأجل و بالتالي قد حان وقت تسديدها و هي وضعية غير سليمة بالنسبة للمؤسسة.

أما فيما يخص نسبة التمويل الذاتي لمؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج IECO في المرحلة الأولى فهي أكبر من الواحد ما عدا سنة 2014 فكانت تقارب الواحد بنسبة 0.92 مما يعني أن المؤسسة تمول أصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وهذا ما أدى إلى قبول البنك بتمويلها للحصول على استثمارات جديدة في المرحلة الثانية المدروسة وبالطبع ففي المرحلة الثانية اعتمدت

المؤسسة في تمويل جزء هام من أصولها الثابتة على الديون طويلة الأجل وهذا ما تعكسه نسبة التمويل الذاتي بعد تجديد الاستثمار التي تراوحت بين 0.47 و 0.56 في هذه المرحلة.

وبالنسبة للاستقلالية المالية لمؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج IECO خلال المرحلة الأولى المدروسة 2013 - 2015 نجد أن نسبتها تتراوح بين 0.49 و 0.59 وهي نسبة مثالية ونستطيع أن نقول على أن المؤسسة لديها استقلالية، مالية خاصة وأنها تغطي أصولها الثابتة بأموالها الخاصة في هذه المرحلة، أما في المرحلة الثانية أي بعد تجديد الاستثمار فتراجعت النسبة لتصبح نسب ضعيفة وبالتالي فإن المؤسسة فقدت استقلاليتها المالية وهذه وضعية ليست في صالحها.

أما نسبة قابلية السداد والتي تعبر عن الضمان الذي تمنحه المؤسسة لدائنيها، فنستطيع أن نقول عنها أنها مقبولة ومطمئنة للدائنين وهذا ما تطرقنا إليه سابقا، السبب الذي أدى بالجهة المقرضة إلى منح المؤسسة قرضا لتمويل استثماراتها، وهذا القرض هو الذي أدى إلى ارتفاع النسبة في مرحلة ما بعد تجديد الاستثمار، فيجب على المؤسسة أن تخفض من هذه النسبة بتسديد ديونها لمستحقيها في الوقت المناسب.

و فيما يخص نسب النشاط فالمؤسسة حققت انخفاضا ملحوظا في المرحلة الثانية بالنسبة لمعدل دوران الأصول و كذا معدل دوران الأصول الثابتة، ما يفسر تعطيل جزء هام من الطاقة ما يعكس تراجع كفاءة المؤسسة و قدرتها على استغلال أصولها.

- تحليل نسب السيولة والمردودية : من أجل توضيح صورة الوضعية المالية لمؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج IECO خلال المرحلة (2013- 2018) نقوم بدراسة نسب السيولة والمردودية من خلال المرحلة المدروسة كالاتي :

الجدول رقم 02: نسب السيولة والمردودية

المرحلة الثانية			المرحلة الأولى			العلاقة	البيان
2018	2017	2016	2015	2014	2013		
0.92	0.95	0.92	1.59	1.46	1.34	الأصول المتداولة	نسبة السيولة العامة
						الخصوم المتداولة	
0.32	0.33	0.25	0.68	0.41	0.5	الأصول المتداولة-قيم الاستغلال	نسبة السيولة المختصرة
						الخصوم المتداولة	
0.05	0.03	0.04	0.06	0.05	0.06	القيم الجاهزة	نسبة السيولة الحالية
						الخصوم المتداولة	
-0.03	0.01	-0.13	0.13	0.08	0.08	نتيجة الدورة الصافية	نسبة المردودية المالية
						الأموال الخاصة	
0.02	0.02	-0.03	0.12	0.06	0.07	نتيجة قبل الفوائد والضرائب مجموع الأصول	نسبة المردودية الاقتصادية
						نتيجة الدورة الصافية	نسبة المردودية التجارية
-0.01	0.01	-0.1	0.08	0.05	0.05	رقم الأعمال خارج الرسم	

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية المختصرة.

- **التعليق:** نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة السيولة العامة للمرحلة الأولى (2013-2015) جيدة نوعا ما حيث أنها تتراوح بين 1.34 و 1.59 و هذا يعني أن المؤسسة لها القدرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بالأصول المتداولة، أما المرحلة الثانية (2016 - 2018) شهدت انخفاضا كبيرا مقارنة بالمرحلة الأولى و النسبة المعيارية و هذه الوضعية سيئة و هذا ما يعني أن المؤسسة عاجزة عن الوفاء بديونها قصيرة الأجل.
- أما فيما يتعلق بنسبة السيولة المختصرة التي تبين مدى كفاءة المؤسسة في تغطية ديونها قصيرة الأجل بأصولها المتداولة عدا قيم الاستغلال فهي منخفضة في المرحلة الأولى بالنسبة المعيارية أما في المرحلة الثانية فشهدت انخفاضا حادا لتصل إلى 0.25 في سنة 2016 مما يشير إلى أن الأصول المتداولة للمؤسسة بعد استبعاد المخزون لا تكفي لسداد على الأقل ربع الخصوم المتداولة.

وبهدف التعرف على جاهزية السيولة لتسديد الديون قصيرة الأجل للمؤسسة وجدانها ضعيفة جدا في كلا المرحلتين مقارنة دائما بالنسب المعيارية وهذا ما يدل على أن المؤسسة غير قادرة على الوفاء بديونها قصيرة الأجل بواسطة السيولة الموجودة تحتها، وهذا ما يشير إلى أن تجديد الاستثمار أثر سلبا على نسب السيولة للمؤسسة وخفضها إلى مستويات تعدّ حرجة.

ونلاحظ فيما يتعلق بالمردودية المالية أن كل دينار مستعمل من الأموال الخاصة يعطي نتيجة صافية قدرها 0.08 ، 0.08 و 0.13 للمرحلة ما قبل تجديد الاستثمار 2013، 2014 و 2015 على التوالي وهي نتيجة نوعا ما مقبولة، أما مرحلة ما بعد تجديد الاستثمار فنلمس تدهور ملحوظ في النتيجة إلى حد الخسارة في سنة 2016 لتعود النسبة إلى الصعود سنة 2017 بـ 0.01 لكل دينار من الأموال الخاصة، ثم للتدهور مجددا حتى الخسارة في سنة 2018.

أما فيما يخص المردودية الاقتصادية وكذلك المردودية التجارية كلاهما انخفضتا في المرحلة الثانية حتى وصلتا إلى القيمة السالبة و التدهور في النتيجة الصافية و النتيجة الاجمالية قبل الضريبة، و حتى تتمكن المؤسسة من رفع و تحسين مردوديتها لا بد عليها أن ترفع من النتيجة من خلال الرفع من درجة استغلال الأصول بالاستغلال الأمثل للموارد و تحسين انتاجية الأصل. وعموما نقول أن الوضع الحالي للمؤسسة لم يكن نتاج حادث مفاجئ وإنما هو امتداد لماضي أي عند اقتناء المؤسسة للاستثمارات جديدة، فكان بإمكان المؤسسة دراسة جدوى لاقتناء الاستثمارات وكذلك دراسة تقنية قبل الشروع في التجديد، فبعد احتساب النسب المالية لكل من المرحلتين (قبل تجديد الاستثمار وبعده) يتضح وجود عديد من الأوضاع غير المرضية وبصفة خاصة في السنوات بعد تجديد الاستثمار ويتضح أن هذا الوضع سيستمر في المستقبل، إذا لم يتم معالجة هذه الأوضاع.

ويستخلص مما سبق أنه على مسيري المؤسسة أخذ الإجراءات المناسبة للحد من التدهور المستمر ولا شك أن الكشف عن هذه الجوانب مبكرا تساعد في اتخاذ الإجراءات التي تساعد في معالجة جوانب القصور وبالتالي تحسين الأوضاع المالية للمؤسسة والمردودية.

V. القوائم المالية المعتمد عليها في الدراسة:

الجدول رقم 03: الميزانية المالية المختصرة للسنوات قبل التجديد (2013-2015)

2015		2014		2013		البيانات
الأصول						
53.40%	573707767.74	53.62%	528075275.61	60.17%	669878637.22	الأصول الثابتة
46.60%	500554067.43	46.38%	456703996.38	39.83%	443351016.15	الأصول المتداولة
26.70%	286795965.36	33.17%	326655302.71	24.40%	271589109.18	قيم الاستغلال
17.98%	193187687.05	11.62%	114438982.95	13.60%	151414399.18	قيم قابلة للتحقق
1.91%	20570415.02	1.59%	15609710.72	1.83%	20347507.79	قيم جاهزة
100%	1074261835.17	100%	984779271.99	100%	1113229653.37	مجموع الأصول
التخصوم						
70.67%	759208408.39	68.24%	671967961.09	60.97%	509058322.09	الأموال الدائمة
58.76%	631202349.92	49.27%	485200125.65	51.25%	427846200.89	الأموال الخاصة
11.92%	128006058.47	18.97%	186767835.44	9.73%	81212121.20	ديون طويلة الأجل
29.33%	315053426.81	31.76%	312811310.88	39.03%	325842892.32	ديون قصيرة الأجل
100%	1074261835.20	100%	984779271.97	100%	834901214.41	مجموع التخصوم

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على الوثائق المتحصل عليها من المؤسسة.

الجدول رقم 04: الميزانية المالية المختصرة بعد التجديد (2016-2018)

2018		2017		2016		البيانات
الأصول						
68.32%	1219493922.40	72.40%	1304692313.23	70.24%	1295975253.78	الأصول الثابتة
31.86%	565469300.02	27.60%	497278378.81	29.76%	549029952.69	الأصول المتداولة
20.73%	370072027.70	18.17%	327391849.29	21.79%	402021410.92	قيم الاستغلال
9.39%	167581744.43	8.46%	152521509.06	6.42%	118440429.84	قيم قابلة للتحقق
1.56%	27815527.89	0.96%	17365020.46	1.55%	28568111.93	قيم جاهزة
100%	1780963222.42	100%	1801970692.04	100%	1845005206.47	مجموع الأصول
التخصوم						
65.61%	11711668831.93	71.13%	1281674054.43	67.82%	1251321422.17	الأموال الدائمة
38.36%	684708756.68	37.35%	673106436.25	33.36%	615516175.01	الأموال الخاصة
27.25%	486460075.25	33.77%	608567618.18	34.46%	635805247.16	ديون طويلة الأجل
34.39%	613794390.50	28.87%	520296637.58	32.18%	593683784.29	ديون قصيرة الأجل

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على الوثائق المتحصل عليها من المؤسسة.

● **التعليق :** نلاحظ أن قيمة الأصول قد ارتفعت في المرحلة الثانية مقارنة بالمرحلة الأولى حيث أن قيمة الزيادة معتبرة جدا ، وترجع أسباب هذه الزيادة إلى اقتناء المؤسسة لأصول ثابتة تم تمويلها عن طريق قرض بنكي، هذا ما أدى إلى ارتفاع في الأموال الدائمة، فبالنسبة للمرحلة الأولى كانت نسبة هذه الأصول الثابتة تتراوح بين 50% و 60% من مجموع الأصول أما في المرحلة الثانية فتجاوزت 70% من مجموع الأصول، فعليه فإن الأصول الثابتة قد ارتفعت في المرحلة الثانية بنسبة تتجاوز 50% عن المرحلة الأولى، أما عن الأصول المتداولة فبطبيعة الحال تنخفض نسبتها بالنسبة إلى مجموع الأصول و هذا في المرحلة الثانية و لكن عند مقارنتها بالتفصيل بين المرحلتين فنجد أنهما قد ارتفعت نسبيا، و السبب الرئيسي في هذا الارتفاع هو ارتفاع قيم الاستغلال التي هي عبارة عن مواد أولية وقطع غيار، و نظرا لاعتماد المؤسسة على أسلوب الطلبيات فإن قيم الاستغلال هذه لا تحتوي على منتجات تامة.

وفيما يلي سنقوم بعرض جداول النتائج للفترة المدروسة التي تشمل المرحلة ما قبل التجديد أي (2013 - 2015)، ثم المرحلة الثانية الممتدة من 2016 إلى غاية 2018، لنتمكن بعد ذلك من تقييم الأداء المالي للمؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج باحتساب النسب المالية و من ثم تفسيرها.

الجدول رقم 05: جدول النتائج للسنوات قبل تجديد الاستثمار (2013- 2015)

2015	2014	2013	البيانات
123514451	960602782	842082937	المبيعات والمنتجات الملحقة
1231514451	96060270	842082937	انتاج الفترة
-755973139	-647606746	-573839522	المشتريات المستهلكة
-121078736	-86199889	-42626701	خدمات خارجية واستهلاكات أخرى
-877051876	-733806635	-616466223	استهلاكات الفترة
354462575	22676147	225616714	القيمة المضافة للاستغلال
-156068161	-12937533	-114887285	أعباء المستخدمين
-17820574	-16086206	-14120462	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
180573839	84772407	96608966	الربح الخام
1414056	5378921	3262519	منتجات تشغيلية أخرى
-1595858	-1007357	-2263225	أعباء تشغيلية أخرى
-55314075	-34886129	-41880138	مخصصات الاستهلاكات والمؤونات وحسائر القيمة

125077962	54257842	55728121	النتيجة التشغيلية
995200	2725879	5690310	المنتوجات المالية
-23261726	-9207610	-17191749	الأعباء المالية
-22266525	-6481730	-11501439	النتيجة المالية
102811437	47776111	44226681	النتيجة العادية قبل الضرائب
-17415273	-78467429	-8166648	الضرائب المبينة على النتائج العادية
1233923708	968707583	851035767	اجمالي المنتوجات على الأنشطة العادية
-1148527545	-92877901	-814975734	اجمالي أعباء الأنشطة العادية
85396163	39929682	36060032	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
85396163	3992968	36060032	النتيجة الصافية للفترة

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على الوثائق المتحصل عليها من المؤسسة.

- **التعليق:** نلاحظ من خلال جدول النتائج للمرحلة الممتدة من 2013 إلى 2015 وهي مرحلة ما قبل تجديد الاستثمار أن النتيجة الصافية عرفت نموا ملحوظا ففي سنة 2014 ارتفعت النتيجة الصافية مقارنة بسنة 2013 وكذلك سنة 2015 ارتفعت النتيجة الصافية ما يفوق نسبة 100% مقارنة بسنة 2013 وحتى بالمقارنة مع 2014 فهي نتيجة مرضية وهذا ما عزز ثقة البنك أكثر لتمويل المؤسسة بالقرض.

الجدول رقم 06: جدول النتائج للسنوات بعد تجديد الاستثمار (2016-2018)

2018	2017	2016	البيانات
1197341498	954994450	866979077	المبيعات والمنتوجات الملحقة
1204666567	954994450	866979077	انتاج الفترة
-794136952	-602516662	-571499276	المشتريات المستهلكة
-115999524	-96959955	-126354002	خدمات خارجية واستهلاكات أخرى
-910136477	-699476617	-697853279	استهلاكات الفترة
294530070	255517832	1669125797	القيمة المضافة للاستغلال
-157270750	-140962899	-157674988	أعباء المستخدمين
11643218	-10164678	-12458638	الضرائب والرسوم والمدفوعات الماثلة
125616102	104390254	-1007829	الربح الخام
5488870	16470024	8155598	منتوجات تشغيلية أخرى
-1091689	1922846	-931073	أعباء تشغيلية أخرى

-102529974	-87182560	-61820228	مخصصات الاستهلاكات والمؤونات وحسائر القيمة
27483308	31754871	-55603532	النتيجة التشغيلية
5022130	6724980	244248	المتوجات المالية
-52114963	-26344135	-34081703	الأعباء المالية
-47092833	-19619155	-33837454	النتيجة المالية
19609525	12135715	-89440986	النتيجة العادية قبل الضرائب
			الضرائب المبينة على النتائج العادية
2384518		10876024	الضرائب المؤجلة التغييرات على النتائج العادية
1215177547	978189454	875378924	اجمالي المتوجات على الأنشطة العادية
-1232402555	-966053739	-953943887	اجمالي أعباء الأنشطة العادية
-17255006	12135715	-78564962	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-17255006	12135715	-78564962	النتيجة الصافية للفترة

المصدر : من إعداد الطالبان بالاعتماد على الوثائق المتحصل عليها من المؤسسة.

الخلاصة:

و بعد الدراسة واختبار الفرضيات توصلنا إلى النتائج الآتية:

- النتائج:

- بالنسبة للفرضية الأولى: يعتبر تجديد الاستثمار من أهم الوسائل التي تستخدمها المؤسسات لتحقيق أهدافها المختلفة وخاصة المالية منها التي من المفترض أن تكون ذات تأثير إيجابي على أدائها المالي من خلال تعظيم النتائج و ذلك بتحسين المردودية و يتحقق ذلك بتدنية التكاليف و تعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والمدى الطويل، و عليه فهي صحيحة.
- بالنسبة للفرضية الثانية: يمثل تقييم الأداء المالي صورة عاكسة للوضعية المالية للمؤسسة خاصة في ظل استخدام النسب المالية التي تمكننا من تحديد قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها وقدرتها على السداد و مدى استقلاليتها المالية والحكم على مدى قدرة النشاط على تحقيق المردودية و توفير السيولة اللازمة، فهي تعمل على الكشف عن مدى نجاعة و كفاءة

السياسات المالية و الاستثمارية التي تتبعها المؤسسة، مما يساعد هذه الأخيرة على القيام بالتخطيط المالي السليم، كما أنها تساعد الجهات المهتمة على اتخاذ القرارات الرشيدة، و عليه فالفرضية صحيحة.

● أما بالنسبة للفرضية الثالثة: تلجأ المؤسسات الصناعية التي تسعى لتطوير نشاطها بتحديد استثماراتها بما يواكب التطور التكنولوجي الحاصل في القطاع الصناعي و لكون مؤسسة محل الدراسة، مؤسسة صناعة أغلفة الورق المموج تنتمي لهذا القطاع فهي بطبيعة الحال مشتمل بحدو مثيلاتها من المؤسسات نحو تجديد استثماراتها بغية الرفع من مستوى أدائها المالي، و مع زيادة تعقد البيئة المالية للمؤسسة، و لمواجهة ذلك كان على المؤسسة اللجوء إلى التمويل الخارجي الذي عادة ما تترتب عنه أعباء مالية لها علاقة عكسية بالنتيجة المالية، و منه كان لهذا التجديد أثر على أدائها المالي بعكس ما هو متوقع حيث أنه أثر سلبا على النتائج للسنوات بعد التجديد في حين أنه كان من المفترض أن يؤثر بالإيجاب، و عليه فالفرضية الثالثة خاطئة.

- التوصيات: بناء على النتائج التي تحصلنا عليها في هذه الدراسة تمكنا من وضع مجموعة من الاقتراحات والتوصيات التالية:

- الحد من ظاهرة التوسعات الاستثمارية الدائمة التي عادة ما يكون اقرارها حاصل عدم الإدراك لمدى امكانية نجاحها.

- تكوين العمال تكوينا عاليا لإدراك مدى امكانية نجاحها التي تسير عن طريق الكمبيوتر، لإيصالها للحد الحقيقي لإمكاناتها.

- القيام بدراسة جدوى لمشاريع استثمارية مستقبلية

- اختيار المصدر الأمثل للتمويل.

- الاهتمام بالأداء المالي عن طريق مؤشرات الأداء وهي عملية ضرورية لتطوير كل من نشاط الرقابة والتخطيط.

- وضع محاسبة تحليلية تسمح بمعرفة تكاليف الانتاج والتحكم فيها.

- المراجع والهوامش:

- ¹: قطب مصطفى سانو، الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2000، ص 17.
- ²: أبو الفضل جمال الدين ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، لبنان، ج 4، 2003، ص ص 106 - 107 (معجم).
- ³: إبراهيم متولي وحسن المغربي، دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي، دار الفكر الجامعي، مصر، 2011، ص 23.
- ⁴: رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص 25.
- ⁵: Pascal BARENTO, Georges GREGORIO, Finance : Manuel et applications, Dunod Editions, France, 2009, p316.
- ⁶: عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر، الأردن، 2007، ص ص 201 - 202.
- ⁷: Loi n°07-11 du 25/11/2007 portant Système Comptable Financier, Code de la comptabilité, Berti Edition, Algérie, 2015, p 23.
- ⁸: Conseil National de Comptabilité, Manuel de comptabilité financière, ENAG édition, Algérie, 2014, p 65.
- ⁹: حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بال فشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص ص 573-574.
- ¹⁰: دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية: نحو إرساء نموذج الإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2007، ص 34.
- ¹¹: سعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريح للنشر، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 38.
- ¹²: محمد نجيب دبابش و طارق قدوري، مداخله بعنوان: النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني: واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، الجزائر، 2013، ص 07.
- ¹³: منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية والتمويل، مؤسسة المعارف، مصر، 2000، ص ص 26-27.
- ¹⁴: محمد نجيب دبابش و طارق قدوري، مرجع سابق، ص 07.
- ¹⁵: محمود جلال أحمد طلال الكسار، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفشل المالي)، المؤتمر العملي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009، ص 07.
- ¹⁶: حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص ص 579-580.
- ¹⁷: إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية: دروس و تطبيقات)، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2011، ص 149.
- ¹⁸: حنفي عبد الغفار، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 439.
- ¹⁹: خالد توفيق الشمري، التحليل المالي و الاقتصادي، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص 18.