

مساهمة شركة SOFINANCE في تعزيز الأداء المالي للشركات المستفيدة من تمويلها:

دراسة تحليلية باستخدام مؤشرات الأداء المالي

The Contribution of SOFINANCE in Enhancing the Financial Performance of Beneficiary Companies: An Analytical Study Using Financial Performance Indicators

بلعيزية وسام

قسم علوم التسيير، جامعة أم البواقي - الجزائر. belazizia.wissame@univ-oeb.dz

معلومات حول المقال

تاريخ المقال

الاستلام: 31 ديسمبر 2024

القبول: 01 جوان 2025

النشر: 30 جوان 2025

المؤلف المراسل

بلعيزية وسام

البريد الإلكتروني:

belazizia.wissame@univ-oeb.dz

حقوق النشر © 2025، المركز الجامعي

عبد الحفيظ بوصوف، ميلة. هذه مقالة

ذات وصول مفتوح بموجب ترخيص CC

BY-NC-ND

الاقتباس المقترح

بلعيزية، و. (2025). مساهمة شركة

SOFINANCE في تعزيز الأداء المالي

للشركات المستفيدة من تمويلها: دراسة

تحليلية باستخدام مؤشرات الأداء المالي،

مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 9،

العدد 2، ص ص 129-147.

DOI : 10.58205/fber.v9i2.1981

الملخص: تهدف هذه الدراسة إلى معرفة إلى أي مدى تساهم مشاركات شركة SOFINANCE التمويلية، من الرفع من الأداء المالي للشركات المستفيدة من تمويلها في مرحلة الإنشاء، وذلك عن طريق تحليل مؤشرات تقييم الأداء المالي لأربع شركات تساهم فيها شركة SOFINANCE، وكذلك معرفة ما إن كانت تتعرض شركة SOFINANCE بالفعل إلى مخاطرة من خلال مختلف استثماراتها. وقد توصلت الدراسة من خلال تحليل مؤشرات تقييم الأداء المالي، أن تحليل مؤشرات الأداء وحدها لا تكفي للجزم أن مساهمة شركة SOFINANCE هي السبب وراء التغيرات في مؤشرات تقييم الأداء المالي، كذلك أن هذه الشركات الممولة عن طريق رأس المال الاستثماري في مرحلة الإنشاء، لا تحقق بالضرورة نسب أداء مرتفعة فاعمل المخاطرة والفشل دائما موجود.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار؛ التمويل؛ تقييم الاداء المالي؛ مؤشرات تقييم الأداء المالي؛ رأس المال الاستثماري.

Abstract: This study investigates the impact if SOFINANCE's financial contributions on the financial performance of beneficiary companies during their establishment phase. By analyzing performance indicators from four invested companies, the study also evaluates the risks SOFINANCE encounters in its investments. Findings suggest that performance indicators alone cannot confirm SOFINANCE'S contributions as the main driver of financial changes. Additionally, companies supported by private equity during the establishment phase do not consistently achieve high-performance ratios due to inherent risks and potential failures.

Keywords: Financial performance evaluation; Financial performance indicators; Financing; Investment; Private equity finance.

1. مقدمة

تسعى الدول إلى دفع عجلة التنمية ووضع برامج اقتصادية تهدف إلى تطوير النسيج الصناعي، ومع التقدم الحاصل في مجال التمويل وأدواته، ظهر رأس المال الاستثماري كموفر للدعم المالي للمؤسسات، إضافة للمساندة الإدارية والاستشارية والرقابية مدعما كذلك بالخبرات، وشبكة العلاقات وهذا بهدف تعظيم العوائد المالية للمشروع.

م إ م أ

129

الجزائر وكغيرها من دول العالم أنشأت شركات تمارس مهنة التمويل برأس المال الاستثماري منها ما هي شركات عمومية أو مختلطة، وحددت الإطار القانوني والتنظيمي الذي يضمن السير الحسن لعملها، فأصبح هذا النوع من التمويل حلاً للشركات التي هي بحاجة إلى التمويل في مختلف مراحله (إنشاء، تطوير، توسيع...)، وهذا عن طريق الحصول على حصص في هذه الشركات ولفترة محدودة (عادة ما بين 7-10 سنوات) تنتهي بالخروج من المشروع وبيع الحصص لطرف خارجي، أو للشركة نفسها، ومن بين أوائل الشركات الممارسة للتمويل برأس المال الاستثماري نجد "الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف" SOFINANCE، التي خاضت هذه التجربة من التمويل في عديد الشركات ومختلف القطاعات منذ إنشائها سنة 2001. وبما أن دور التمويل برأس المال الاستثماري يتعدى الدعم المالي إلى الدعم الإشرافي والتوجيهي والرقابي، نستنتج أن تحسين الأداء المالي للمؤسسة والوصول به إلى مستويات مرتفعة هو أبرز هدف للطرفين، فالأداء المالي هو الذي يعكس النتيجة المنتظرة من العلاقة التشاركية بين شركات رأس المال الاستثماري والشركات التي تساهم فيها، ودافع لاستمرارية العلاقة بينهما.

اتخاذ القرارات بشأن الشركة وملاحظة الانحرافات وتقويمها، يعتمد على التقارير المالية التي تعطي صورة للمسيرين عن الوضع المالي، وتمكنهم من مقارنته مع فترات سابقة، ومع ما هو متوقع تحقيقه، وحتى مع شركات أخرى مماثلة، وتعد المؤشرات والنسب المالية أبرز أدوات التحليل المالي للشركات، إضافة لغيرها من الأدوات الحديثة التي تعطينا فكرة عن أداء المؤسسة وإلى أين يتجه.

1.1. إشكالية الدراسة

بناء على ما سبق تم طرح الإشكالية التالية: هل يؤثر الدعم المالي للشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، على تحسين وتطوير الأداء المالي للشركات المستفيدة من تمويلها ؟

2.1. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى الوصول إلى معرفة ما إن كانت شركة SOFINANCE تساهم فعلاً في تحسين الأداء المالي للشركات التي تساهم فيها، وهذا عن طريق القيام بالتحليل للقوائم المالية لبعض هذه الشركات خلال سنوات مساهمة شركة SOFINANCE، وكذلك التحقق من حجم العائد الذي تجنيه شركة SOFINANCE من هذه المساهمة.

3.1. منهج الدراسة

تم استعمال المنهج الوصفي عند تناول الجانب النظري للتمويل برأس المال الاستثماري، وكذلك الداء المالي وكيفية تقييمه، والمنهج النوعي (مقاربة استقرائية "دراسة حالة") عند حساب المؤشرات والنسب المالية للشركات محل الدراسة، وهذا المنهج هو الأنسب في ظل المعطيات والمعلومات المتوفرة في عينة الدراسة، وهي الميزانية الختامية وجدول حسابات النتائج لعدد من الشركات التي كانت شركة SOFINANCE كطرف مساهم فيها.

4.1. هيكل الدراسة

تم تقسيم هذه الدراسة إلى محورين رئيسيين، يرتبط المحور الأول بالجانب النظري حيث تناول الدراسات السابقة التي تطرقت إلى رأس المال الاستثماري وتأثيره في الأداء المالي للشركات المستفيدة من تمويله، كذلك تطرقنا إلى شركة SOFINANCE ومختلف الخدمات وصيغ التمويل التي تقدمها وبعدها تم توضيح مفهوم تقييم الأداء وأدوات تقييم الأداء المالي التقليدية والحديثة، أما المحور الثاني تناول تقييم الأداء

المالي بمؤشرات التوازن المالي ومؤشرات قياس الأداء، لمجموعة من الشركات الممولة برأس المال الاستثماري عن طريق شركة SOFINANCE.

5.1. الدراسات السابقة

تناولت عديد الدراسات موضوع التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، ودراسات أخرى قامت بالتحليل المالي للقوائم المالية للشركات للوصول إلى تقييم الأداء المالي لها، ومن بين هذه الدراسات: دراسة (طايبي هجيرة، ورفاع توفيق، 2023) بعنوان دور التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، دراسة تطبيقية على إحدى المؤسسات الممولة من طرف المالية الجزائرية للمساهمة، تناولت هذه الدراسة رأس المال الاستثماري كقناة تمويلية بديلة للتمويل التقليدي، تستهدف المؤسسات الغير مدرجة في البورصة، تزودها بالدعم المالي والإداري لزيادة قدرتها على خلق القيمة، والدراسة التطبيقية استهدفت شركة ممولة عن طريق المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP SPA حيث قامت بتحليل للقوائم المالية للشركة، واستخلاص النسب والمؤشرات المالية لتعطيها صورة واضحة، استطاعت من خلالها الوصول إلى نتيجة أن مساهمة شركة FINALEP في هذه الشركة قد ساهم بشكل كبير في تحسين رقم الاعمال وتعظيم نتيجة المؤسسة.

دراسة (هلايلي إسلام، 2021) بعنوان مساهمة قائمة حسابات النتائج كمخرج لنظام المعلومات المحاسبية في تطوير الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة ميدانية بمؤسسة التسيير السياحي بسكرة، هذه الدراسة تناولت قائمة جدول حسابات النتائج كأحد المخرجات الهامة لنظام المعلومات المحاسبية داخل المؤسسة الاقتصادية، وحاول اختبار قدرة المؤشرات المالية المستخرجة منه في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، والوقوف على نقاط القوة والضعف وتوجيهها نحو تطوير أدائها المالي، وكانت الفترة التي شملتها الدراسة هي سنوات 2016، 2017، 2018، أما النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، فهي أن جدول حسابات النتائج يوفر مستوى من الإفصاح لا توفره القوائم الأخرى، حيث انه في قائمة حسابات النتائج يتم بيان نتائج الأعمال عن طريق تحديد صافي الربح الدوري بمكوناته الرئيسية، وهذا يساعد على تقييم التدفقات النقدية الداخلية الحالية والتنبؤ بها مستقبلا وهو مالا توفره باقي القوائم، كذلك أن المؤشرات المالية المستخرجة من جدول حسابات النتائج تسمح بالوقوف على نقاط القوة والضعف في الأداء المالي، والمقارنة مع فترات مع دورات أخرى، وبذلك الحكم على مدى تطور الأداء المالي للشركة.

دراسة (خالد سيف الإسلام بوخلخال، و علال بن ثابت، 2021) بعنوان قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة والتقليدية، ودراسة فعاليتها في خلق القيمة-دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009-2019، حيث قامت هذه الدراسة بتحليل الوضعية المالية لمجمع صيدال الناشط في بورصة الجزائر، وتم فيها قياس المؤشرات التقليدية للأداء المالي وكذلك المؤشرات الحديثة، ثم القيام بدراسة للعلاقة الإحصائية بين المؤشرين، استخدم في المؤشرات التقليدية كل ROS, BFR, ROE, ROA, ROI, EPS، أما في المؤشرات الحديثة فكانت ممثلة في القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA، توصلت الدراسة إلى أن من خلال مؤشر EVA الحديث والمؤشرات الأخرى التقليدية (ROE, ROA, ROI, ROS, EPS)، فإن المجمع يتمتع بكفاءة تشغيلية وفعالية كبيرة في استغلال الموارد هذا راجع للنتيجة الايجابية المحققة التي تتمثل أساسا في النتيجة الصافية ونتيجة الاستغلال، كذلك توصل إلى أن المؤشرات التقليدية فيها نوع من القصور، حيث أنها تنظر من زوايا ربحية، أما القيمة الاقتصادية المضافة فهي أكثر فاعلية في

تقييم الأداء المالي، لأنها تقوم بتحديد العوائد والتكاليف ومدى مساهمتها في تحقيق الربح الاقتصادي، والتي تفسر هل وظفت الأموال بطريقة مثلى أو لا.

دراسة , (Fahad Ahmed, Mujib Ur Rahman, Hafiz Mudassi Rehman, Muhammad Imran, Anna Dunay, MD Billal Hossain)

Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation, manufacturing companies بعنوان Anna Dunay, MD Billal Hossain) إلى العلاقة بين أداء الشركات وهيكل رأس مالها، حيث تم قياس أداء الشركات محل الدراسة بمقياس العائد الأصول ROA والعائد على حقوق المساهمين ROE وربحية السهم EPS، حيث توصلت إلى نتيجة مفادها أن هناك تأثير ايجابي للأسهم والديون قصيرة الأجل على العائد على حقوق المساهمين، وانه بشكل عام هناك صلة مهمة بين هيكل رأس المال والأداء المالي للشركات البنغلاديشية المدرجة في بورصة (DES). الملاحظ من الدراسات السابقة أنها قامت بتحليل للأداء عبر مختلف النسب والمؤشرات المستخرجة من القوائم المالية.

2. مراجعة الأدبيات وصياغة الفرضيات

1.2. مبدأ التمويل برأس المال الاستثماري وخصائصه

تسعى المؤسسات وفي مختلف مراحل نموها وفي ظل عدم كفاية مواردها إلى اللجوء لأطراف خارجية تدعم تمويلها، ونظرا لما تواجهه المؤسسة من ظروف عدم اليقين بالنجاح وتحقيق النمو المطلوب والأهداف المرجوة لتحسين أدائها، فإن التمويل التقليدي (كالبنوك) لا يلي رغباتها لأنها تشترط ضمانات لتقديم الدعم المالي فقط، فظهر أسلوب التمويل برأس المال الاستثماري ليكون حلا لهذه الشركات الراغبة في الحصول على دعم مالي، إضافة للخبرة الإدارية والتسييرية، باعتبار أن مساهمات شركات رأس المال الاستثماري تقدم هذا الدعم، وهذا ما سينعكس في المستقبل على تحسين مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة.

1.1.2. مبدأ عمل شركات رأس المال الاستثماري: يقوم مبدأ عمل رأس المال الاستثماري على الاستثمار في الأسهم الغير متداولة في السوق المالي، لهذا فهو يعرف أيضا باسم الأسهم الخاصة، هذا الاستثمار يكون مؤقتا لفترة محدودة (عادة من 7 إلى 10 سنوات)، عن طريق رفع رأس مال المؤسسة المستهدفة، أو تحويل جزء من ملكيتها لصالح شركة رأس المال الاستثماري، ويكون الهدف من هذا الاستثمار هو تحقيق أرباح رأسمالية عند الخروج من المشروع (طايب و رفاع، 2023، صفحة 83).

عند نهاية فترة الشراكة تتنازل شركة رأس المال الاستثماري عن حصتها، إما بإعادة بيعها لنفس الشركة المستفيدة من التمويل أو لصالح شركة أخرى أو طرح الأسهم في البورصة وبيعها. من بين التعاريف المقدمة لرأس المال الاستثمارين نجد تعريف الجمعية الأوروبية لمهنيي رأس المال المخاطر "هو قيام وسيط مالي متخصص بتوظيف رأس مال في المشروعات الخاصة التي تتميز بخطورة عالية، لكن في المقابل تتمتع باحتمالات نمو قوية وتحقيق دخل في تاريخ محدد لكن ليس اكيد. (فرحات و عبد اللاوي، 2020، صفحة 148).

يعرف كذلك بأنه وساط مالية متخصصة تقوم باستثمار مباشر لأموال المستثمرين في رأس مال مؤسسات، تتمتع أنشطة هذه الأخيرة بمعدل نمو مرتفع لكن يقابلها خطر عالي، ويتابع المستثمرون استثماراتهم في فترة الشراكة بشكل نشيط ومستمر (بوقفة، 2017، صفحة 112، 111).

يطلق على رأس المال الاستثماري مصطلح الأسهم الخاصة، هذا النشاط يقدم المستثمرون من خلاله تمويلًا للشركات الصغيرة والمتوسطة الغير مدرجة في البورصة عن طريق الاستحواذ على حصص مؤقتة في رؤوس الأموال (AMIRAT, 2020).

يمكن تعريفه كذلك بأنه تمويل للشركات فيكون أولي عند إنشاء المشروع أو خلال مراحل مختلفة من تطور وتوسع الشركات، يكتنف هذا التمويل مخاطر كبيرة نتيجة عدم اليقين من تحقيق الأرباح والوصول للنتائج المرجوة، هو مشاركة مالية وإدارية وتسييرية للمشروع وتقاسم للأرباح والخسائر كذلك.

2.1.2. خصائص التمويل برأس المال الاستثماري: يتميز هذا النوع من التمويل بالخصائص التالية:

- المساهمة في توفير التمويل المناسب لظروف المؤسسة ومعدلات نموها،
- يحقق المستثمرون برأس المال المخاطر فوائد كبيرة من خلال العوائد الرأسمالية التي تنتج عن ارتفاع القيمة السوقية للشركات، وكذلك العائد السنوي المتحصل عليه من أرباح هذه الشركات،
- المشاركة في رأسمال الشركات هي مشاركة مؤقتة لمدة محددة في العقد، تنتهي بالخروج من الاستثمار وبيع الحصة للمؤسسة نفسها، أو لمستثمر خارجي،
- هناك مؤسسات رأسمال استثماري ذات صيغة حكومية، وهذا ما يجعل المحفظة الاستثمارية لهذه المؤسسات خاضعة للاعتبارات والتوجهات السياسية للدولة، أكثر من اهتمامها عن البحث عن المشاريع الأكثر فعالية وتحقيقاً للعائد،
- المستثمرون برأس المال الاستثماري هم أصحاب خصائص ايجابية، يتمتعون بالقدرة على التصرف الجيد وتحسين أداء المشاريع الممولة،
- تفقد المؤسسة الممولة استقلاليتها في التسيير واتخاذ القرارات، بسبب تدخل راس المال الاستثماري في إدارة المؤسسة (معيزة، 2022، صفحة 252)،
- التمويل برأس المال الاستثماري يكون على مراحل، وهذا ما يضمن صدق الاستثمار وفق ما يحقق من نتائج والتدارك لمنع الفشل.

م.إ.م.أ

133

2.2. الشركة الجزائرية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف SOFINANCE SPA

حاولت الجزائر كغيرها من الدول دعم التمويل برأس المال الاستثماري وأنشأت شركات تمارس هذا النوع من التمويل منذ سنة 1991، منها العمومية وكذلك المختلطة (خامرة، 2023، صفحة 604).

1.2.2. إنشاء شركة SOFINANCE SPA: الشركة الجزائرية للاستثمارات والمشاركة هي شركة مالية عمومية برأسمال اجتماعي قدره 10 000 000 000 دج، معتمدة من طرف بنك الجزائر في 9 جانفي 2001، تم إنشاؤها بمبادرة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة CMPE، كمهمة رئيسية تتمثل في المرافقة وتحديث وتطوير أدوات الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة.

2.2.2. مهام شركة SOFINANCE: من المهام التي تمارسها الشركة:

- التأجير: ويتضمن توفير الموارد والمعدات اللازمة لصالح الشركات الصغيرة والمتوسطة، وحتى البنى التحتية العقارية المهنية في شكل تأجير-شراء.
- قروض الاستثمار: سواء عند الإنشاء أو أثناء مراحل التطوير، حيث تقدم SOFINANCE، الدعم والقروض الاستثمارية المتوسطة والطويلة الأجل.
- الودائع: حيث تتدخل SOFINANCE في ضمان الشركات المشاركة بشكل خاص في سياق تنفيذ العقود العمومية (البنية التحتية، المشاريع الاقتصادية، ...).

- المشاركة: تصبح SOFINANCE مساهما نشطا وتقوم بنقل أسهمها في نهاية الفترة المحددة مسبقا في اتفاقية المساهمين.

- النصيحة والمساعدة: توفر SOFINANCE حلولاً لتكيف واحتياجات الشركات والمستثمرين لجميع عملياتهم (missions et activités، 2024).

3.2. تقييم الأداء المالي للشركات

تعد المؤسسة الاقتصادية القلب النابض للنشاط الاقتصادي كونها مكان خلق الثروة، وتعتبر قدرتها على تكوين توليفة إنتاجية بأقل التكاليف وأكبر مردودية، ضماناً لبقائها وتطورها (بومصباح، 2023). عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة لمعرفة ما إن كانت هذه التوليفة ناجعة ومثالية هو ما يشغل بال المسيرين والشركاء، وجميع من تربطه علاقة بالمؤسسة، فالنتيجة المحققة من خلال تقييم أدائها المالي هو ما تعتمد عليه المسؤولون في معرفة مكان الانحرافات ومعالجة مواطن الخلل، ودفع المؤسسة لمواصلة نشاطها ونموها، لهذا حظي موضوع تقييم الأداء المالي الذي هو جزء من الأداء العام للمؤسسة باهتمام المسيرين والباحثين (هاليلي، 2021، صفحة 112).

1.3.2. مفهوم تقييم الأداء: قبل تقييم الأداء يجب أولاً معرفة المقصود بالأداء، حيث اقتصادياً يشير مصطلح الأداء إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لتحقيق الربح (مخنان، 2017، صفحة 11)، وقد يستخدم للتعبير عن مدى تحقيق الأهداف أو الاقتصاد في الموارد، كما يشير أحياناً إلى قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المرجوة من خلال تخفيض الموارد المستخدمة (دادن و حفصي، 2014، صفحة 23)، كما يرى آخرون أن الأداء المالي هو مدى تمتع المؤسسة بهامش أمان يبعد عنها شبح الإفلاس، أي مدى قدرتها على مواجهة المخاطر والمصاعب المالية (خنفري و بورنيسة، صفحة 58).

التعاريف السابقة ربطت بين الموارد المتاحة والأهداف المحققة والمرجوة، ذلك أن الأداء المالي هو أحد أنواع الأداء داخل المؤسسة، والأهم حسب الزاوية التي ينظر منها الباحث.

يمكننا القول أن تقييم الأداء هو نظام متكامل يعمل على مقارنة النتائج الفعلية للمؤشرات المنتجة مع المعايير المستهدفة، إذاً هو مقارنة للأداء الفعلي بالمؤشرات المحددة مسبقاً، لإيجاد الانحرافات ومعرفة أسبابها واقتراح الحلول لمعالجتها (الذهبي، صفحة 31، 29).

تقييم الأداء هو عملية تحظى باهتمام وأهمية كبيرين داخل المؤسسة الاقتصادية، وهو يمس مستويات وفترات مختلفة للكشف عن نتائج الأداء الفعلية خلال كل مدة ومقارنتها مع فترات سابقة، أو مع مؤسسات أخرى، تتجلى أهمية تقييم الأداء المالي في:

- الكشف عن مدى كفاءة تخصيص موارد المؤسسة،
- معرفة إن كانت أهداف واستراتيجيات المؤسسة ملائمة فعلاً لبقاء المؤسسة وتمكينها من المنافسة (بومصباح، 2023، صفحة 10).
- إعطاء نظرة للإدارة العليا في المؤسسة عن طريق توفير معلومات لمختلف المستويات الإدارية، للمساعدة في القيام بعملية الرقابة والتخطيط القائمة على حقائق موضوعية (حابي و زبيدي، صفحة 76).
- التنظيم الأمثل للعمال والإشراف عليهم.

ويهدف هذا التقييم إلى معرفة مسيرة المؤسسة الاقتصادية وكيف هو تطورها كل فترة زمنية محددة، وتسجيل الانحرافات التي حدثت وإيجاد سبل تصحيحها، كما أن تقييم الأداء يعطي نظرة للراغبين في الاستثمار في المؤسسة، ويحدد مراكز الخلل وأسبابها والعمل على معالجتها (خنفري و بورنيسة، صفحة 59).

2.3.2. مؤشرات تقييم الأداء المالي: المؤشر هو معلومة كمية أو معلومة تكون في شكل رقمي لقياس جانب معين من الأداء ، هذه القيمة عند تفسيرها تكون تقييما للأداء (عوادي و عوادي، 2021، صفحة 356)، ويمكن تلخيص أهم المؤشرات التقليدية والحديثة لتقييم الأداء المالي للشركات في الجدول التالي:

الجدول 1. النسب والمؤشرات لقياس وتقييم الأداء المالي

مؤشرات التوازن المالي			
رأس المال العامل	- الأموال الدائمة- الأصول الثابتة - الأصول المتداولة- الالتزامات المتداولة	الحكم على التوازن المالي للشركة في تاريخ معين، يعطي فكرة للدائنين عن سيولة المؤسسة في الأجل القصير، وقدرة المؤسسة على تمويل عملياتها الجارية.	
احتياج رأس المال العامل	(الأصول المتداولة – القيم الجاهزة) – (ديون قصيرة الأجل – السلفات المصرفية)	هو الجزء من رأس المال الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل.	
الخزينة	- القيم الجاهزة – السلفات المصرفية - رأس المال العامل – احتياج رأس المال العامل	هي الفرق بين التدفقات النقدية الخارجية والداخلية من وإلى المؤسسة.	
النسب المالية			
نسب السيولة: هي النسب التي تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، بواسطة النقدية والأصول الأخرى التي يمكن تحويلها إلى نقدية خلال فترة قصيرة.	السيولة العامة (نسبة التداول)	- الأصول الجارية/ الخصوم الجارية	تبين نسبة تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة النسبة >1 يعني أن للمؤسسة القدرة على السداد. النسبة >1 المؤسسة في حالة عسر مالي.
	نسبة السيولة المختصرة (السريعة)	- (أصول جارية – المخزون)/ خصوم جارية	تظهر قدرة الشركة على مواجهة الخصوم المتداولة من دون اللجوء إلى المخزون.
	نسبة السيولة الفورية	- القيم الجاهزة/ الخصوم الجارية	تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، من خلال أصولها النقدية وشبه النقدية.
نسب النشاط (التشغيل ل): نسب تقيس كفاءة الشركة في استخدام مواردها	معدل دوران إجمالي الأصول	- رقم الأعمال / إجمالي الأصول	يقيس هذا المعدل درجة استغلال المؤسسة لأصولها في توليد الأرباح من المبيعات، وعند انخفاضه هذا يدل على أن المؤسسة لا تحقق المستوى المطلوب من المبيعات قياسا بحجم استثماراتها، وأنها لا تستغل أصولها بكفاءة.

م إ م أ

135

المتاحة في اقتناء الموجودات، ومن ثم مدى قدرتها على الاستخدام الأمثل لهذه الموجودات.	معدل دوران الأصول الثابتة	- رقم الأعمال / الأصول الثابتة	يقيس كفاءة المؤسسة في استخدامها لموجوداتها الثابتة في خلق المبيعات، ارتفاع المعدل يعني أن المؤسسة تستغل بشدة أصولها الثابتة أما انخفاضها، فيعني الاستثمار الزائد عن الحاجة في الأصول الثابتة، أو تعطيل بعض الطاقة.
	معدل دوران الأصول المتداولة	- رقم الأعمال / الأصول المتداولة	يشير إلى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها المتداولة في توليد المبيعات، إذا كان المعدل مرتفع فهو مؤشر على الكفاءة.
	معدل دوران الحسابات المدينة مدة التحصيل من الزبائن	- رقم الأعمال / الزبائن + أوراق القبض - معدل دوران الحسابات المدينة / 360	هو عدد مرات تحصيل الأرصدة المدينة خلال السنة.
	معدل دوران الحسابات الدائنة مدة تسديد الموردين	- المشتريات / (موردو المحزونات + أوراق الدفع) - معدل دوران الموردين / 360	تشير إلى عدد مرات تسديد المؤسسة لديونها التجارية قصيرة الأجل.
نسب الهيكل المالي (المديونية، نسب التمويل) تقيس درجة اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها.	نسبة التمويل الدائم	- الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	تقيس تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، يجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد.
	نسبة التمويل الخاص (التمويل الذاتي)	- الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	يشير إلى تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة (غير الجارية). - إذا كانت النسبة أكبر من واحد هذا يعني أن المؤسسة تمول قيمها الثابتة بأموالها الخاصة، وهناك فائض من الأموال إضافة إلى الديون طويلة الأجل لتمويل الأصول المتداولة، وإذا كانت أقل من الواحد، هذا يعني أن جزء من الأصول الثابتة تمت تغطيتها بالخصوم الجارية.
	نسبة الاستقلالية المالية	- الأموال الخاصة / مجموع الديون	تبين إجمالي الديون الأجنبية بالنسبة للأموال الخاصة للمؤسسة.
	نسبة التمويل الخارجي	• مجموع الديون / مجموع الأصول	تبين النسبة التي وصلت إليها المؤسسة في تمويل أصولها من خلال ديونها (أموال

الغير).			
نسب الربحية تهدف إلى قياس كفاءة وفعالية	العائد على الأصول	• صافي الربح / اجمالي الأصول × 100	يقيس ربحية الشركة مقارنة بإجمالي أصولها
المؤسسة في توليد الإرباح، من خلال استخدام أصولها بكفاءة	العائد على حقوق الملكية	- صافي الربح / حقوق الملكية × 100	يعكس عوائد المستثمرين مقارنة برأس المال الخاص بهم.
نسب المردودية	المردودية التجارية	• صافي الربح / رأس المال المستثمر × 100	تعكس كفاءة استخدام الموارد لتحقيق الأرباح. تحديد جاذبية الشركة للمستثمرين بناءً على عوائد الاستثمار.
نسب المديونية	نسبة الاستقلالية المالية	• الأرباح الصافية / رقم الأعمال	تعبّر عن ما حققته المؤسسة من نتيجة صافية، أي باستبعاد الضرائب المدفوعة عن رقم الأعمال.
	نسبة القدرة على التسديد	• الربح الصافي / المبيعات × 100	تبين قدرة الشركة على تحويل المبيعات إلى أرباح صافية.
	نسبة تغطية المصاريف المالية	• الأموال الخاصة / مجموع الخصوم	تبين حصة المساهمين بالمقارنة مع موارد المؤسسة.
		• الديون المتوسطة وطويلة الأجل / قدرة التمويل الذاتي	تعبّر عن قدرة الموارد الذاتية للمؤسسة على تسديد ديونها المالية.
		• المصاريف المالية/رقم الأعمال السنوي الصافي	تبين درجة تغطية رقم الأعمال السنوي الصافي للمصاريف المالية للمؤسسة، كلما كانت النسبة منخفضة كان هذا أفضل للمؤسسة.
مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA	NOPAT-(WACC×CE) Net Operating Profit After Tax =NOPAT النتيجة التشغيلية الصافية بعد الضريبة Weighted Average Cost of Capital=WACC التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال Capital Employed=CE رأس المال المستخدم (إجمالي الأصول ناقص الخصوم المتداولة أو حقوق المساهمين + الديون طويلة الأجل.		تقيس الربح الاقتصادي للمؤسسة، من خلال الفرق بين النتيجة التشغيلية الصافية بعد الضريبة والعائد على رأس المال المستخدم معبرا عنه بالتكلفة الوسطية المرجحة.

م إ م أ

137

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة مراجع.

من خلال ما تم التطرق إليه سابقا يمكننا بناء فرضيات الدراسة كما يلي:

H1: لمساهمة شركات رأس المال الاستثماري في رؤوس أموال الشركات دور فعال وكبير في الرفع من الأداء المالي للشركات المستفيدة من تمويلها.

H2: تقييم الأداء المالي للشركات التي تحصلت على مساهمة من شركات رأس المال الاستثماري من خلال النسب والمؤشرات المالية هو الذي يمكننا من معرفة أن رأس المال الاستثماري هو من ساهم (السبب) في رفع الأداء المالي للشركات.

H3: تحقق شركة SOFINANACE عوائد معتبرة منذ بداية النشاط للمشروع، وهي لا تتحمل مخاطر كبيرة لأنها تنشط في قطاعات مستقرة وتشهد نموا معتبرا كل سنة.

3. طريقة وأدوات الدراسة

1.3. أداة الدراسة

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج النوعي عن طريق المقاربة الاستقرائية من خلال جمع المعلومات وتحليلها وملاحظة ما طرأ من تغيرات عليها وهذا عن طريق حساب النسب و المؤشرات المالية الأكثر أهمية والأكثر قدرة على تفسير اتجاه الأداء المالي لهذه الشركات، وهذا من خلال البيانات المتوفرة لدينا والمتمثلة في الميزانية الختامية وجدول حسابات النتائج، لـ 4 شركات خلال السنوات المتوفرة لدى المركز الوطني للسجل التجاري، وهي مؤسسات تنتمي للقطاع الخاص وقد شملت هذه المؤشرات كل من:

مؤشرات التوازن المالي (FR, BFR, TR) : يعطينا كل من مؤشر رأس المال العامل FR، واحتياج رأس المال العامل BFR، والخزينة TR حكما على التوازن المالي للمؤسسة، ا فيعبر رأس المال العامل عن سيولة المؤسسة على المدى القصير، واحتياج رأس المال العامل يخبرنا إن كانت المؤسسة على مقدرة في مواجهة استحقاقات الديون قصيرة الأجل (بوعويينة و عبد الرؤوف، صفحة 115)، أما الخزينة فهي تبين لنا إن كان بإمكان الأصول النقدية فقط للمؤسسة الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.

مؤشر العائد على حقوق الملكية ROE: يظهر نجاح أو فشل الإدارة في تعظيم لعائد على استثمار المساهمين، أي الكفاءة في إدارة واستغلال أموال الملاك (Choiriya, Fatima, Sri, & Ulfa, 2020).

مؤشر العائد على الاستثمار ROI: هو يوازن بين صافي الربح والقيمة الإجمالية للاستثمار، وهو معيار لتقييم كفاءة الشركة ككل (TUDOSE, Valentina Diana, & Silvia, 2022, p. 123).

مؤشر العائد على المبيعات ROS: يظهر لنا فعالية النشاط الرئيسي للمؤسسة، وبالتالي المكانة التنافسية التي تحظى بها (بوخلخال و بن ثابت، 2021، صفحة 147).

مؤشر معدل العائد على الأصول ROA: الكفاءة التشغيلية للشركة في توليد الأرباح، وهو مقياس الربح لكل وحدة مستثمرة من الأصول، وهو يقيس الدخل المتاح للمستثمرين (Singh, c.p, & Pankaj, 2024).

المؤشرات السابقة هي التي نراها تعطينا نتيجة عامة عن تطور الأداء المالي للشركات.

2.3. العينة

بما أن الدراسة استهدفت تقييم الأداء المالي للمؤسسات التي تدخل الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف كمساهم فيها، فقد جمعنا عينة تتكون من أربعة شركات، حيث حصلنا على الميزانيات الختامية وجدول حسابات النتائج لسنوات مختلفة عن طريق قاعدة بيانات المركز الوطني للسجل التجاري، وكانت مساهمة شركة SOFINANCE من مرحلة الإنشاء، أما السنوات التي شملتها الدراسة فهي كانت أول سنة لبداية النشاط وتحقيق رقم أعمال، ثم السنوات التي تليها حسب ما هو متوفر من معطيات لدينا وكانت العينة مكونة من الشركات التالية الموضحة في الجدول التالي كما يلي:

الجدول 2. الشركات المكونة لعينة الدراسة

م.إ.م.أ

138

الشركة	تاريخ دخول SOFINANCE كشريك	مرحلة المساهمة	السنوات محل الدراسة
شركة A CENTRE DE MEDECINE5(SARL) PHYSIQUE	2012	مرحلة الإنشاء	2017-2014
شركة B HOTEL(SARL)	2012	مرحلة الإنشاء	2017-2013
شركة C TRANSFORMATION DES MINERAIS NON METALLIQUES(SARL)	2013	مرحلة الإنشاء	2017-2014
شركة D (SARL)PRODUCTIO DES PRODUITS CHIMIQUES (SARL)	2017	مرحلة الإنشاء	2014-2010

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على جدول اكسل.

3.3. التحليل

اعتمدنا على المؤشرات والنسب المالية، والتي تعطينا نظرة واضحة عن الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة، حيث قمنا بحساب كل من مؤشر رأس المال العامل، احتياج رأس المال العامل، الخزينة، لتقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المادية، وكذلك اعتمدنا مؤشرات العائد على حقوق الملكية، العائد على الاستثمار، العائد على المبيعات، العائد على الأصول، من خلال ما توفر لنا من معطيات للوقوع على تطور الأداء المالي الشركات، حيث كانت أول سنة لحساب المؤشرات هي أول سنة لدخول الشركات في مرحلة النشاط الفعلي وتحققها لرقم أعمال.

4. النتائج

بغرض الإجابة عن إشكالية دراستنا هذه والتي كانت حول ما إذا كان يؤثر الدعم المالي لشركة SOFINANCE في تحسين الأداء المالي للشركات المستفيدة من تمويلها، فقد قمنا بحساب وملاحظة تطور أهم مؤشرات الأداء المالي للشركات الأربعة محل الدراسة، حسب الميزانية وجدول حسابات النتائج لكل شركة.

1.4: تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة الأولى (شركة A)

الشركة A هي شركة ذات مسؤولية محدودة تنشط في مجال العلاج الفيزيائي، كان تمويل SOFINANCE لها من مرحلة الإنشاء، وجاء تطور مؤشرات الأداء المالي كما يلي:

الجدول 3. تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة A لـ 4 سنوات (FR, BFR, TR) الوحدة: مليون دينار جزائري

المؤشر	قيمة المؤشر كل سنة			
	2017	2016	2015	2014
FR	7 712 559	7 806 305	78 060 304	142 600 000
BFR	664 009	-440 688	-1 301 836	-2 488 529
TR	7 048 550	8 246 933	9 108 141	10 332 034
ROE	%-2,98	%-3,71	%-3,42	%5,72
ROI	%-3,02	%-3,72	%-3,45	%5,81

ROS	152,04%	-54,89%	-51,34%	-38,14%
ROA	5,81%	-3,45%	-3,72%	-3,02%

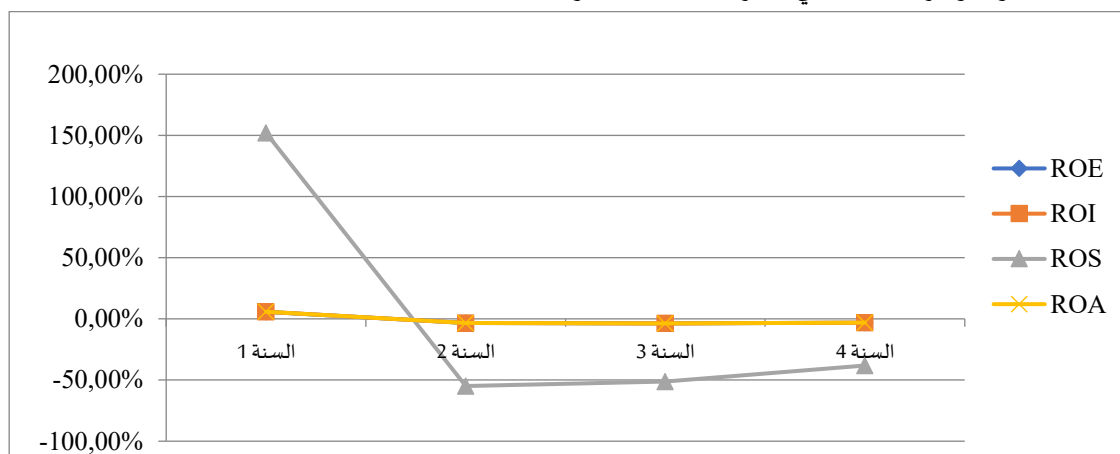
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الميزانية الختامية وجدول حسابات النتائج لأربع سنوات متتالية للشركة A.

بالنسبة لمؤشر FR كان موجب على مدى الأربع سنوات الأولى، وهذا يدل على أن المؤسسة قادرة على مواجهة جميع ديونها دون خوف، غير أن الملاحظ أن قيمته من السنة الأولى وحتى السنة الرابعة قد انخفضت بشكل كبير، هذا طبيعي بالنسبة للشركة في مرحلة النمو والتطور حيث تستثمر في تنويع وتوسيع خدماتها، وبسط سيطرتها على الحصة السوقية ومواجهة المنافسة، أما مؤشر BFR فقد سجل قيم سلبية من أول سنة لبداية النشاط وحتى السنة الثالثة، وهذا يعطينا فكرة على أنه في هذه السنوات، الشركة كانت قادرة على تمويل عملياتها وتغطية التزاماتها قصيرة الأجل، في السنة الرابعة سجل BFR قيمة موجبة وهذا معناها أن موارد هذه الدورة لم تغطي احتياجاتها، وان الشركة قد تحتاج لموارد أخرى تزيد احتياجاتها عن السنة.

يمكننا أن نمثل بيانيا تطور مؤشرات الأداء المالي من خلال المنحنى البياني التالي لتسهيل عملية

ملاحظة تطورها عبر السنوات الأربعة.

الشكل 1. تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة A خلال 4 سنوات



م إ م أ

140

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول 3.

نسجل بصفة عامة من خلال تتبع تطور مؤشرات الأداء الأربعة (ROE, ROI, ROS, ROA) باستثناء السنة الأولى التي كانت النسب فيها ايجابية لهذه المؤشرات، فقد شهدت بعد ذلك تحقيق قيم سلبية، هذا يدل على أن الشركة غير قادرة على استغلال أصولها و الأموال المستثمرة فيها بكفاءة، وبالتالي فشلها في تحقيق أرباح معتبرة، إذا فهي تفتقد لإدارة تشغيلية ذات كفاءة ورؤية حاسمة، ورغم أن رقم الأعمال شهد تطورا بسيطا كل سنة (من 8 مليون دينار في السنة الأولى إلى أكثر من 11 مليون دينار في السنة الرابعة) إلا أن هذا لا يعكس وضعية مريحة للشركة في السنوات الأربعة الأولى، ووجب تدارك الأمور لأن القطاع الذي تنشط فيه الشركة والخاص بالرعاية الصحية، هو قطاع حساس ويشهد منافسة حادة.

من المنحنى البياني نلاحظ كيف أن كل مؤشرات الأداء المالي في حالة سلبية ودون المستوى المطلوب. بالرغم من أن مؤشرات التوازن المالي كانت مقبولة، إلا أن المؤسسة في حاجة لمراجعة طريقة تسيير استثماراتها، والترويج لخدماتها لتحقيق عائد مقبول للمساهمين.

2.4: تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة الثانية (شركة B)

شركة ذات مسؤولية محدودة تختص بالعمل الفندقية، كانت الشراكة مع SOFINANCE منذ مرحلة الإنشاء، وكانت نتيجة حساب مؤشرات الأداء المالي لها كما يبينه الجدول التالي:

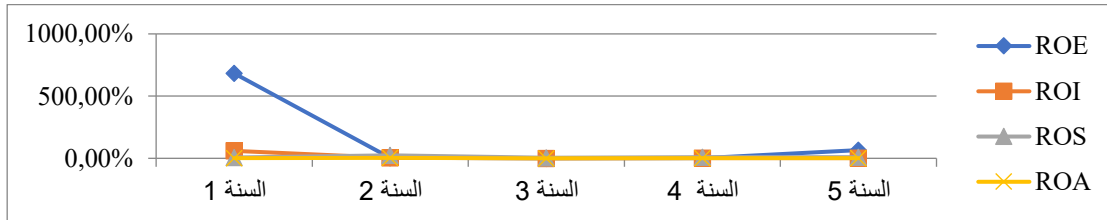
الجدول 4. تطور المؤشرات المالية للشركة B لـ 5 سنوات (FR, BFR, TR) (الوحدة: مليون دينار جزائري)

المؤشر	قيمة المؤشر				
	2017	2016	2015	2014	2013
FR	10 148 227	6 200 530	1 979 120	10 135 078	4 418 616
BFR	11 287 166	1 493 625	-3 579 832	5 297 723	-504 854
TR	-1 138 939	4 706 905	5 558 952	4 837 355	4 923 470
ROE	%0,67	%0,69	%0,41	%4,44	%682,95
ROI	%0,58	%0,59	%0,35	%3,76	%0,60
ROS	%9,32	%8,96	%4,88	%24,17	%6,34
ROA	%0,58	%0,59	%0,35	%3,76	%0,60

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الميزانية الختامية وجدول حسابات النتائج لخمس سنوات متتالية للشركة B. ملاحظتنا لتطور FR فانه سجل قيما متذبذبة من سنة إلى أخرى، فالصعود الكبير لقيمة FR في السنة الثانية قابله انخفاض حاد في السنة الثالثة، ثم ارتفاع متتالي للسنتين الثالثة والرابعة، وهذا يشير إلى أن الاستقرار المالي للشركة كان مهددا وهذا ما يدل عليه تسجيل احتياج رأس المال العامل، لقيم موجبة في السنتين الثانية والرابعة والخامسة، وكذلك تسجيل الخزينة لعجز في السنة الخامسة، إذا هناك مشكل في تغطية موارد الدورة لتكاليفها وان الشركة تواجه تكاليف إضافية.

بالنسبة لمؤشرات الأداء المالي سنمثلها في المنحنى البياني التالي لفهم خط تطورها بصفة عامة.

الشكل 2. تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة B خلال 5 سنوات



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم 4.

سجل مؤشر العائد على حقوق الملكية ROE ارتفاع كبيرا في أول سنة لبداية نشاط الشركة، ثم عاد ليسجل انخفاضا كبيرا في السنوات التالية، أي قدرة الشركة على تحقيق عوائد للمساهمين هي ضعيفة، كذلك مؤشر العائد على الاستثمار ROI، هو ضعيف جدا مما يعني أن كفاءة استغلال الاستثمار ضعيفة للغاية، بالنسبة للعائد على الأصول سجل نسب جد متواضعة أي الدخل المحقق للمستثمرين بدوره متواضع، مؤشر مردودية المبيعات بدوره حقق نسب بسيطة في تطوره، وهو ما يعكس تراجع باقي المؤشرات.

تجدر الإشارة أن كل من النتيجة الصافية ورقم الأعمال كذلك قد سجلا انخفاضا ملموسا في السنة الثالثة، ثم لتحسن تدريجيا بداية من السنة الرابعة، الشركة كذلك كانت لها زيادة في الالتزامات وارتفاعا في التكاليف التشغيلية، على الشركة مراجعة سياستها في تسيير أصولها لزيادة إنتاجيتها، وبما أن اختصاص عملها هو الفندقية فيغلب طابع الموسمية عليه، حيث أن هناك فترات من السنة تتراجع فيها مردودية الشركة لأدنى مستوياتها، لكن على العموم فالشركة سجلت أداء ايجابي حتى ولو كان بصورة ضعيفة، إلا أنها لا تزال في بداية طريقها نحو النمو والتوسع.

3.4. تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة الثالثة (شركة C)

شركة ذات مسؤولية محدودة تعمل في مجال استيراد وتوزيع وصناعة المنتجات الصيدلانية وشبه الصيدلانية، وكانت المؤشرات الدالة على الأداء المالي لها كما يظهره الجدول التالي:

الجدول 5. تطور المؤشرات المالية للشركة C خلال 4 سنوات (FR, BFR, TR) الوحدة: مليون دينار جزائري

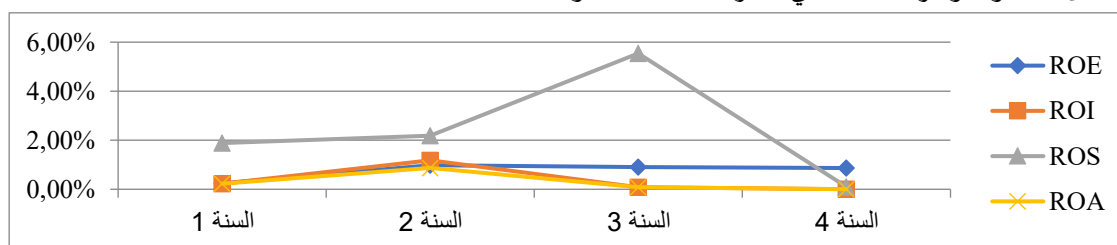
المؤشر	قيمة المؤشر			
	2017	2016	2015	2014
FR	218 129 145	172 277 253	110 904 369	109 725 000
BFR	39 504 090	61 024 600	-307 540	-1 997 548
TR	178 625 055	112 526 53	111 211 909	111 722 548
ROE	%0,87	%0,90	%0,98	%0,24
ROI	%0,0036	0,08	%1,18	%0,23
ROS	0,10	%5,54	%2,19	%1,88
ROA	%0,0036	%0,08	%0,87	%0,23

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الميزانيات الختامية وجدول حسابات النتائج للشركة C.

بالنسبة لرأس المال العامل FR، فقد عرف تطورا متزايدا من سنة لأخرى وهذا يعكس حالة الاستقرار المالي وان عمل الأنشطة التجارية يسير بكفاءة، أما BFR فبعد أن عكس في السنتين الأولى والثانية قدرة موارد الدورة على تغطية تكاليفها، عاد ليسجل قيما موجبة في السنتين الأخيرتين، لكنه في السنة الرابعة انخفض عن ما كان عليه في السنة الثالثة، يمكننا القول أن هذا الأمر طبيعي، لأنه دائما في السنوات الأولى لنشاط المؤسسة تواجه هكذا ظروف، ما سبق من نتائج بخصوص FR و BFR انعكس بدوره على الخزينة، التي سجلت تطورا كل سنة ويجب على الشركة استثمار هذا الفائض.

يمكننا إجراء تمثيل بياني لمؤشرات الأداء المالي لرؤية اتجاه تطورها كما يلي:

الشكل 3. تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة C خلال 4 سنوات



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول رقم 4.

بالرغم من التطور البسيط في مؤشر ROE إلا أنه بإمكاننا القول أن هناك عائد على حقوق الملكية. حتى أنه لم يسجل قيم سالبة في الأربعة سنوات، بالنسبة للمؤشر ROI و ROA فقد اتخذوا نفس النمط في السنوات الأربعة، حيث سجلوا أعلى نسبتي في السنة الثانية، ثم انخفضا في السنتين الثالثة والرابعة، هذا يقودنا للقول أن المؤسسة لا تمتلك إستراتيجية استثمارية وأنها لا تولد أرباحا في المستوى من أصولها المستثمرة، مؤشر ROS والذي يعبر عن مردودية المبيعات يفسر لنا سبب ضعف المؤشرات السابقة، فقد سجل هو الآخر بعد نمو في الثلاثة سنوات الأولى، وانخفاضا حادا في السنة الرابعة، أي أن مبيعات الشركة في تدني مستمر، إذا يجب تحسين الكفاءة التشغيلية وتعزيز الربحية.

4.4. تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة D

م.م.أ

142

شركة ذات مسؤولية محدودة تعمل في مجال صناعة المواد الكيميائية، وبعد حساب النسب التوازن المالي ومؤشرات الأداء لخمس سنوات متتالية، تحصلنا على الجدول التالي:

الجدول 6. تطور المؤشرات المالية للشركة D خلال 5 سنوات (FR, BFR, TR) الوحدة: مليون دينار جزائري

المؤشر	قيمة المؤشر				
	2010	2011	2012	2013	2014
FR	130 479 095	162 167 344	221 099 948	241 992 969	305 063 932
BFR	134 420 478	199 855 830	240 978 580	288 201 640	295 582 824
TR	-3 941 383	-37 688 486	-19 878 632	-46 208 671	9 481 108
ROE	%32,29	%39,75	%36,17	%30,92	%27,74
ROI	%19,52	%25,29	%26,34	%22,48	%20,20
ROS	%34,59	%41,49	%38,64	%37,43	%37,92
ROA	%15,81	%19,13	%20,37	%17,59	%15,25

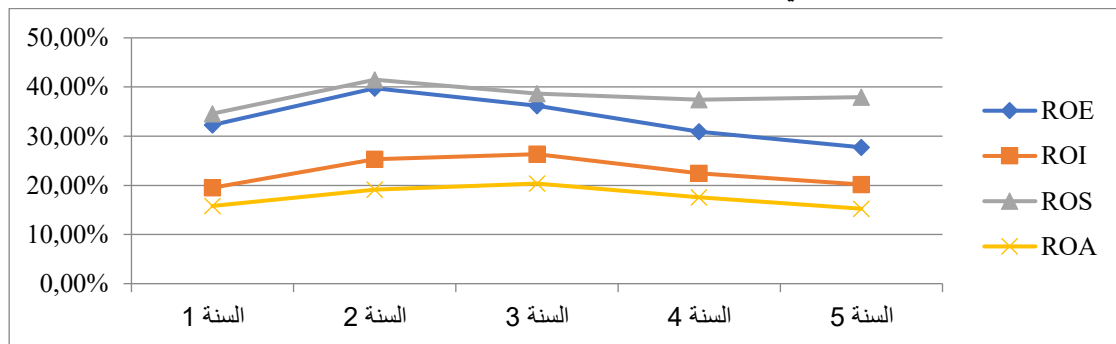
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الميزانية الختامية وجدول حسابات النتائج للشركة D.

عند تتبع تطور FR نجد انه كان في منحنى تصاعدي أي أن الأصول طويلة الأجل ممولة بمصادر تمويل مستقرة، أي أن الكفاءة التشغيلية في الشركة تعمل بصورة جيدة والشركة مستقرة ماليا، BFR سجل قيم موجبة تصاعدية طيلة الخمس سنوات وهذا يشير إلى أن الشركة تواجه مشكل في تمويل أنشطتها الخاصة بالدورة، أما الخزينة TR فسجلت قيم سالبة لأربعة سنوات على التوالي، وقيمة موجبة في السنة الخامسة أي أن $FR < BFR$ هذا يعني أن الشركة غير قادرة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، ولديها تكاليف إضافية لذلك عانت عجز في السيولة، يبدو أن الشركة في السنة الخامسة بدأت تحاول استعادت توازنها المالي.

بصفة عامة مؤشرات التوازن المالي تعكس قدرة تمويلية قوية للشركة على المدى الطويل، وأنها بتحقيق نتيجة ايجابية للخزينة في السنة الخامسة قد حسنت في إدارتها المالية بشكل واضح، ويبقى أمامها سد الفجوة بين راس المال العامل FR واحتياج راس المال العامل BFR، لضمان أمنها واستقرارها ماليا.

بالعودة لمؤشرات الأداء المالي يمكننا توضيحها في المنحنى البياني التالي:

الشكل 5. تطور مؤشرات الأداء المالي للشركة D



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 5.

بعد الارتفاع الذي سجله ROE في السنة الثانية، عاد لينخفض بداية من السنة الثالثة، وهذا يعني أن مستوى الأرباح في اتجاهه نحو مستويات أدنى حدث خلال السنوات الثلاثة التالية، ROI هو الآخر عرف انخفاضا من السنة الثالثة ليصل إلى أدنى مستوى له في السنة الخامسة، إذا يمكننا أن نقول أن إستراتيجية الاستثمار لا تسير كما ينبغي داخل الشركة، ROI يتأثر بالمدة الزمنية للاستثمار وتقلبات السوق وهذا ما نجد

تفسيره في مؤشر ROS، حيث بدأ في الانخفاض في السنة الثالثة وهذا يعطينا فكرة عن أن الشركة تتوجه مشكلة في تحويل مبيعاتها إلى أرباح، وأيضا عدم كفاءة أصول الشركة المستثمرة في تحقيق أرباح، وهذا ما أخبرنا به المؤشر ROA، الذي اتبع نفس اتجاه ROI، إذا الوضع العام للشركة جيد لأنها لم تحقق أي نتائج سلبية في مؤشرات الأداء المالي، كذلك تحسن الخزينة في السنة الخامسة يدل أن الشركة تعي الوضع جيدا، وتسعى إلى تداركه إلا أنها كذلك لات عطي صورة حسنة عن الشركة اتجاه المستثمرين.

5.4. مناقشة النتائج

كان الهدف من هذه الدراسة هو إثبات إن كانت بالفعل الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف SOFINANCE، تساهم فعلا في الرفع من الأداء المالي للشركات التي استفادت من تمويلها، حيث كانت مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات كل من ROE, ROI, ROS, ROA هي المتغيرات المستقلة والأداء المالي هو المتغير التابع، وأنه بحساب مؤشرات الأداء المالي يمكننا الحكم أن مساهمة SOFINANCE هي من قاد اتجاه الأداء المالي داخل هذه الشركات، كذلك أن SOFINANCE تحقق في مقابل هذه المساهمة عوائد معتبرة خاصة خلال تمويلها لهذه الشركات في مرحلة الإنشاء، وأن الدخول كمساهم في المشروع حتى قبل دخوله حيز النشاط والخدمة وتحقيق رقم أعمال هو بحد ذاته مخاطرة لشركة SOFINANCE، وهذه المخاطرة سترتب عليها عوائد معتبرة خلال فترة المساهمة.

وبعد القيام بعملية التحليل لمؤشرات الأداء المالي لأربعة شركات خلال أربع إلى خمس توصلنا إلى النتائج

التالية:

م.م.أ

144

أولا: مؤشرات الأداء المالي للشركات الأربعة قد عرفت تذبذبا من سنة لأخرى، حيث عرفت ارتفاعا وانخفاضا من سنة إلى أخرى، باستثناء الشركة A التي حققت قيم سالبة على مدى ثلاث سنوات متتالية، لكن هل كان هذا الأداء مرتبط مباشرة بمساهمة SOFINANCE في الدعم المالي وغير المالي للشركة، فلا يمكننا الجزم به لأنه يحتاج دراسة متغيرات أخرى كنسبة مساهمة SOFINANCE في المشروع، و الطريقة التي تدخل بها في تسيير الشركة، لان الملاحظة الميدانية تثبت أن SOFINANCE تلعب دور مراقب وليس مسير.

ثانيا: تعطينا المؤشرات الخاصة بتقييم الأداء المالي (مؤشرات التوازن المالي، ROE, ROI, ROS, ROA)، صورة واضحة عن اتجاه الأداء داخل الشركة ونظرة عن المؤسسة اتجاه المستثمرين الحاليين والمتوقعين، لكنها لا تجزم وحدها أن السبب في الاتجاه العام للأداء هو مساهمة شركة SOFINANCE.

ثالثا: بالنسبة إلى تحقيق شركة SOFINANCE لعوائد مجزية من الأصول وحقوق الملكية، فهذا يرتبط تدريجيا بتطور المؤسسة، لكن في هذه الدراسة العوائد كانت في السنوات الأربع الأولى بسيطة للشركتين A و B، وفي الشركة A سجلت خسائر في المردودية، بينما كانت العوائد مقبولة في حالة الشركة D الشركة وقابلة للتحسن أكثر.

رابعا: من ناحية العلاقة بين العائد والمخاطرة، بالفعل تواجه شركة SOFINANCE مخاطرة في الاستثمارات التي تمويلها، وهذا بينته حالة الشركة A بينما كانت المخاطرة اقل في الشركات B, C, D، إذا تواجه شركة SOFINANCE مخاطر في الاستثمارات التي تمويلها مهما كان نوع القطاع الذي تنشط فيه.

5. الخاتمة

بما أن إشكالية الدراسة تمحورت حول ما إن كان يؤثر الدعم المالي وغير المالي للشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، على تحسين وتطوير الأداء المالي للشركات المستفيدة من تمويلها، فقد حاولت هذه الدراسة الإجابة عن هذه الإشكالية، لكن عدم توفر المعطيات اللازمة كان عائقا أمام

القيام بالتحليل على أكمل وجه، حيث في هذه الدراسة واجهت مشكلة فقدان بيانات لسنوات للشركات، حيث لم تصرح بها للمركز الوطني للسجل التجاري، وهذا هو وجه القصور الذي نتمنى أن يتلافاه غيرنا عند القيام بدراسة مشابهة، ومن التوصيات التي خرجنا بها:

أولاً: شركات رأس المال الاستثماري بديل فعال وقوي للتمويل، وبإمكانه تقديم الإضافة اللازمة للشركات الراغبة في شركاء ماليين ومسيرين، فهذا التمويل لا يشترط ضمانات بل يكفي بدراسة جدية للمشروع، والنظر من زاوية إلى أي مدى بإمكانه النمو والتطور، كما أن مدة الاستثمار التي تتراوح ما بين (7 إلى 10 سنوات)، إضافة للوقوف كمراقب نشط على سير العمل والنتائج المحققة، تعكس هذه الرغبة في الوصول بالمشروع إلى تحقيق أرباح وضمن استثماريته، وهذا مالا يوفره التمويل التقليدي، الذي يشترط ضمانات وتعويضات في حال الفشل وتحقيق نتائج سلبية، كذلك أنه يعتبر مساهم مالي فقط ينتظر مردودية لأمواله المستثمرة لدى الغير ولا يتدخل بأي طريقة في الجانب الإداري والتسييري للمشروع.

ثانياً: شركات رأس المال الاستثماري تواجه مخاطرة كبيرة عند دخولها كشريك في مرحلة الإنشاء، وهذا ما يمنحها صفة الشريك الموثوق الذي يمكن الاعتماد عليه ويتقاسم الأرباح والخسائر، فحتى وإن كان الملاحظ من خلال المشاريع التي تمويلها شركة SOFINANCE، بأنها مشاريع تنشط في قطاعات قليل ما يقال عنها أنها تتمتع بمخاطرة كبيرة، إلا أن نسبة الفشل وعدم تحقيق النتائج المرجوة مقارنة بحجم الاستثمار تبقى واردة، وهذا ما لاحظناه في السنوات الأولى لدخول الشركة A حيز النشاط حيث ولأربع سنوات متتالية كانت غير مستقرة مادياً، وكل مؤشرات أدائها استمرت سلبية لأربع سنوات متتالية،

ثالثاً: يعتبر قياس مؤشرات الأداء المالي وتبع تطورها عبر السنوات، ميزانا هاما للحكم على تقدم أو تراجع نشاط المشاريع الاستثمارية، وكلما توسعت هذه المؤشرات مكنت أصحاب القرار والمسيرين من معرفة الخلل واتخاذ القرار السريع بإصلاحه، فالفشل في تحقيق نتائج ايجابية في المشروع قد يكون نتيجة عوامل متعددة منها ما هو مالي أو إداري، فهذه المؤشرات ستسمح ببناء خارطة طريق لمعالجة الوضع، كما أنها تعتبر الصورة التي يعكسها المشروع للمستثمرين الحاليين وكذلك المحتملين مستقبلاً، فبعد خروج شركة SOFINANCE من الاستثمار سوف تسعى لبيع حصتها إما لشريك جديد سيدخل في الاستثمار، أو للمساهمين الحاليين فيه، إذا أداء المشروع هو ما سينعكس على قيمة هذه الحصة المباعة، فإذا كان الأداء بصفة عامة يعكس وضعية مريحة فهذا يعني أن استثمار SOFINANCE قد كان ايجابياً وحقت من خلاله مردودية، وسيسعى مساهمون آخرون لكسب هذه الحصة.

رابعاً: الإفصاح المالي الذي تقوم به مختلف الشركات هو أمر مهم يجب أن تولي له اهتماماً بالغاً، لأنه يساعد الباحث على دراسة المشكلة وتقييم الوضع وإيجاد الحلول، فعلى قدر حجم المعلومات المتوفرة والتي يمكن الإطلاع عليها يتمكن الباحث من التدقيق أكثر في دراسته والخروج بنتائج أكثر ايجابية، بالإضافة للوصول إلى طرح تساؤلات عدة قد تكون سبباً في حل مشكلات، والانتباه لأمر قد تكون غائبة عن المستثمرين والمسيرين. في نهاية دراستنا هذه والتي كانت ذات أهمية من حيث معرفة اتجاه تطور الأداء المالي لعدة شركات ممولة من طرف شركة الاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، وتكوين صورة عن اتجاه هذا الأداء وكذلك الوضعية المالية لها، إلا أن جانب القصور كان موجوداً من حيث أن الفترة الزمنية للدراسة لم تغطي مرحلة مساهمة SOFINANCE كاملة، وحتى بعد خروجها من الاستثمار لنستطيع الحكم عن ما إذا كانت هي السبب فعلاً في تحسن أداء الشركات في عينة الدراسة، كذلك أن مؤشرات الأداء المالي المستعملة في الدراسة، لا تكفي وحدها للحكم على أن مساهمة SOFINANCE هي العامل الرئيسي وراء تطوره، بل يجب الاستعانة بمتغيرات

م.إ.م.أ

145

أخرى ودمجها مع الدراسة الحالية لتلافي القصور الذي حدث معنا، ونقترح بعض الإشكاليات المرتبطة بدراستنا والتي يمكن أن تبني عليها دراسات أخرى:

- العوامل التي تؤثر على قرارات الاستثمار وحجمه لدى شركات رأس المال الاستثماري.
- مساهمة المشاركة الإدارية لشركات رأس المال الاستثماري في تحسين أداء الشركات الممولة عن طريقها.
- تأثير التمويل برأس المال الاستثماري على استدامة نمو الشركات المستفيدة من تمويله.
- رأس المال الاستثماري وتمويل الشركات الناشئة وريادة الأعمال.

6. المراجع

- AMIRAT, L. (2020). LE CAPITAL-INVESTISSEMENT EN ALGERIE: ETAT DE SITUATION ET PISTES D'AMELIORATION. *Revue d'Economie & de Gestion*, 04(01), pp. 129-143.
- Choiriya, C., Fatima, F., Sri, A., & Ulfa, F. A. (2020). The Effect of Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, Earning per Share, and Operating Profit Margin On Stock prices of Banking Companies In Indonesia Stock Exchange. *01(02)*, pp. 231-248.
- Singh, R., c.p, G., & Pankaj, C. (2024). Defining Return on Assets (ROA) in Empirical Corporate Finance Research: A Critical Review. *Empirical Economics Letters*, 23 (Special Issue 1), pp. 26-36.
- TUDOSE, M. B., Valentina Diana, R., & Silvia, A. (2022). Financial Performance- Determinants and Interdependences between Measurement Indicators. *20(01)*, pp. 119-138.
- أحلام بوقفة. (2017). واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance. *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*، 04 (01)، الصفحات 103-125.
- أحمد حابي، و البشير زبيدي. (بلا تاريخ). دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي. *مجلة المناجير* (02)، الصفحات 69-95.
- إسلام هلايلي. (2021). مساهمة قائمة حسابات النتائج كـمخرج لنظام المعلومات المحاسبية في تطوير الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة ميدانية بمؤسسة التسيير السياحي بسكرة. *مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية*، 07 (02)، الصفحات 107-128.
- بوعنانة خامرة. (2023). رأس المال المخاطر كخيار استراتيجي لدعم وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر- إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا. *مجلة اضافات إقتصادية*، 07 (01)، الصفحات 593-612.
- جليلة عيدان الذهبي. (بلا تاريخ). التكامل بين تحليل سلسلة القيمة وبطاقة الأداء المتوازنة لتقويم الأداء. *مجلة دراسات محاسبية ومالية*، 02 (41)، الصفحات 28-45.
- خالد سيف الاسلام بوخلخال، و علال بن ثابت. (2021). قياس وتقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات الحديثة التقليدية ودراسة فعاليتها في خلق القيمة: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة 2009- 2019. *مجلة دراسات العدد الاقتصادي*، 12 (01)، الصفحات 143-160.

- خيضر خنفري، و مريم بورنيسة. (بلا تاريخ). دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية. *دراسات اقتصادية* (27)، الصفحات 57-67.
- صابر بوعويينة، و عز الدين عبد الرؤوف. (بلا تاريخ). أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب. *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية*، 12 (01)، الصفحات 111-127.
- صافية بومصباح. (2023). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام التحليل العاملي- دراسة لعينة من المؤسسات الاقتصادية-(أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 3.
- عبد الرؤوف عز الدين، و صابر بوعويينة. (بلا تاريخ). أدوات قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ومدى مساهمتها في التنبؤ بفشلها المالي مع تطبيق لنموذج ألتمان في مؤسسة تواب. *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية*، 12 (01)، الصفحات 111-127.
- عبد الوهاب دادن، و رشيد حفصي. (2014). تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة 2006-2011. *مجلة الواحات للبحوث والدراسات*، 7 (2)، الصفحات 22-44.
- عقبة مخنان. (2017). نحو مقارنة تسييرية لتقييم أداء سلسلة الإمدادات في المؤسسات البترولية- دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار ENTP للفترة (2012-2014) (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.
- كلثوم فرحات، و مفيد عبد اللاوي. (2020). رأس المال المغامر البديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة SOFINANCE نموذجاً. *Journal if Economic Growth and Entrepreneurship JEGE*، الصفحات 146-159.
- مسعود امير معيزة. (2022). التجربة الجزائرية في تمويل الم ص م عن طريق الراس المال الجريء دراسة حالة شركة سوفينانس. *مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة*، 07 (02)، الصفحات 244-259.
- مصطفى عوادي، و منير عوادي. (2021). مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي. *مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي*، 02 (01)، الصفحات 350-371.
- معيزة مسعود أمير. (2022). التجربة الجزائرية في تمويل الم ص م عن طريق الرأس المال الجريء دراسة حالة شركة سوفينانس. *مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة*، 07 (02)، الصفحات 244-259.
- هجرة طايبي، و توفيق رفاع. (2023). دور التمويل عن طريق راس المال الاستثماري في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة تطبيقية على احدى المؤسسات الممولة من طرف المالية الجزائرية للمساهمة. *مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات*، 08 (01)، الصفحات 81-96.