

جامعة قاصدي مرباح ورقلة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم: علوم التسيير

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر في مالية المؤسسة

تخصص : مالية المؤسسة

بعنوان:

تقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام

مؤشرات الرفع

دراسة مقارنة بين مؤسسة داخلي و القرض الشعبي الجزائري خلال الفترة 2005 - 2007

من إعداد الطالبة :

إيمان بن عزوز

أمام اللجنة المكونة من السادة :

نوقشت بتاريخ : 10 جويلية 2010

رئيسا

الأستاذ/ دادن عبد الوهاب

مقررا

الأستاذ / قريشي محمد الجموعي

مناقشا

الأستاذ / بن ساسي إلياس

السنة الجامعية 2009 / 2010

الإهداء

إليك أُمِّي

إليك أَبِي

إلى إخوتي و أخواتي هاجر ، عائشة ، شكيب ، محمد إياد

إلى كل الأصدقاء و الأهل خاصة عمي فوزي ، عمي عبد الرزاق ، عمتي
نوال و ط. حسية ، عمي عبد الرزاق . ح و عائلاتهم

إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد خاصة الأنسة زينب
أهدي هذا العمل المتواضع

كلمة شكر

بعد إنجاز هذا العمل لا يسعني إلا أن أحمد الله عز و جلّ على أن أمدني
بالقوة و الصبر على مواصلة هذا البحث و إتمامه.

كما أتقدم بجزيل الشكر و التقدير للأستاذ المشرف قريشي محمد الجموعي
على كافة ما قدمه لنا من إرشادات و نصائح و توجيهات طوال إنجازنا لهذا العمل
و لتفضله بالإشراف على هذه المذكرة.

و أدين بالشكر و الإمتنان إلى الأستاذ إلياس بن ساسي الذي قدم لي يد المساعدة،
و أمدني بالكثير من التوجيهات و النصائح منذ بداية إعداد هذا البحث.

و لا أنسى أن أتقدم بالشكر الجزيل للمناقش الأستاذ دادن عبد الوهاب لتفضله
بالمناقشة و إثراء مذكري هذه بالنصح و الإرشاد المتكررين لي من قبل.

حتى تتمكن المؤسسة من معرفة قدرتها على بلوغ أهدافها المالية و مدى تحقيقها لها فهي بحاجة إلى قياس و تقييم نتائجها المالية أي تقييم أدائها المالي، و يحتاج المسيرين عادة إلى إختيار معايير و مؤشرات معينة تمكنهم من القيام بهذه العملية، و قد إختارنا من بين هذه المؤشرات أن نركز على مؤشرات الرفع حيث تنشأ ظاهرة الرفع من وجود التكاليف الثابتة في جدول حسابات النتائج، و يقصد بالرفع أن تغيرا معيناً في زخم الأعمال أو نتيجة الإستغلال يترتب عليه تغيراً أكبر في النتيجة الصافية أو ربحية السهم العادي، و هناك ثلاثة أنواع رئيسية من الرفع : رفع تشغيلي و يرتبط بالتكاليف الثابتة للنشاط، و رفع مالي و يرتبط بالتكاليف الثابتة المالية، و من الرفع التشغيلي و الرفع المالي يمكن إيجاد الرفع الكلي أو المشترك الذي هو حاصل ضرب هذين النوعين من الرفع . و الرفع سلاح ذو حدين إذ يترتب عليه تغير أكبر في العائد بالزيادة أو بالنقصان، نتيجة تغير معين في المبيعات (الرفع التشغيلي) أو النتيجة الصافية (الرفع المالي) و لأن تحقيق العائد يرتبط بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين، فإن زيادة درجة الرفع تحمل في طياتها زيادة في المخاطر التي تتعرض لها تلك المصادر، و قد حاولنا تطبيق مؤشرات الرفع على مؤسسة إقتصادية و أخرى بنكية بهدف التعرف على أثر مؤشرات الرفع على الأداء المالي لهذه المؤسسات و خلصنا في النهاية أنه عادة ما تؤثر مؤشرات الرفع إيجاباً على المؤسسات البنكية بينما يكون لها تأثير سلبي على المؤسسات الإقتصادية .

الكلمات المفتاح : الأداء المالي ، الرفع المشترك ، الرفع المالي ، الرفع المشترك ، المردودية الإقتصادية ، المردودية المالية .

Résumé

Pour que l'entreprise peut connaître sa capacité d'arriver à ses buts financières et la proportion de la réaliser, elle besoin de mesurer et évaluer ses résultats financiers c'est -à- dire l'évaluation de sa performance financière. Les responsables de l'entreprise besoin alors de choisir des normes et des indicateurs précisés pour qu'ils puissent faire cette opération. On a choisi parmi de ces indicateurs les indicateurs des leviers. Le phénomène de levier a créé en raison de l'existence des coûts fixes. On peut définir le levier qu'il y a une variation au chiffre d'affaire ou la résultat d'exploitation vas donner une variation avec un pourcentage plus haut sur la résultat nette ou la profitabilité d'action. Il y a trois types principales de levier: levier d'exploitation qui correspond aux coûts fixes d'activité de l'entreprise, levier financière qui correspond aux coûts fixes financières et on peut trouver grâce à la multiplication de ces deux types de levier: le levier commun. On peut dire que le levier a deux faces parce qu'il a donné une variation avec des pourcentages hautes de croissance ou de décroissance grâce à une variation définit sur le chiffre d'affaire (levier d'exploitation) ou résultats nette (levier financière) et puisque la réalisation du rendement s'arrête a la capacité de l'entreprise de paiement de ces engagement envers les prêteurs. La croissance de degré du levier porte une croissance sur les risques qui touchent ces ressources. en cette étude on a essayé d'appliquer les indicateurs du levier sur une entreprise économique la SPA DAHLI et autre bancaire la CPA (crédit public algérien)

خطة البحث

أ	الإهداء.....
ب	شكر و عرفان
ج	ملخص.....
د	خطة البحث.....
هـ	قائمة الجداول
ي	قائمة الأشكال البيانية
ك	قائمة الملاحق
01	مقدمة
05	❖ الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول تقييم الأداء.....
06	تمهيد
07	▪ المبحث الأول : أداء المؤسسة الاقتصادية
07	المطلب الأول : مفهوم الأداء
09	المطلب الثاني: تطور مفهوم الأداء من النظرة التقليدية إلى النظرة الحديثة.....
10	المطلب الثالث: أنواع الأداء
12	المطلب الرابع : العوامل المؤثرة في الأداء
15	▪ المبحث الثاني : عملية تقييم الأداء بالمؤسسة الاقتصادية
15	المطلب الأول : مفهوم تقييم الأداء
16	المطلب الثاني : أنواع تقييم الأداء
17	المطلب الثالث : مراحل عملية تقييم الأداء

19	المطلب الرابع : المشاكل التي تواجه عملية قياس و تقييم الأداء
21	المبحث الثالث : الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية
20	المطلب الأول : مفهوم تقييم الأداء المالي
22	المطلب الثاني : الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية
23	المطلب الثالث : معايير و مؤشرات الأداء المالي
32	المطلب الرابع : العلاقة بين القيمة و الأداء المالي
35	المبحث الرابع : تأثير الاقتراض على قيمة المؤسسة وفقا للمدخل التقليدي و الحديث
35	المطلب الأول : الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور التقليدي
38	المطلب الثاني : الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الحديث
42	المطلب الثالث : تطور نظريات الهيكل المالي الأمثل
48	خلاصة الفصل
49	❖ الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة
50	تمهيد
51	المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول النقطة الميتة
51	المطلب الأول : مفهوم النقطة الميتة
53	المطلب الثاني : حساب النقطة الميتة و أنواعها
54	المطلب الثالث : حدود النقطة الميتة

56	.....	المبحث الثاني: دراسة أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة
56	.....	المطلب الأول : مفهوم الرافعة التشغيلية و طرق حسابها
57	.....	المطلب الثاني : دور و أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة
59	.....	المطلب الثالث: الرافعة التشغيلية في ظل مخاطر الأعمال
62	.....	المبحث الثالث : المفاهيم الأساسية حول الهيكل المالي
62	.....	المطلب الأول : مفهوم الهيكل المالي
62	.....	المطلب الثاني : أنواع مصادر التمويل من حيث المدة الزمنية
67	.....	المطلب الثالث : العوامل المؤثرة في الهيكل المالي
69	.....	المبحث الرابع : دراسة أثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة
62	.....	المطلب الأول : المردودية الاقتصادية و المردودية المالية
71	.....	المطلب الثاني : مفهوم أثر الرافعة المالية
74	.....	المطلب الثالث : آثار الرافعة المالية على المؤسسة الاقتصادية و علاقتها بالمخطر المالي
79	.....	المطلب الرابع : حدود مؤشر أثر الرافعة المالية
80	.....	المطلب الخامس : الأثر المشترك للرافعة التشغيلية و الرافعة المالية
83	.....	خلاصة الفصل

84	❖ الفصل الثالث : تقييم الأداء المالي لمؤسسة داخلي و للقرض الشعبي الجزائري من خلال دراسة مؤشرات الرفع.....
85	تمهيد
86	▪ المبحث الأول :تقديم عام حول مؤسسة (DAHLI)
86	المطلب الأول : التعريف بمؤسسة داخلي
87	المطلب الثاني : الخدمات المقدمة من طرف مؤسسة "داخلي"
88	المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي لشركة "داخلي"
92	▪ المبحث الثاني : تقديم عام القرض الشعبي الجزائري CPA
92	المطلب الأول: نشأة القرض الشعبي الجزائري CPA
92	المطلب الثاني : وظائف القرض الشعبي و أهدافه
93	المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي للقرض الشعبي الجزائري
96	▪ المبحث الثالث : دراسة مؤشرات الرفع لمؤسسة "داخلي" و بنك CPA
96	المطلب الأول : تحليل مؤشرات الرفع لمؤسسة داخلي
107	المطلب الثاني : تحليل مؤشرات الرفع للقرض الشعبي الجزائري
117	المطلب الثالث : نتائج المقارنة بين آثار الرفع لدى كل من مؤسسة داخلي و بنك CPA
120	خلاصة الفصل
122	خاتمة
124	قائمة المراجع
129	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
40	المقارنة بين مؤسستين متماثلتين في جميع البيانات المالية ما عدا الهيكل المالي	1-1
74	مستويات الإستدانة لدى المؤسسة (X)	1-2
75	المردودية المالية عندما تكون $(Re > i)$	2-2
76	المردودية المالية عندما تكون : $(Re = i)$	3-2
77	المردودية المالية عندما تكون : $(Re < i)$	4-2
96	عناصر الرافعة التشغيلية لمؤسسة داخلي	1-3
98	مساهمة وحدات مؤسسة داخلي في رقم الأعمال	2-3
99	مقدار الخدمات المقدمة من طرف فندق الهيليتون	3-3
101	أهم عناصر الرافعة المالية لمؤسسة داخلي	4-3
108	عناصر الرافعة التشغيلية لـ CPA	5-3
110	أهم عناصر الرافعة المالية لبنك CPA	6-3

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
37	العلاقة بين تكلفة رأس المال و نسبة الاقتراض	1-1
37	العلاقة بين قيمة المؤسسة و نسبة الإستدانة	2-1
39	استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي	3-1
42	دالة تكلفة رأس المال المتناقصة	4-1
52	التمثيل البياني للنقطة الميتة	1-2
81	نقطة التعادل التمويلي	2-2
88	الهيكل التنظيمي لمؤسسة "داخلي"	1-3
93	الهيكل التنظيمي للقرض الشعبي الجزائري	2-3
97	تطور نتيجة الإستغلال لدى مؤسسة داخلي	3-3
105	تطور العائد على الأصول لمؤسسة داخلي	4-3
106	تطور مضاعف حقوق الملكية لمؤسسة داخلي	5-3
106	تطور العائد على حقوق الملكية لمؤسسة داخلي	6-3

114	تطور العائد على الأصول لبنك CPA	7- 3
115	تطور مضاعف حقوق الملكية لبنك CPA	8- 3
116	تطور العائد على حقوق الملكية لبنك CPA	8- 3

قائمة الملاحق

الصفحة	الملاحق	الرقم
128	جدول حسابات النتائج لمؤسسة داخلي للسنوات 2005 و 2006 و 2007	01
129	أصول مؤسسة داخلي للسنوات 2005 و 2006 و 2007	02
130	خصوم مؤسسة داخلي للسنوات 2005 و 2006 و 2007	03
131	القوائم المالية للقرض الشعبي الجزائري لسنة 2005	04
132	جدول حسابات النتائج للقرض الشعبي الجزائري لسنة 2006	05
133	أصول القرض الشعبي الجزائري لسنة 2006	06
134	خصوم القرض الشعبي الجزائري لسنة 2006	07
135	جدول حسابات النتائج للقرض الشعبي الجزائري لسنة 2007	08
137	أصول القرض الشعبي الجزائري لسنة 2007	09
136	خصوم القرض الشعبي الجزائري لسنة 2007	10

مقدمة

يعتبر موضوع تقييم الأداء المالي من بين أهم المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ من طرف المحللين الماليين و أصحاب المشروعات و ذلك لكونه يساهم في إبراز العناصر التي شاركت في إنجاح المؤسسة و كذلك العناصر الغير منتجة التي يتطلب الأمر الاستغناء عنها أو إصلاحها لزيادة كفاءتها و هذه العملية تساعد المدراء على اتخاذ القرارات التي تحقق أهدافهم المالية، و تتم عملية تقييم الأداء المالي من خلال الاستعانة بالمؤشرات المالية ، ونظرا لكون مفهوم الأداء يتميز بالاتساع و الشمول فإننا سنركز في بحثنا هذا على نوع معين من أنواع الأداء هو الأداء المالي الذي يمكن قياسه من خلال مؤشرات الأداء المالي و التي تعتبر مؤشرات الرفع أحد أهم المؤشرات التي تبرز مدى ربحية المؤسسة و قيمتها في السوق المالي.

وعليه و مما تقدم جاءت هذه الدراسة لتتناول مؤشرات الرفع كوسيلة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة بمعنى الأثر الذي تحدثه مؤشرات الرفع على مستوى الأداء المالي للمؤسسة حيث يقصد بالرفع عموما مدى اعتماد المؤسسة على أدوات الإنتاج و مصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة و للرفع تأثيرين متضادين فهو يساهم في زيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية و بالتالي ارتفاع القيمة السوقية للسهم إلا أنه يساهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها من جراء أي انخفاض القيمة السوقية للسهم و في هذا الصدد هناك ثلاثة أنواع من الرفع هي : الرفع التشغيلي، الرفع المالي و الرفع الكلي أو المشترك حيث يتعلق الرفع التشغيلي بإبراز مدى التغير الذي يطرأ على أرباح المؤسسة عند تغيير حجم التكاليف الثابتة التشغيلية أما الرفع المالي فيتعلق بمدى تأثير التكاليف الثابتة المالية على العائد المتاح للمساهمين بينما يركز الرفع المشترك على تأثير التغير في المبيعات في ظل وجود التكاليف التشغيلية و المالية الثابتة على ربحية السهم.

و بناء على ما سبق يمكن أن تبرز معالم الإشكالية من خلال الإنطلاق من تساؤل جوهري

يأتي على النحو التالي :

- ما مدى مساهمة مؤشرات الرفع في تقييم الأداء المالي للمؤسسة ؟

ويتفرع التساؤل أعلاه إلى الأسئلة الفرعية التالية :

- هل تؤثر الرافعة التشغيلية سلبا أم إيجابا على المؤسسات الإقتصادية و البنكية ؟
- هل تؤثر الرافعة المالية و المشتركة سلبا أم إيجابا على المؤسسات البنكية و الإقتصادية ؟
- إلى أي مدى يختلف أثر مؤشرات الرفع على المؤسسة الإقتصادية عنه في المؤسسة البنكية ؟

الفرضيات:

- للرافعة التشغيلية تأثير إيجابي على مؤسسة داخلي و القرض الشعبي الجزائري كونها تمكن من مضاعفة نتيجة الإستغلال لدى كل منهما ؛
- للرافعة المالية و المشتركة تأثير إيجابي على مؤسسة داخلي و القرض الشعبي الجزائري كونها ترفع من عوائد المساهمين؛
- تتضمن مؤشرات الرفع لدى المؤسسات البنكية مخاطر أعلى منها لدى المؤسسات الإقتصادية.

المنهج المستخدم:

- من أجل معالجة هذا الموضوع و الوصول إلى النتائج المرجوة قمنا بتتبع المنهج التالي:
- المنهج الوصفي : و هو المنهج الموافق للدراسة النظرية؛
 - منهج دراسة الحالة : من خلال ربط الجانب التطبيقي بالجانب النظري وذلك في الفصل الثالث الذي يتناول تحليل مؤشرات الرفع للمؤسسات محل الدراسة، و مقارنة النتائج المحصل عليها بين مؤسسة و بنك؛

- حدود البحث:

ركزنا في دراستنا هذه على تطبيق مؤشرات الرفع على مؤسسة خدمية هي شركة داخلي سياحة ، فندقه ، عقار و هي مؤسسة تابعة للقطاع الخاص و كذا مؤسسة بنكية هي القرض الشعبي الجزائري وهو بنك تابع للقطاع العام و قد غطت الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من 2005 إلى 2007 أي ثلاث سنوات .

- أهداف البحث :

- الوقوف على إيجابيات و نقائص اللجوء إلى الإستدانة و الرفع من التكاليف الثابتة التشغيلية ؛
- محاولة تطبيق مؤشرات الرفع بناء على معطيات المؤسسات الإقتصادية و البنكية ؛
- التعرف على آثار مؤشرات الرفع على مستوى الأداء المالي لدى كل من المؤسسات الإقتصادية و البنكية.

- الدراسات السابقة :

يمكن تلخيص أهم الدراسات المتوصل إليها على النحو التالي:

✓ أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار : لـ بسام الأغا ،
مذكرة ماجستير ، أوت 2005 ، فلسطين

سعت هذه الدراسة لتقييم العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة التمويل وتأثيرهما على معدل العائد على الاستثمار من خلال تطبيق الدراسة على 15 شركة مساهمة عامة عاملة بفلسطين. و كان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض و معدل العائد على الإستثمار و كذلك وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل المملوكة و المقترضة و تكلفة هذه المصادر .

✓ الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية : لـ عادل عشي، مذكرة ماجستير ، 2002 ،
الجزائر

تناولت هذه الدراسة كل الجوانب المتعلقة بقياس و تقييم الأداء المالي للمؤسسة و هدف الباحث من خلال هذا الموضوع إلى محاولة تحديد معايير تقييم الأداء المالي والمؤشرات المستخدمة في ذلك وتفسيرها ، تم تطبيق هذه الدراسة على مؤسسة صناعة الكوابل بيسكرة خلال الفترة 2000 - 2002 .

✓ أثر الرافعة : إعادة قراءة عملية تجاه متخذي القرار في المؤسسة لـ : فيليب توماس ،
دراسة بحثية ، باريس

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز مفهوم المردودية المالية و العلاقة بين أثر الرافعة و السياسة المالية للمؤسسة كما سعت هذه الدراسة إلى توضيح الاختلاف بين صيغة أثر الرافعة و السياسة المالية للمؤسسة و قد توصل الباحث إلى اقتراح نموذج مفصل لقياس أثر الرافعة الذي يسمح بقياس مساهمة الرافعة في مردودية المؤسسات .

- الصعوبات:

- خلال إنجاز هذا البحث واجهتنا بعض الصعوبات سواء خلال تحضير الجانب النظري أو أثناء إجراء الدراسة الميدانية، أهم هذه الصعوبات هي:
- اختلاف و تباين في مسميات الكثير من المصطلحات بين الكتب أي تعدد المصطلحات للمفهوم أو للمعنى الواحد؛
 - اختلاف وجهات النظر في طريقة حساب بعض المؤشرات؛
 - تتمثل أهم الصعوبات الميدانية في صعوبة العثور على القوائم المالية ذات مصداقية؛
 - ضيق الفترة الزمنية المحددة للدراسة؛

- هيكل البحث :

من خلال ما تم تقديمه و للإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم الموضوع إلى ثلاثة فصول رئيسية منها فصلين نظريين و فصل تطبيقي، كل فصل يضم أربع مباحث حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى المبادئ الأساسية حول تقييم الأداء في المبحث الأول، تناولنا المفاهيم العامة حول الأداء في المؤسسة أنواعه و أهم العوامل المؤثرة فيه، انتقلنا في المبحث الثاني إلى شرح عملية تقييم الأداء بالتطرق إلى مفهومها، أنواعها، مراحلها و المشاكل التي تواجهها. بعدها خصصنا الحديث في المبحث الثالث عن الأداء المالي بالمؤسسة بالتطرق إلى الأهداف المالية للمؤسسة، معايير و مؤشرات الأداء المالي و العلاقة بين القيمة و الأداء المالي و أخيرا في المبحث الرابع تحدثنا عن تأثير الاقتراض على قيمة المؤسسة وفقا للمدخل التقليدي و الحديث و تطرقنا إلى الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور التقليدي و الحديث ثم تطور نظريات الهيكل المالي الأمثل.

أما في الفصل الثاني الذي قسم بدوره إلى أربع مباحث فقد حاولنا الإشارة فيه إلى مؤشرات الرفع الثلاث حيث تحدثنا في المبحث الأول عن المفاهيم الأساسية حول النقطة الميتة مفهومها، حسابها، أنواعها و حدودها وفي المبحث الثاني تناولنا دراسة أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة بالتعرض إلى مفهوم الرافعة التشغيلية و طرق حسابها ثم دور و أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة و أخيرا الرافعة التشغيلية في ظل مخاطر الأعمال ثم تناولنا في المبحث الرابع دراسة أثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة، و تعرضنا إلى المردودية الإقتصادية، المالية، مفهوم الرافعة المالية، آثار الرافعة المالية على المؤسسة الإقتصادية و علاقتها بالمخطر المالي، حدود مؤشر أثر الرافعة المالية، و أخيرا بينا الأثر المشترك الذي يمكن أن تحدثه كل من الرافعتين التشغيلية و المالية على ربحية السهم.

وقد ضم الفصل الثالث دراسة مؤشرات الرفع المالي و التشغيلي و المشترك لمؤسسة داخلي السياحية و كذا القرض الشعبي الجزائري CPA و ذلك بهدف إبراز أهم الاختلافات بين آثار هذه المؤشرات على مؤسسة إقتصادية و أخرى بنكية.

الفصل الأول

مقاهيم أساسية حول تقييم

الأداء

الفصل الأول :

مفاهيم أساسية حول تقييم
الأداء

تمهيد

يكتسي موضوع تقييم الأداء إهتماما كبيرا من طرف المفكرين و أصحاب المؤسسات خاصة في عصرنا الحالي حيث تشعبت فيه عملية تفسير آثار المعلومة (مالية، محاسبية ، إقتصادية) على أداء المؤسسة إجمالا، و بالرغم من هذا الإهتمام الكبير إلا أن مفهومه لا يزال يشوبه الكثير من الغموض لذا سنحاول في هذا الفصل توضيح هذا المصطلح من خلال الإشارة إلى كافة الجوانب المتعلقة بأداء المؤسسة، وسيتم معالجة الفصل الأول في أربعة مباحث رئيسية حيث نتطرق أولا إلى مفهوم الأداء بالمؤسسة الإقتصادية بالتركيز على تعريفه ثم تطور هذا المفهوم حديثا يلي ذلك التطرق إلى أنواعه و أهم العوامل المؤثرة فيه، ثانيا سيتم التطرق إلى عملية تقييم الأداء من حيث مفهومها، أنواعها، مراحلها وبعد ذلك أهم المشاكل التي تواجه عملية التقييم، ثالثا سيتم التركيز على مفهوم الأداء المالي في المؤسسة من حيث الأهداف المالية و تحديد أهم معايير و مؤشرات و نختتم المبحث الثالث بإبراز العلاقة بين القيمة و الأداء المالي للمؤسسة، و في الأخير و نظرا لأهمية تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على قيمتها و بالتالي على أدائها رأينا أن نتعرض إلى هذه النقطة بالإشارة إلى النظرة التقليدية و الحديثة لمفهوم الهيكل المالي الأمثل الذي يعظم من قيمة المؤسسة و الرؤية الجديدة لهذا المفهوم حسب النظريات المتطورة . و هيكل هذا الفصل سيكون كما يلي :

المبحث الأول : أداء المؤسسة الإقتصادية

المبحث الثاني : عملية تقييم الأداء بالمؤسسة الإقتصادية

المبحث الثالث : الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية

المبحث الرابع: تأثير الاقتراض على قيمة المؤسسة وفقا للمدخل التقليدي و الحديث

المبحث الأول : أداء المؤسسة الاقتصادية

تعد الإشارة إلى أداء المؤسسة الاقتصادية من الناحية النظرية أمرا ضروريا لاستيعاب جميع الجوانب المتعلقة بالأداء و سيتم التطرق في هذا المبحث إلى أربع نقاط رئيسية هي : مفهوم الأداء، تطور هذا المفهوم حديثا ثم عرض أنواعه و أهم العوامل المؤثرة فيه.

المطلب الأول: مفهوم الأداء

أولا: تعريف الأداء

مصطلح الأداء يعد من بين المصطلحات التي لم يتحدد لها تعريف موحد لذا لا بد من عرض العديد من التعاريف للوصول إلى المفهوم الذي يناسب البحث ، من بين هذه التعاريف :

تعريف أول : " الأداء لغة يقابل اللفظة اللاتينية Performare التي تعني إعطاء كلية الشكل لشيء ما، و التي اشتقت منها اللفظة الإنجليزية Performance التي تعني إنجاز العمل أو الكيفية التي يبلغ بها التنظيم أهدافه، حيث يتعلق أداء المؤسسة بداية بقدرة المسير المبدع على التحكم في وسائل التمويل، إلى إمكانية التعامل مع الأحكام التشريعية إضافة إلى نجاح المؤسسة في إعلاناتها التجارية انتهاء بالقدرة على تحقيق البقاء و استمرارية المؤسسة في ظل المنافسة"¹.

تعريف ثاني: "يعبر الأداء عن مستوى تحقيق الأهداف"².

نجد أن هذا التعريف حصر الأداء في نسبة إنجاز الأهداف أي أن الأداء هو الفعالية، و هذا صحيح و لكنه غير كاف، لأنه لا يمكن الحكم على المؤسسة بأنها تحقق أداء جيد بمجرد تحقيقها للأهداف المناطة بها .

تعريف ثالث: حسب " P.D RUKER " : "يعبر الأداء عن قدرة المؤسسة على الاستمرارية و البقاء، محققة التوازن بين رضا المساهمين و العمال"³.

¹ Mavor Michel Agbodan, Fubbert Gero Amoussouga, Les Facteurs de performance de l'entreprise, Paris 1^{ère} Edition, John Libbeyx, 1995, P19

² A. Bulaud et autres, Dictionnaire de Gestion, Paris, Edition Foucher, 1995, P271

³ الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07، 2010، ص 218

نستنتج من هذا التعريف أن الأداء يعد مقياسا للحكم على مدى تحقيق المؤسسة لهدفها الرئيسي و هو البقاء في سوقها و استمرارها في نشاطها في ظل المنافسة، وعليه تتمكن المؤسسة من المحافظة على التوازن في مكافأة كل من المساهمين و العمال.

تعريف رابع : حسب Bromily و Miller : "الأداء هو انعكاس لكيفية إستخدام المؤسسة للموارد المالية و البشرية و استغلالها بكفاءة و فعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها"¹.

هذا التعريف يربط الأداء بالإدارة الكفؤة و الفعالة لمختلف موارد المؤسسة التي تمكنها من الوصول إلى أهدافها.

تعريف خامس: حسب D.Kaisergruber و J.handrieu

"الأداء هو إصدار حكم على الشرعية الاجتماعية لنشاط معين"².

هذا التعريف يربط الأداء بالرضا الاجتماعي أي بقدرة المؤسسة على اكتساب قبول اجتماعي للأنشطة التي تقوم بها.

كل التعاريف السابقة عرفت الأداء من خلال الكفاءة و الفعالية و المردودية، صحيح أن هناك تقارب بين هذه المفاهيم نظريا و لكن عمليا هناك فروقات بين هذه المصطلحات.

ثانيا - الفرق بين الأداء و كلا من المردودية, الفعالية و الكفاءة :

1- المردودية : يرى R.Teller,P.cauzel بأن المردودية بصفة عامة "عبارة عن فائض نقدي ناتج عن الفرق بين العمليات الخارجية و الداخلية للمؤسسة وبالتالي فالمردودية عبارة عن العلاقة بين قوة تحقيق النتائج و حجم التكلفة للأموال المستثمرة كما يقصد بها قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج"³

¹ بومدين يوسف ، إدارة الجودة الشاملة و الأداء المتميز ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة ، العدد 05، 2007، ص 33

² الداوي الشيخ، مرجع سابق ، ص 218

³ عز الدين القبيعي ، دور المحاسبة التحليلية في تحسين جودة أداء المؤسسة ، مذكرة ماجستير ، غير منشورة ، البليلة ، الجزائر ، 2005 ، ص 96

2- **الفعالية** : وتعني "إنجاز المهمة المناسبة أو القيام بالعمل المطلوب أو المنتظر و يمكن قياسها بمدى القدرة على أداء العمل بكفاءة في المؤسسة و بمدى قدرة المؤسسة على تحقيق الهدف التنموي لها، أي أنها تمثل القدرة على تحقيق النشاط المرتقب و الوصول إلى النتائج المرتقبة"¹.

هناك تشابه كبير بين الفعالية و الأداء و الاختلاف بينهما ينحصر في أن للفعالية مستويات متدرجة كلما زادت في الارتفاع كلما قاربت مستوى الأداء.

3- **الكفاءة** : "هي إنجاز الكثير بأقل ما يمكن، أي العمل على تقليل الموارد المستخدمة سواء كانت بشرية أم مادية أم مالية ، كذلك العمل على تقليل الهدر و العطل في الطاقة الإنتاجية"².

و تقاس الكفاءة بالعلاقة بين المدخلات و المخرجات في المؤسسة، أي بمدى القدرة على الاستخدام الأمثل للموارد في المؤسسة بحيث أن تخفيض تكلفة الوحدة المنتجة مع المحافظة على النوعية يعد مؤشرا لزيادة الكفاءة و كذا بالنسبة لزيادة الإنتاج مع بقاء التكاليف على حالها .

تعد التكلفة وسيلة أساسية و ضرورة حتمية للوصول إلى مستوى الأداء الجيد .

من هنا نخلص إلى أن الأداء يعني أن المؤسسة حققت المردودية و الفعالية المطلوبة، و بالتالي أنجزت مهامها بكفاءة عالية .

المطلب الثاني: تطور مفهوم الأداء من النظرة التقليدية إلى النظرة الحديث

يعتبر الأداء من المفاهيم التي تتميز بالديناميكية في محتواها المعرفي حيث تطور مفهومه منذ بداية إستعمالاته الأولى إلى وقتنا الحالي، وهذا ناتج عن التطورات الاقتصادية التي عرفتها الدول، و تبرز النظرة الكلاسيكية في هذا الإطار عند أعمال رائد مدرسة الإدارة العلمية المفكر تايلور، حيث أعطى مفهوم للأداء و إهتم بقياسه و هذا من خلال دراسة حركات العمال و المدة التي تستغرقها هذه الحركات لإنجاز العمل بهدف الوصول إلى الزمن اللازم لإدارة الآلة و إيقافها (دراسة الحركة و الزمن)

¹ الداوي الشيخ ، مرجع سابق ، ص 219

² قريشي محمد الجموعي ، قياس الكفاءة الاقتصادية في المؤسسات المصرفية ، رسالة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، 2005 ، ص 08

ومع بداية القرن العشرين تحول إهتمام المؤسسات من إستراتيجية التركيز على الكميات الممكن إنتاجها إلى إستراتيجية التركيز على الكميات الممكن بيعها، و تمثل الأداء حينها في التحكم في أسعار المنتجات عن طريق التحكم في التكاليف الداخلية .

و مع مرور الزمن عرف مفهوم الأداء تطور جديدا فبعيدا عن الاعتماد على الزمن المستغرق لعمل الأفراد و الآلات لتحديد مستويات الأداء و التحكم في الأسعار، تم الانتقال إلى مفهوم جديد للأداء و ذلك من خلال الأخذ بعين الاعتبار البيئة التي تنشط فيها المؤسسة أو محيط المؤسسة عند تحديد مفهوم الأداء، هذه التطورات تمثلت في تطور التسويق كعلم و فن و ظهور الفكر الإستراتيجي في الإدارة، و الاتجاه المتزايد لتطبيق الإستراتيجيات المختلفة في التسيير كل هذه العوامل أدت إلى تغير مفهوم الأداء فأداء المؤسسة في وقتنا الراهن لم يعد يقتصر على تخفيض التكاليف ولا حتى المردودية المالية و الإقتصادية لمساهمين فقط بل تعدى ذلك ليصل إلى مفهوم أوسع يأخذ على عاتقه مصالح أطراف أخرى من مساهمين، عمال، المجتمع،.....الخ¹.

المطلب الثالث: أنواع الأداء

للأداء أنواع عديدة في المؤسسة تختلف باختلاف معايير التقسيم حيث تحدد هذه المعايير في أربعة أشكال هي:

- معيار مصدر الأداء؛
- معيار الشمولية؛
- المعيار الوظيفي؛
- معيار الطبيعة؛

و يعتبر معيار الطبيعة من بين أبسط المعايير و أكثرها استعمالا لهذا سنحاول التعريف بأنواع الأداء اعتمادا على معيار الطبيعة.

تبعاً لمعيار الطبيعة تقسم المؤسسة أهدافها إلى أهداف إقتصادية، أهداف إجتماعية، أهداف تكنولوجية، أهداف سياسية.....الخ.

¹ الداوي الشيخ، مرجع سابق، ص 221

لذا يمكننا أن نصنف الأداء إلى ¹ : أداء اقتصادي, أداء اجتماعي, أداء تكنولوجي , أداء إداري.....الخ.

1 - الأداء الاقتصادي:

يعتبر الأداء الاقتصادي المهمة الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى بلوغها ويتمثل في الفوائد الاقتصادية التي تجنيها المؤسسة من وراء تعظيم نواتجها (الإنتاج، الربح، القيمة المضافة، رقم الأعمال، حصة السوق، المردودية...) وتدنية استخدام مواردها (رأس المال، العمل، المواد الأولية، التكنولوجيا...).

2 - الأداء الاجتماعي:

في حقيقة الأمر الأهداف الاجتماعية التي ترسمها المؤسسة أثناء عملية التخطيط، كانت قبل ذلك قيوداً أو شروطاً فرضها عليها أفراد المؤسسة أولاً، وأفراد المجتمع الخارجي ثانياً. وتحقيق هذه الأهداف يجب أن يتزامن مع تحقيق الأهداف الأخرى وخاصة منها الاقتصادية، كما يقول أحد الباحثين « الاجتماع مشروط بالاقتصاد» وفي بعض الحالات لا يتحقق الأداء الاقتصادي إلا بتحقيق الأداء الاجتماعي.

3 - الأداء التكنولوجي:

يكون للمؤسسة أداءاً تكنولوجياً عندما تكون قد حددت أثناء عملية التخطيط أهدافاً تكنولوجية؛ كالسيطرة على مجال تكنولوجيا معين وفي أغلب الأحيان تكون الأهداف التكنولوجية التي ترسمها المؤسسة أهدافاً إستراتيجية نظراً لأهمية التكنولوجيا.

4 - الأداء الإداري:

يتضمن الأداء الإداري حسن إدارة الخطط و السياسات و سير العمل بطريقة ذات كفاية و فعالية و يتم تحقيق ذلك بحسن اختيار أفضل البدائل التي تحقق أعلى المخرجات الممكنة.

بعد استعراض معظم معايير تصنيف الأداء نشير إلى أن مختلف أنواع الأداء غير متنافية المفهوم، فقد نجد الأداء الاقتصادي الذي صنف حسب معيار الطبيعة قد يضم الأداء المالي، وكذلك نفس المعنى ينطبق على الأنواع الأخرى.

¹ عمرو حامد، تقييم الأداء المؤسسي في الوحدات الحكومية، قياس و تقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية،

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في الأداء

سعى العديد من الباحثين إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة في أداء المؤسسة و قد اختلفوا في تحديدها (كل حسب موضوع بحثه) إلا أن أغلبهم اعتمد على معيار قدرة المؤسسة على التحكم في هذه العوامل فقسموها إلى : عوامل خاضعة لتحكم المؤسسة والتي تقابل العوامل الداخلية و أخرى غير خاضعة لتحكمها و التي تقابل العوامل الخارجية.

أولا - العوامل غير الخاضعة لتحكم المؤسسة :

هذه العوامل تشمل مجموعة التغيرات و القيود و المواقف التي هي بمنأى عن رقابة المؤسسة أي كل ما هو خارج المؤسسة فالمحيط الخارجي له تأثير كبير في الأداء و يمكن تقسيم هذه العوامل - وهو تقسيم يساعد على التوضيح فحسب لأن الفصل بين هذه العوامل على درجة عالية من التعقيد - حسب معيار الطبيعة إلى ¹ :

1- العوامل الاقتصادية:

تمثل في مجموعة العوامل كالنظام الاقتصادي الذي تتواجد فيه المؤسسة، الظروف الاقتصادي كالأزمات الاقتصادية وتدهور الأسعار، ارتفاع الطلب الخارجي... فالظرف الاقتصادي قد يتيح عناصر إيجابية للمؤسسة، كحالة المؤسسة التي يركز نشاطها على التصدير وتستفيد من ارتفاع الطلب الخارجي كذلك المنافسين ².

2- العوامل الاجتماعية:

تمثل "في العناصر الخارجية المرتبطة بتغيرات سلوك المستهلكين، بالعلاقات بين مختلف مجموعات المجتمع وبالتأثير الذي تمارسه تلك العناصر على المؤسسات، من التعريف يتبين أن العوامل الاجتماعية شديدة الصلة بالعامل البشري، ومن هذه العوامل نذكر النمو الديمغرافي، فئات العمر، الأقسام الاجتماعية. ودراسة العوامل الاجتماعية تقدم معلومات مفيدة للوظيفة التجارية داخل المؤسسة كإرسال منتج جديد واستهداف حصة من السوق ³.

¹ عبد المليك مرهودة، الأداء بين الكفاءة و الفعالية: مفهوم و تقييم، 2010/03/29، على الخط ، <http://www.webreview.dz/IMG/pdf/7-10.pdf>

² عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس و تقييم الأداء، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2001 ص 12

³ عادل عشي، مرجع سابق، ص 12

3- العوامل التكنولوجية:

تتمثل في التغيرات والتطورات التي تحدثها التكنولوجيا كإيجاد طرق جديدة لتحويل الموارد إلى سلع وخدمات، اختراع آلات جديدة من شأنها تخفيض تكاليف الإنتاج أو وقت الصناعة... دور المسير اتجاه هذه العوامل هو اليقظة وتشجيع الإبداع والتجديد داخل المؤسسة¹.

4- العوامل السياسية والقانونية:

هي الأخرى عناصر خارجية لا يمكن التحكم فيها، تتمثل عموماً في الاستقرار السياسي والأمني للدولة، نظام الحكم، العلاقات مع العالم الخارجي، القوانين، القرارات... وكل العوامل السابقة الذكر قد تشكل فرصاً تستفيد منها المؤسسة لتحسين أدائها الإجمالي أو مخاطر تفرض على المؤسسة التأقلم للتخفيف من حدتها.

ثانياً- العوامل الخاضعة لتحكم المؤسسة :

تتمثل هذه العوامل في العناصر التي تقع في محيط المؤسسة الداخلي والتي تخضع إلى حد ما لتحكمها و هي تشمل: مختلف المتغيرات المؤثرة على الأداء سلباً أو إيجاباً و هي تتميز كسابقتها بصعوبة الحصر الدقيق لها و يمكن تصنيفها إلى مجموعتين رئيسيتين هما² :

1) العوامل التقنية : و هي مختلف القوى و المتغيرات التي ترتبط بالجانب التقني في المؤسسة و تضم

ما يلي :

- نوع التكنولوجيا سواء المستخدمة في الوظائف الفعلية أو المستخدمة في معالجة المعلومات؛
- نسبة الاعتماد على الآلات مقارنة مع عدد العمال؛
- تصميم المؤسسة من حيث المخازن، الورشات، التجهيزات؛ و الآلات؛
- نوعية المنتج شكله و مدى مناسبة التغليف له؛
- التوافق بين منتجات المؤسسة و رغبات طالبيها؛
- التناسب بين طاقتي التخزين و الإنتاج في المؤسسة؛
- نوعية المواد المستخدمة في عملية الإنتاج؛

¹ عبد الملوك مزهودة، مرجع سابق، ص 93

² عبد الملوك مزهودة، مرجع سابق، ص 93

▪ مستويات الأسعار؛

▪ الموقع الجغرافي للمؤسسة؛

(2) العوامل البشرية : و هي مختلف القوى و المتغيرات التي تؤثر على إستخدام المورد البشري في المؤسسة و تضم على الخصوص :

▪ التركيبة البشرية من حيث السن و الجنس؛

▪ مستوى تأهيل الأفراد؛

▪ التوافق بين مؤهلات العمال و المناصب التي يشغلونها و التكنولوجيا المستخدمة؛

▪ نظامي المكافآت و الحوافز؛

▪ الجو السائد بين العمال و العلاقة السائدة بين المشرفين و المنفذين؛

▪ نوعية المعلومات؛

عموما يمكن القول أن أداء المؤسسة يتأثر بعوامل كثيرة جدا منها ما يمكن التحكم فيه و منها ما يصعب أو يتعذر التحكم فيه، و نشير إلى أن معيار الفصل بين العوامل حسب التحكم فيها يبقى بدوره صعب الضبط و التدقيق و هو ما جعل بعض العوامل يصعب إدراجها ضمن هذه المجموعة أو تلك والتي من بينها حجم المؤسسة الذي يؤثر دائما على أدائها بمختلف أنواعه و كذا ثقافة المؤسسة و التي يؤكد بعض الباحثين على تأثيرها في أداء المؤسسة.

المبحث الثاني : عملية تقييم الأداء بالمؤسسة الإقتصادية

بعد الإحاطة بالمفاهيم المتعلقة بالأداء نتناول في هذا المبحث دراسة عملية تقييم الأداء من خلال التعرض إلى مفهوم عملية تقييم الأداء، أنواعها ثم المراحل التي يتوجب المرور بها للقيام بعملية تقييم الأداء و أخيرا أهم المشاكل التي تواجه عملية التقييم .

المطلب الأول : مفهوم تقييم الأداء

التقييم بمعناه المبسط هو " تقدير موقف ما في ضوء دراسة مدى تحقيق هذا الموقف أو المجال لهدف محدد، والتقييم عادة يتم في اتجاهين : الأول تقييم الشيء محل التقييم و الثاني الهدف من التقييم"¹ .

أما فيما يخص تعريف تقييم الأداء فهناك عدة تعاريف لهذا المصطلح سنحاول أن نعرض بعضها كالآتي :

تعريف 1 () : " تقييم الأداء هو التأكد من كفاية استخدام الموارد المتاحة أفضل استخدام، لتحقيقه الأهداف المخططة من خلال دراسة مدى جودة الأداء، وإتخاذ القرارات التصحيحية لإعادة توجيه مسارات الأنشطة بالمنظمة بما يحقق الأهداف المرجوة منها"² .

تعريف 2 () : " تقييم الأداء هو العملية التي تقوم فيها المؤسسة بمقارنة الأداء الفعلي للفرد بالأداء المستهدف، و تحديد نواحي القوة و الضعف في الأداء مع تحديد أسبابها، و ذلك للتأكد من مدى مساهمة أداء الفرد في تحقيق أهداف المؤسسة"³ .

تعريف 3 () : " تقييم الأداء هو عبارة عن قياس الأداء الفعلي و مقارنته بالنتائج المطلوب تحقيقها أو الممكن الوصول إليها بحيث تكون صورة حية لما حدث وما يحدث فعلا، أو هو مدى النجاح في تحقيق الأهداف و تنفيذ الخطط المصنوعة بما يكفل إتخاذ الإجراءات الملائمة لتحسين الأداء"⁴ .

و كثيرا ما يشار إلى مفهوم قياس الأداء عند الحديث عن تقييم الأداء.

¹ عمرو حامد، مرجع سابق ، ص 121

² عمرو حامد، مرجع سابق ، ص 121

³ أحمد الكردي، المتابعة و الرقابة و تقييم الأداء 2010/03/29 على الخط <http://www.caoa.gov.eg/NR/rdonlyres> .

⁴ عبد الملوك مزهودة، مرجع سابق، ص 95

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول تقييم الأداء

قياس الأداء : يعبر عن العملية التي تقوم بها المؤسسات بغرض تقييم مدى قدرتها على إنجاز الأهداف المحددة بشكل موضوعي و فعال¹ .

و هناك من يعرف قياس الأداء على أنه : تحديد كمية أو طاقة عنصر معين أو هو تحديد مقدار نتائج المؤسسة .

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن قياس الأداء هو عملية ضرورية لتقييم الأداء .

المطلب الثاني : أنواع تقييم الأداء

غالباً هناك نوعان من تقييم الأداء هما² :

1- تقييم أداء يعتمد على مقارنة النتائج الفعلية بالمعدلات الموضوعية : و يتطلب هذا النوع من التقييم وجود معدلات معيارية و ذلك بهدف تحديد الانحرافات عن هذه المعدلات و تحليلها, و تحديد أسبابها, و بالتالي تحديد المسؤولية الناجمة عنها و اتخاذ وسائل العلاج اللازمة .

2- تقييم أداء يعتمد على مقارنة نتائج التنفيذ الفعلي ببعضها البعض ؛ و يتم هذا النوع من التقييم على أساس المقارنة الزمانية أو المقارنة المكانية, و يهدف إلى اكتشاف الانحرافات و تحليلها .

بعد اختيار المؤسسة للطريقة التي ستقيم بها أداؤها فإنها لا بد أن تقوم بتحديد مستويات للأداء, حيث

توجد مستويات للأداء يمكن للمؤسسة من خلالها التعرف على مستوى أداؤها و هي³ :

-الأداء الاستثنائي؛

-الأداء البارز؛

-الأداء الجيد جداً؛

-الأداء الجيد؛

-الأداء المعتدل؛

¹ عمرو حامد ، مرجع سابق ، ص195

² Richard Brealy et autres, Principes en Gestion Financières, 08" Edition, Person Education, Pari, 2006, P328

³ خالد محمد بني حمدان ، وائل محمد صبحي إدريس، الإستراتيجية و التخطيط الإستراتيجي مناهج معاصر، دار البازوري، عمان ، 2007 ، ص 385

-الأداء الضعيف؛

-الأداء المتأزم؛

المطلب الثالث : مراحل عملية تقييم الأداء

تم عملية تقييم الأداء على أربعة مراحل هي :

1) مرحلة جمع المعلومات :

تعتبر المعلومة موردا هاما من الموارد الأساسية في عملية التسيير, و لا يكفي المؤسسة بمجرد حصولها على المعلومة بل يجب أن تكون جاهزة في الوقت المناسب و بالجودة العالية بحيث تخدم مصالح المؤسسة، و عادة ما يتم الحصول على المعلومة من خلال المصادر الثلاث الآتية:¹

أ - الملاحظة الشخصية : تعتبر طريقة كلاسيكية للحصول على المعلومة، هذه الطريقة لها العديد من الإيجابيات من حيث أنها تسمح للمسؤولين بالمعينة الميدانية لسير العمل و التواصل المباشر مع العاملين، مع كل هذا فإن لهذه الطريقة أيضا سلبيات كعدم قدرتها على تقديم معلومات كمية و دقيقة فضلا عن المدة الزمنية الطويلة التي تستغرقها.

ب - التقارير الشفوية : تتمثل في المحادثات و اللقاءات التي تتم بين المسؤول و العمال - أبرز مثال عن هذا النوع من المعلومات هو اللقاء اليومي بين الباعة و رئيسهم المباشر- حيث يتم التعرض في هذه اللقاءات إلى أهم الإنجازات و المشاكل المعترضة للعمل, هذا المصدر يعتبر أفضل من الملاحظة الشخصية من حيث كم المعلومات و صحتها .

ج - التقارير الكتابية : و هي تعد الطريقة الأكثر استعمالا في المؤسسات حيث تقدم التقارير الكتابية معلومات و معطيات كاملة عادة في شكل إحصاءات كما قد تكون وصفية منها : الميزانية، جدول حسابات النتائج, ... الخ .

¹ George R.Terry,Stephaen.G.Franklin,Les Principes du Management, 8"Edition ,Ed economica
Paris,1985,P501,

د- المعايير: المعايير هي وحدات تستخدم كمرجع للمقارنة، كالتكلفة المعيارية للمادة الأولية، واليد العاملة التي تقارن بالاستهلاكات الفعلية ومن ثم تحديد الانحرافات ودراساتها؛ هذا الأسلوب من المقارنة يسمح بمعرفة فعالية وكفاءة المؤسسة.

4) دراسة الانحراف و إصدار الحكم :

تفصح عملية المقارنة عن ثلاث أنواع من الانحرافات هي : انحراف موجب, انحراف سلبي, انحراف معدوم .

فالحكم على المؤسسة من خلال الانحراف الكلي يعد من الأحكام الغير عادلة, بل يجب على المسؤولين القيام بتحليل الانحراف الكلي سواء كان سالبا أو معدوما أو موجبا إلى غاية الوقوف على الأسباب الفعلية للانحراف لتشجيع ما هو إيجابي و معالجة ما هو سلبي .

و عملية التحليل تسمح للمؤسسة من معرفة مصدر أداؤها أهو داخلي أو أداء خارجي .

غالبا ما يحدث الانحراف بالتدرج, و في حالة خروج الأداء عن المعيار مع بقاءه داخل الحدود المسموح بها معناه أن هناك نقطة ضعف في الأداء لا ترقى لمستوى الانحراف لكنها ظاهرة تحتاج للدراسة لأنها ربما تستفحل و تؤدي إلى انحراف, و في هذه الحالة غالبا ما يتطلب من المدير تجهيز تقرير خاص بهذه الحالة لدراستها، أما الانحراف فإنه يعني بالضرورة التدخل لتصحيحه¹ .

المطلب الرابع : المشاكل التي تواجه عملية قياس و تقييم الأداء

تواجه المؤسسة أثناء قيامها بعملية تقييم أداؤها صعوبات و مشاكل نذكر منها² :

- 1- قصور نظم المعلومات في بعض المؤسسات : فقد لا تتوفر عند بعض المؤسسات نظام موضوعي منتظم لجمع البيانات اللازمة لتقييم الأداء، سواء أداء العاملين أو الأداء المالي .

¹ عمرو حامد ، مرجع سابق ، ص 122

² يحيى سعاد، تقييم فعالية نظام تقييم أداء العاملين في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، 2010/04/01 ؛ على الخط

- 2- صعوبة قياس و تحديد بعض معايير الأداء في بعض الأنشطة الاقتصادية : كصعوبة القياس الكمي لحجم الإنتاج خاصة في حالة تعدد نوعيات المنتج و عدم توافق أزمته تنفيذ عملية إنتاجها، و كذا صعوبة التعبير الكمي عن بعض أهداف المؤسسة مثل تنمية و تطوير العمال مما يعطل من عملية تقييم الأداء .
 - 3- تعدد و تعارض الأهداف و الأولويات : عادة ما يكون للمؤسسات أهداف عديدة في الوقت الذي يوجد فيه هدف محدد لكل مؤسسة، و بالتالي فإن تعدد الأهداف يؤدي إلى صعوبة قياس الأداء، و ذلك بعدم إمكانية تحديد الوزن الذي يعطى لكل هدف من الأهداف¹ .
 - 4- غياب التحديد الدقيق لمهام كل مصلحة في المؤسسة : عدم وضوح مهام كل وحدة من وحدات المؤسسة يقود إلى الكثير من الصعوبات منها : التداخل في اختصاصات المسؤولين أو الازدواجية و التضارب في اختصاصاتهم كل هذا بسبب غياب التنظيم السليم لمصالح المؤسسة مما يعقد عملية قياس الأداء.
 - 5- تأثر عملية التقييم بالقوى و الضغوط الخارجية السائدة في محيط المؤسسة .
 - 6- أثناء القيام بعملية تقييم أداء العاملين قد يتأثر بعض المدراء بصفة واحدة من الصفات في أداء العاملين ثم يعممها على باقي الأفراد .
- قد يميل بعض المدراء إلى التساهل أو التشدد أو الوسطية حيث أن بعض المديرين يميلون إلى إعطاء تقديرات عالية أو تقديرات منخفضة أو متوسطة بصفة عامة لكافة المرؤوسين .
- التحيز الشخصي : بمعنى أن بعض المديرين يعطون تقديرات أعلى إلى من يفضلونهم من المرؤوسين بسبب وجود علاقة صداقة أو قرابة² .
- 7 - في ظل غياب الشفافية : نجد أن بعض المؤسسات تتبنى ازدواجية في القياس فهناك قياس داخلي تعتمد المؤسسة فيه على الحقائق و قياس خارجي تقدم فيه المؤسسة صورة غير واقعية للرأي العام أو المستفيد من منتجاتها و خدماتها.

¹ أكرم إبراهيم حماد، تقويم أداء الإدارات المالية في مؤسسات السلطة الفلسطينية، 2010/04/01، على الخط-

www.oo.academy.org/docs/muhasaba_03022010.doc

² أحمد الكردي ، مرجع سابق ، ص 10

المبحث الثالث : الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

سيتم تخصيص الحديث في هذا المبحث على الجوانب المتعلقة بالأداء المالي حيث نتطرق إلى :

- مفهوم تقييم الأداء المالي؛
- الأهداف المالية للمؤسسة؛
- معايير و مؤشرات الأداء المالي؛
- العلاقة بين القيمة و الأداء المالي؛

المطلب الأول : مفهوم تقييم الأداء المالي

قبل التطرق إلى مفهوم تقييم الأداء المالي نشير إلى مفهوم الأداء المالي أولاً، حيث يعبر الأداء المالي عن تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية و يتحقق ذلك بتدنية التكاليف و تعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط و الطويل و ذلك بغية تحقيق التراكم في الثروة و الاستقرار في مستوى الأداء¹.

هناك العديد من التعاريف لتقييم الأداء المالي² :

- **تعريف (1) :** "يعني تقييم الأداء المالي تقديم حكم "jugement" ذو قيمة (valeur) حول إدارة الموارد الطبيعية و المادية و المالية المتحددة (إدارة المؤسسة و مدى إشباع منافع و رغبات أطرافها المختلفة) "
- **تعريف (2) :** "تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً ، لتحديد ما يمكن قياسه و من ثم مدى أهمية تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية ، و تحديد الأهمية النسبية بين النتائج و الموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة "
- **تعريف (3) :** "تقييم الأداء المالي يعبر عن مدى تمتع و تحقيق المؤسسة لها من أمان عن حالة الإعسار المالي و ظاهرة الإفلاس أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطرة و الصعاب المالية."

¹ إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي : الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر، الأردن ، 2006، ص 40

² دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 04 ، 2006، ص 41

▪ تعريف 4: يعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية :

- ☒ العوامل المؤثرة في المردودية الاقتصادية؛
- ☒ أثر السياسات المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛
- ☒ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض و أرباح؛
- ☒ مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة؛

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن تقييم الأداء المالي للمؤسسة يهدف إلى :

- 1- الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإيرادية للمؤسسة : و تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية .
- 2- الكشف عن مدى تحقيق القدرة الكسبية في المؤسسة : أي قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظرة الحديثة .

المطلب الثاني : الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية

يمكن حصر الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها في الأهداف التالية : التوازن المالي، السيولة واليسر المالي، المردودية، إنشاء القيمة. ويعتبر هذا الأخير هدفا جديدا فرضته الوضعية الراهنة التي تميّز بها المحيط الخارجي للمؤسسة¹.

1. السيولة واليسر المالي :

تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة، قدرتها على مواجهة التزاماتها القصيرة، أو بتعبير آخر تعني قدرتها على التحويل وفي وقت قياسي الأصول المتداولة- المخزونات والقيم القابلة للتحقيق- إلى أموال متاحة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقود المؤسسة إلى عدم المقدرة على الوفاء أو مواجهة التزاماتها وتأدية بعض المدفوعات. أما اليسر المالي فهو على خلاف السيولة، ويتمثل في قدرة المؤسسة على مواجهة تواريخ استحقاق ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل، فهو يتعلق بالاقتراض الطويل والمتوسط الأجل الذي تقوم به المؤسسة.

¹ عادل عثمي ، مرجع سابق، ص 23

2. التوازن المالي:

يعتبر التوازن المالي هدفاً مالياً تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي. ويتطلب التوازن المالي إبقاء الموارد المستخدمة في تمويل الأصول لمدة لا تقل عن مدة بقاء الاستثمارات، لتفادي الاضطرابات التي قد تحدث في عناصر الميزانية الأقل من سنة، ولتحقيق ذلك يجب أن يكون رأس المال العامل موجباً¹.

3. المردودية :

تعتبر من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتوجه الموارد لتحقيقها، فهي بمثابة هدف كلي للمؤسسة، المردودية كمفهوم عام يدل على قدرة الوسائل على تحقيق النتيجة، و الوسائل التي تستعملها المؤسسة تتمثل في رأس المال الاقتصادي وهذا يعكس المردودية الاقتصادية والرأس المال المالي وهذا يعكس المردودية المالية².

4. إنشاء القيمة :

إنشاء القيمة للمساهمين تعني القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حالياً، و المردودية الكافية هي تلك التي لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل. فإذا لم يتمكن فريق المسيرين من إنشاء القيمة فإن المستثمرين يتوجهون إلى توظيفات أخرى أكثر مردودية.

المطلب الثالث : معايير و مؤشرات الأداء المالي

تقييم الأداء من خلال النسب المالية يعني إيجاد علاقة بين عنصرين أو أكثر من عناصر الميزانية و جدول حسابات النتائج بهدف تزويد الأطراف المستفيدة بالمعلومات التي تمهدها للقيام بعملية التقييم وسوف يتم تقسيم النسب المالية إلى المجموعات التالية :

- نسب السيولة؛

- نسب النشاط؛

¹ إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 68

² عادل عشّي، مرجع سابق، ص 25

- نسب الربحية ؛
- نسب المديونية ؛
- نسب السوق؛
- نسب نموذج ديون؛

1- نسب السيولة : تلجأ المؤسسات المالية و البنوك و الدائنون لمثل هذا التحليل, كما يلجأ إليه أصحاب الديون الطويلة الأجل للاطمئنان على قدرة المقترض من تسديد فوائد الديون المترتبة على القروض الممنوحة له، أي أن نسب السيولة تهدف إلى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير¹.

أهم نسب السيولة :

أ- نسب التداول : و هي من أكثر نسب السيولة استخداما ، و تسمى بنسبة صافي رأس المال العامل، و يتم من خلال هذه النسبة الربط بين الأصول المتداولة و الالتزامات المتداولة، حيث يتم سداد الثانية من الأولى، و تأخذ النسبة الصيغة التالية :

نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

و يقوم المحلل المالي عادة بالحكم على مؤشرات هذه النسبة من خلال مقارنتها بالمعيار النمطي المتعارف عليه وهو (1:2)، حيث يشير المعيار إلى ضرورة أن تحتفظ المنشأة بدينارين على الأقل من الأصول المتداولة لكل دينار واحد من الالتزامات ، و هو ما يساعد المؤسسات على سداد الديون في المدى القصير دون أن تتأثر الأنشطة المختلفة فيها بهذا السداد ، إلا أن ارتفاع نسبة التداول بشكل كبير لا يعني بالضرورة مؤشرا إيجابيا بل قد يعني العكس أو قد يعني تكديس الأموال و عدم قدرة المنشأة على استثمارها بشكل صحيح ، كما أن انخفاض مؤشر هذه النسبة قد لا يعني مؤشرا سلبيا بالضرورة و إذا كانت الأصول المتداولة للمنشأة تتمتع في معظمها بدرجة عالية من السيولة .

¹ مويذ راضي حنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية: مدخل نظري و تطبيقي، الطبعة الثانية ، دار المسيرة ، الأردن ، 2009، ص 131

مما سبق يمكن أن نبين نقاط الضعف الموجودة في نسبة التداول , حيث ترصد النسبة ما يتوفر من الأصول المتداولة لتغطية الالتزامات المتداولة , و يتم تجاهل تركيبة هذه الأصول و تفاوت درجة سيولتها . لذا فإنه ينصح بدعم المؤشرات الناتجة عن نسبة التداول بمؤشرات أخرى كنسب السيولة السريعة و النقدية .

ب - نسبة السيولة السريعة :

و هي النسبة التي تربط بين الأصول المتداولة الشديدة السيولة , و الخصوم المتداولة . حيث تأخذ هذه النسبة بالاعتبار التفاوت في درجات السيولة للأصول المتداولة , و هو ما تجاهلته نسبة التداول , حيث لا يمكن مقارنة درجة سيولة المتاحات و الاستثمارات بدرجة سيولة المخزون , لذا فإن الأصول هنا صنفت لنوعين : الأول : أصول سريعة السيولة، الثاني: أصول بطيئة التحول إلى سيولة .

و تأخذ النسبة الصيغة التالية :

نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون - المدفوعات مقدما) / الخصوم المتداولة

و يحكم على مؤشرات هذه النسبة من خلال المعيار النمطي (1:1) , حيث يفترض المعيار ضرورة أن يتوفر على الأقل دينار واحد من الأصول السريعة دون اللجوء للمخزون لتغطية كل دينار من الالتزامات المتداولة , دون أن تتأثر الأنشطة التشغيلية و الاعتيادية في المؤسسة بذلك السداد.

إن تحقيق المعيار النمطي لهذه النسبة لا يعني بالضرورة مؤشرا جيدا على سيولة المؤسسة حيث يمكن أن تتعرض عملية تحويل بعض الأصول السريعة (كالمدينين و أوراق القبض) إلى نقد لإشكالات معينة مثل كون هذه الذمم غير جيدة أو مشكوكا فيها, و انخفاض النسبة عن المعيار النمطي قد لا يعني بالضرورة ضعف السيولة في المؤسسة, فالإدارة الفاعلة للمخزون و طبيعته قد تمكن المؤسسة من تحقيق سيولة عالية للمشروع , و بالرغم من نقاط الضعف الموجودة في نسبة السيولة السريعة فإنها تظل مقياسا أفضل للحكم على السيولة من نسبة التداول.

ج- نسبة النقدية :

تدرس النسبة مقدار ما يتوفر من النقدية لسداد الالتزامات المتداولة , و يمكن احتسابها من خلال

الصيغة التالية :

$$\text{نسبة النقدية} = (\text{نقدية} + \text{استثمارات في أوراق مالية}) / \text{الخصوم المتداولة}$$

و نتيجة لذلك فقد اعتبرت نسبة النقدية أكثر نسب السيولة تحفظا , و يلجأ إليها المحلل المالي عندما يتوفر لديه معلومات عن صعوبة تحويل الأصول السريعة الأخرى و المخزون إلى نقد , أو رهن المنشأة مثلا لدمها المدينة أو مخزونها .

إن الحصول على نسبة نقدية عالية يكون مؤشرا لاحتفاظ المؤسسة بسيولة و نقدية عالية , و لكن ارتفاع هذه النسبة بشكل كبير قد يعطي مؤشرا على فشل هذه المؤسسة في استغلال أموالها و استثماراتها في أوجه الاستثمار المختلفة بدلا من تكديسها في المؤسسة دون استخدام .

د- رأس المال العامل : يمثل رأس المال العامل الفرق بين الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة , و يستخدم رأس المال العامل كمؤشر للحكم على سيولة المؤسسات و قدرتها على سداد التزاماتها في المدى القصير , و يستخرج هذا المؤشر من خلال الصيغة التالية :

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الالتزامات المتداولة}$$

و عند الحصول على رأس مال عامل كبير فإن ذلك يعتبر مؤشرا إيجابيا على سيولة المؤسسة , و يقوم المحلل المالي بمقارنة رأس المال العامل المتحقق خلال العام مع ما تحقق خلال الأعوام الماضية للحكم على هذا المؤشر في حين لا يمكن إجراء هذه المقارنة بين المؤسسات و ذلك بسبب اختلاف أحجامها .

2 - نسب النشاط : يهتم المحلل المالي بهذه المجموعة من النسب للحكم على مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها من بين هذه النسب¹ :

¹ محمد صالح الحناري ، جمال فريد مصطفي ، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008، ص 70

أ - معدل دوران الأصول : تشير هذه النسبة إلى مدى إستخدام الأصول في تحقيق المبيعات ، حيث أن ارتفاع هذه النسبة يعني أن المؤسسة تعمل قريبا من مستوى الطاقة الكاملة مما يعني أنه لن يمكن زيادة حجم النشاط دون زيادة رأس المال المستثمر.

$$\text{معدل دوران الأصول} = \text{صافي المبيعات} / \text{إجمالي الأصول}$$

ب - معدل دوران رأس المال العامل : توضح هذه العلاقة إذا كانت المؤسسة متوسعة في نشاطها أو تحتفظ بأصول سائلة أكثر من حاجتها و يتم الحكم على هذه النسبة من خلال مقارنة المؤسسة بمؤسسات أخرى و عموما يعكس معدل دوران رأس المال العامل المنخفض عدم كفاءة المؤسسة في حين يعكس معدل الدوران المرتفع كفاءة جيدة مع أخذ احتمالات التوسع بعين الاعتبار¹.

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \text{صافي المبيعات} / \text{صافي رأس المال العامل}$$

ج - معدل دوران المخزون : في حين يعتقد البعض أن ارتفاع معدل الدوران يعتبر دليلا قويا على كفاءة الأداء إلا أن ارتفاع هذه النسبة قد يرجع إلى صغر حجم المخزون السلعي مما يعرض المشروع لبعض الصعوبات المرتبطة بعدم القدرة على تحقيق المبيعات المناسبة.

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{المبيعات} / \text{المخزون}$$

د - معدل فترة التحصيل : و هي النسبة التي تقيس مدى سرعة العملاء في سداد مستحقاتهم للمشروع و قد يكون انخفاض النسبة دليلا على كفاءة إدارة التحصيل و نشاطها و لكنه قد يدل أيضا على إتباع سياسة ائتمانية متشددة و يتم حسابها بالشكل التالي :

$$\text{معدل فترة التحصيل} = \text{معدل رصيد الحسابات المدينة} / \text{معدل المبيعات اليومية}$$

$$\text{حيث : معدل المبيعات اليومية الآجلة} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{360 \text{ أو } 365}$$

3 - نسب الربحية : تقيس نسب الربحية مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الربح على المبيعات و على الأصول و على حقوق الملكية و تهدف هذه النسب إلى قياس قدرة المشروع على الكسب و مدى كفايته في

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، الطبعة الأولى المجمع العربي ، الأردن، ، 2006، ص 326

تحقيق الأرباح الصافية من النشاط العادي الذي يمارسه وتعتبر هذه النسب إحدى المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون لأغراض تحديد مسار استثماراتهم بإعتبار أن الربحية هي أكثر النسب مصداقية في تحديد قابلية المشروع على تحقيق الأرباح من الأنشطة العادية التي يمارسها وبشكل عام تأخذ هذه النسب المعادلات التالية¹:

أ - هامش صافي الربح : تساعد هذه النسبة على معرفة النسبة من المبيعات التي تتحول إلى أرباح صافية.

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{الأرباح القابلة للتوزيع}}{\text{المبيعات}}$$

ب - معدل العائد على إجمالي الأصول : تشير هذه النسبة إلى نسبة الدخل المتحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في المؤسسة ويتم من خلالها رصد كفاءة المؤسسة في توليد الأرباح من الأصول ، حيث الحصول على مؤشر عال يبين الكفاءة العالية في تحقيق الأرباح من الأصول بينما المؤشر المتدني يبين عكس ذلك و يعود سبب الارتفاع في هذه النسبة لارتفاع نتيجة الإستغلال و نجاح المؤسسة في تحقيق مستوى عال من الدخل ، بينما يكون سبب الانخفاض إلى مرده إلى فشل المؤسسة في تحقيق أرباح عالية نتيجة لزيادة التكاليف أو بسبب الزيادة في إجمالي الأصول نتيجة شراء أصول جديدة .

$$\text{العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{الأرباح القابلة للتوزيع}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ج - معدل العائد على حقوق الملكية : هي نسبة من نسب الربحية المرتبطة بالاستثمارات حيث يتم بموجبها الربط بين النتيجة الصافية خلال فترة ما و بين حقوق الملكية لنفس الفترة ، و تبين هذه النسبة مدى النجاح الذي تحقق من قبل المؤسسة في إستخدام مصادر المال الداخلية في جني و تحقيق الأرباح ، حيث يكون هذا النجاح كبيرا عند الحصول على مؤشر عال بينما يكون المؤشر المنخفض دلالة على ضعف أو فشل المؤسسة في ذلك المجال .

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الأرباح القابلة للتوزيع}}{\text{حقوق الملكية}}$$

4 - نسب المديونية (الاقتراض) : تقيس نسب الاقتراض أو نسب الرفع المالي درجة اعتماد المؤسسة على الأموال المقترضة في تمويل أنشطتها بالتمويل باستخدام الاقتراض قد يؤدي إلى زيادة ربحية المؤسسة مقارنة

¹ وليد ناحي الحياي، التحليل المالي، الأكاديمية العربية ، الدمام، 2007، ص 148

بالتحويل عن طريق الملكية حيث يسمح بخصم فوائد القروض من وعاء الضريبة على الدخل غير أنه من ناحية أخرى ثمة مخاطر تكتنف تزايد الاعتماد على الاقتراض في تمويل أنشطة المؤسسة تتمثل في احتمال عدم قدرة المؤسسة على سداد القروض و فوائدها الأمر الذي قد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة و تصفيتها و تعريض أموال المساهمين للضياع و نتيجة لذلك تكتسب نسب الاقتراض أهمية خاصة لكل الأطراف المعنية للمشروع فهي هم الملاك من حيث أن ارتفاعها قد يؤدي إلى زيادة أرباحهم غير أن تزايدها بشكل غير طبيعي قد يسبب للملاك قلقاً نتيجة للمخاطر التي تصاحب الاقتراض و من ناحية أخرى يهتم دائنو المؤسسة ومقرضوها بنسب الاقتراض باعتبار أنها تعطي دلائل قوية على قدرة المؤسسة على سداد ديونها و في ضوء ذلك يقررون إقراض المؤسسة من عدمه و نعرض فيما يلي لأهم نسب الاقتراض¹:

أ - نسبة الاقتراض (المديونية) : و تشير هذه النسبة إلى النسبة المئوية لإجمالي القروض إلى إجمالي الأصول و تحسب كالتالي:

$$\text{نسبة الاقتراض} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

و تشمل الديون كل من الخصوم قصيرة الأجل و الخصوم طويلة الأجل و يفضل الدائنون انخفاض هذه النسبة باعتبار أن ذلك يعني ارتفاع قدرة المؤسسة على سداد ديونها و من ثم انخفاض احتمال تعرض الدائنين إلى خسائر قد تنشأ نتيجة توقف المؤسسة عن سداد ديونها و من ناحية أخرى يفضل الملاك ارتفاع هذه النسبة - إلى حد معين - لما لها من تأثير إيجابي على ربحية المؤسسة .

ب - نسبة القروض إلى حقوق الملكية : و هي تعبر عن النسبة المئوية لإجمالي القروض إلى حقوق الملكية و تمثل القروض مجموع القروض طويلة الأجل في حين تمثل حقوق الملكية مجموع كل من رأس المال و الاحتياطات و الأرباح المحتجزة فإذا كانت النسبة تعادل 100% هذا يعني تساوي الوزن النسبي لكل من مصادر التمويل بالدين و أموال الملكية أما إذا كانت النسبة أقل من 100% فمعنى ذلك ارتفاع الوزن النسبي للتمويل عن طريق أموال الملكية ، بينما إذا تجاوزت النسبة 100% فيعني ذلك ارتفاع الوزن النسبي للتمويل عن طريق الاقتراض مقارنة بأموال الملكية.

$$\text{نسبة القروض إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي القروض}}{\text{حقوق الملكية}}$$

¹ عاطف وليم أندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي ، مصر، 2008، ص 101

ج - نسبة تغطية الفوائد : تشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على خدمة و سداد أعبائها الثابتة من الدخل المتاح و تحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \text{صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب} / \text{مدفوعات الفوائد}$$

5 - نسب السوق : تمكن هذه المجموعة من النسب المالية من المزج بين البيانات المحاسبية و المعلومات المالية الخاصة بسوق الأوراق المالية . و هي تساعد الإدارة على التعرف على إتجاهات المستثمرين من بين هذه النسب¹ :

أ - ربحية السهم الواحد : و تحسب بقسمة النتيجة الصافية (صافي الربح القابل للتوزيع) على عدد الأسهم العادية كما يلي :

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \text{صافي الربح القابلة} / \text{عدد الأسهم العادية المكتتب بها}$$

ب - نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد (le per) : تسمى أيضا مضاعف الربحية و تشير إلى المبلغ الذي يرغب المستثمرين في دفعه لكل دينار من الأرباح المحققة ، و تربط هذه النسبة ربحية السهم بسعره السوقي ، و تعكس توقعات المستثمرين بشأن أرباح المؤسسة في المستقبل و تحسب هذه النسبة كالاتي :

$$\text{نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد} = \text{سعر السهم في السوق} / \text{ربحية السهم الواحد}$$

ج - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية : تشير القيمة الدفترية للسهم إلى حقوق الملكية مقسومة على عدد الأسهم . و تشمل حقوق الملكية قيمة الأسهم العادية مضافا إليها الأرباح المحجوزة و تظهر هذه النسبة قيمة ما يرغب المستثمر في دفعه مقابل القيمة الدفترية لأموال الملكية و تحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسب القيم السوقية إلى القيمة الدفترية} = \text{القيمة السوقية للسهم} / \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

على الرغم من أهمية استخلاص و تحليل النسب المالية بهدف تقييم الأداء المالي للمؤسسة إلا أن استخدامها قد يؤدي إلى ظهور بعض المشاكل التي تقلل من فعالية التقييم منها² :

¹ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة، الأردن، 2009، ص 112

² محمد صالح الحناوي ، نبال فريد مصطفى ، مرجع سابق ، ص 83

— يصعب التوصل إلى حكم نهائي بشأن إحدى النسب فعندما تكون نسبة التداول مرتفعة قد يعني ذلك أن موقف السيولة قوي و هذا مؤشر جيد و قد يعني في نفس الوقت أن النقدية أكثر مما يجب و هذا مؤشر سيئ لأن معناه أن موارد المشروع معطلة .

— قد تكون بعض نسب المؤسسة جيدة و بعضها غير جيدة و هنا لا بد من التقييم المالي للمشروع ككل حيث أن التحليل المالي لا يجب أن يتوقف عند نسبة معينة و إنما لا بد أن يشمل مجموعة من النسب المالية بصورة متكاملة .

ونظرا لهذه العيوب التي ميزت المؤشرات المالية الكلاسيكية ظهرت نماذج جديدة من النسب المالية تخدم أهداف الإدارة و بالذات الرقابة الإدارية من بينها نموذج ديون .

5 - نسب نموذج ديون : يوضح هذا النموذج الأثر المزدوج للكفاءة و الإنتاجية على ربحية الأصول أو مؤشر العائد على الأصول ROA^* ، كما يبين قدرة الرافعة المالية EM^* على رفع العائد على حقوق الملكية ROE^* إلى مستوى أعلى من العائد على الأصول¹ .

يتحدد مؤشر العائد على الأصول ROA بمؤشرين هما :

* هامش الربح PM^* : الذي يعكس مدى الكفاءة في إدارة و مراقبة التكاليف ، و يقاس بالعلاقة التالية:

الدخل الصافي / رقم الأعمال

* معدل دوران الأصول : كما يسمى منفعة الأصول AU^* حيث يدل هذا المؤشر على الإستغلال أو

الاستعمال الأفضل للأصول، أي إنتاجية الأصول و تحسب بالعلاقة التالية :

معدل دوران الأصول = رقم الأعمال / إجمالي الأصول

و عليه فإن : العائد على الأصول = هامش الربح * منفعة الأصول

¹ قريشي محمد الجموعي، تقييم أداء المؤسسات المصرفية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 3، 2005، ص 89

هذه الصيغة تركز الانتباه إلى مصدر الأداء الأفضل الذي يكون سببه تحقق نسبة عالية من هامش الربح أو منفعة الأصول أو كليهما وكذا الأداء السيئ الذي يعود إلى لجانب منهما أو كليهما .

المساهمة الثانية لنموذج دييون هي توضيح العلاقة بين **ROE** و **ROA** حيث ينبع الفرق بين الاثنين من الرافعة المالية؛ إذ عن طريق ضرب العائد على الأصول **ROA** بمضاعف حقوق الملكية **EM** أو ما يعرف بالرافعة المالية :

مضاعف حقوق الملكية = إجمالي الأصول / حقوق الملكية

تفسر هذه الصيغة الأداء الأفضل من منظور أنه إذا حققت مؤسسة ما عائد على حقوق ملكية مرتفع أو منخفض فإنه يمكن تتبع أو إرجاع سبب هذا الارتفاع أو الانخفاض إلى العائد على الأصول أو إلى الرافعة أو كليهما .

المطلب الرابع : العلاقة بين القيمة و الأداء المالي

أغلب الدراسات و الأبحاث الأمريكية أثبتت أن الأداء المالي يتحقق بتحصيل العوائد و الإيرادات المتأتية من حيازة الأسهم المدرجة ضمن حصيلة الأرباح مما يساهم في نمو و تكاثر أسهم المؤسسة في البورصة أي أن هناك علاقة موجبة بين القيمة و الأداء المالي, فارتفاع قيمة المؤسسة في البورصة يكون نتاج أداء مالي جيد. بمعنى أن هناك علاقة طردية بين القيمة المضافة الاقتصادية (EVA) و القيمة المضافة السوقية (MVA) اللذين يعتبران كمؤشرين هامين لقياس الأداء المالي أثبتنا نجاعتها بشكل أفضل من المردودية الاقتصادية (مردودية الأصول) **ROA** و مردودية الأموال الخاصة **ROE**¹

أولا : القيمة الاقتصادية المضافة : EVA*

تعد مؤشرا لقياس الأداء و في نفس الوقت طريقة للتسيير و كذا التحفيز حيث أنها تقيس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين و بذلك فهي تمثل وسيلة تدفع المسيرين لبذل جهود نحو تحسين أداء مؤسساتهم خاصة عندما يتم ربط نظام المكافآت و الحوافز بهذا المؤشر ليصبح وسيلة للتحفيز , وكونه طريقة للتسيير فيتجسد في قدرته على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين , حيث يمكن استخدامه في تقييم

¹ دادن عبد الغني ، مرجع سابق، ص 43

الإستراتيجيات و تقييم المشاريع الاستثمارية ووضع أهداف الأداء التسييري , ويتم حساب القيمة الإقتصادية المضافة من خلال العلاقة التالية¹ :

■ القيمة الإقتصادية المضافة = نتيجة الإستغلال بعد الضريبة - التكلفة الوُسْطية المرجحة لرأس المال
*رأس المال المستثمر .
أو

■ القيمة الإقتصادية = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) * رأس المال
المستثمر .

استعمال مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم الأداء ساعد في ابتكار مفهوم جديد هو مؤشر "القيمة السوقية المضافة".

■ ثانيا : القيمة السوقية المضافة : MVA^*

فإذا كانت EVA تحسب لكل فترة (سنة) , فإن القيمة الإقتصادية المضافة "MVA" تحسب لمجموعة من السنوات , حيث تمثل القيمة الحالية لسلسلة القيم الإقتصادية المضافة المقدرة لحظة التقييم و ذلك كما يلي² :

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+K)^t}$$

$$EVA_t = (r_{et} - K_t) * C_t$$

حيث :

EVA_t : القيمة الإقتصادية المضافة في الفترة t

C_t : مبلغ رأس المال المستثمر في الفترة t

r_{et} : معدل المدودية الإقتصادية رأس المال في الفترة t

K_t : الكلفة الوُسْطية المرجحة لرأس المال في الفترة t

¹ هواري السويسي ، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة ، العدد 07، 2009، ص 55

^{*} Economic Value Added : EVA

² هواري سويسي، مرجع سابق ، ص 62

^{*} Market Value Added : MVA

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول تقييم الأداء

و تحسب القيمة السوقية للمؤسسة إنطلاقاً من القيمة الدفترية المستقاة من الوثائق المحاسبية مضافاً لها القيمة السوقية المضافة وذلك على النحو التالي :

$$MVA = C_{t0} + \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+K)^t}$$

حيث :

C_{t0} : القيمة الدفترية (المحاسبية) لرأس المال المستثمر.

المبحث الرابع : تأثير الاقتراض على قيمة المؤسسة وفقا للمدخل التقليدي والحديث

سنحاول من خلال هذا المبحث عرض أهم النظريات و الأطروحات المالية التقليدية و الحديثة التي حاولت الإجابة على التساؤل التالي : هل يوجد هيكل مالي أمثل يعظم من قيمة المؤسسة ؟

وفيما يلي سنحاول عرض أثر الهياكل المالية على قيمة المؤسسة حسب الترتيب التالي :

* الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور التقليدي

* الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الحديث

* تطور نظريات الهيكل المالي الأمثل

المطلب الأول : الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور التقليدي

أولا نبدأ بالتعريف بمفهوم الهيكل المالي الأمثل حيث يشير هذا الأخير إلى اختيار مزيج معين من الأموال الخاصة و الديون بحيث يؤدي ذلك إلى تدنية تكلفة رأس المال أقل ما يمكن و بالتالي تعظيم قيمة المؤسسة¹. وقبل التطرق إلى التفاصيل المتعلقة بالهيكل المالي الأمثل نشير إلى مفهوم تكلفة رأس المال .

أولا : مفهوم تكلفة رأس المال

يقصد بمفهوم تكلفة رأس المال بأنها " تكلفة مصادر التمويل التي يستخدمها المشروع في تمويل استثماراته و باعتبار أن مصادر التمويل متعددة فإن تكلفة رأس المال هي التكلفة المرجحة لهذه المصادر"².

و تحسب تكلفة رأس المال بالعلاقة التالية :

$$K_0 = K_{CP} * CP/CP + D + i * D/CP + D$$

حيث : K_0 : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال

1 الجمعية العلمية ، نادي الدراسات الاقتصادية ، 2010/04/08 ، على الخط ، <http://mckadi.ifrance.com/37.doc>

* غالبا ما يعبر عن قيمة المؤسسة على أنها درجة إقبال المساهمين على شراء أسهم المؤسسة أو هي قدرة المؤسسة على تحقيق التراكم في الإرباح

² دادن عبد الغني ، مرجع سابق، ص 44

Kcp: تكلفة الأموال الخاصة

i: تكلفة الإئستدانة

D: الدينون

CP: الأموال الخاصة.

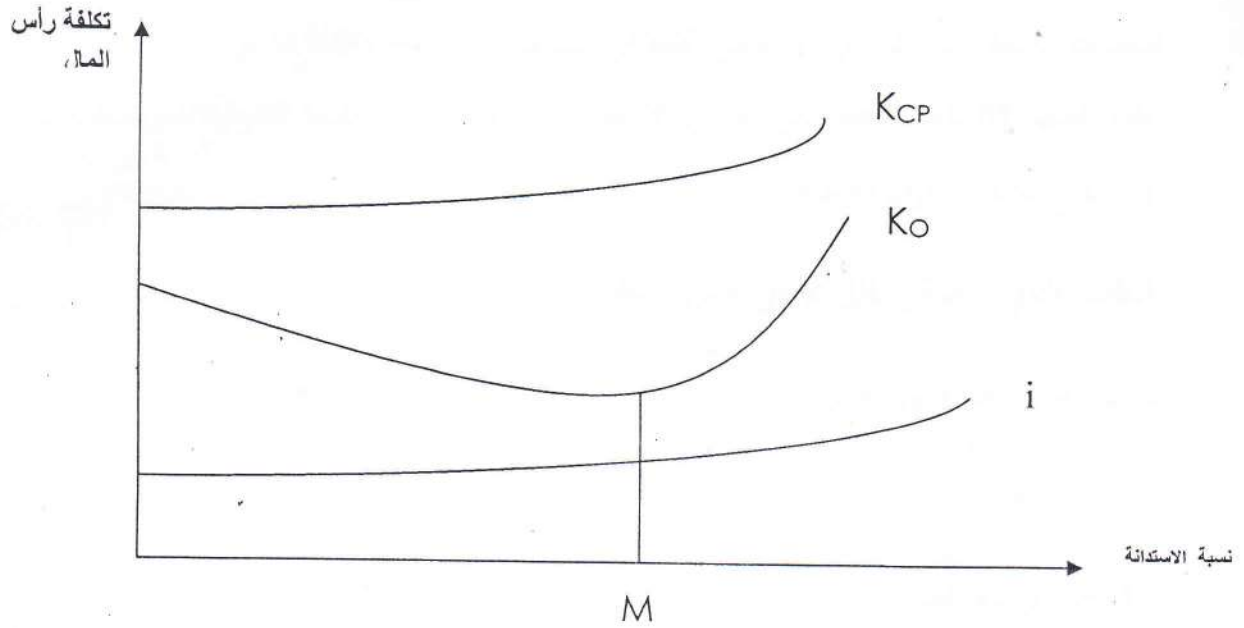
ملاحظة : هذه الصيغة تمثل الصيغة المباشرة لحساب تكلفة رأس المال.

ثانيا : الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور التقليدي

يعتقد الكلاسيك حسب منظورهم بفكرة وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة الذي يعظم من قيمة المؤسسة و ذلك استنادا إلى الأثر الإيجابي للرافعة المالية، و هنا تكون تكلفة الإئستدانة أقل من تكلفة الأموال الخاصة و يعود ذلك لكون تكلفة الإئستدانة تدرج ضمن المصاريف المالية التي لها خاصية التخفيض من الوعاء الضريبي من أجل حساب الضريبة على الأرباح في حين أن عوائد رأس المال الناتجة عن التمويل بالأموال الخاصة لا تتضمن هذه الخاصية بسبب أنها تأتي بعد حساب النتيجة، فالدينون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الوفورات الضريبية و بالتالي الرفع في قيمة المؤسسة على عكس الأموال الخاصة، و يمكن توضيح فكرة الكلاسيك من خلال الشكلين التاليين¹ :

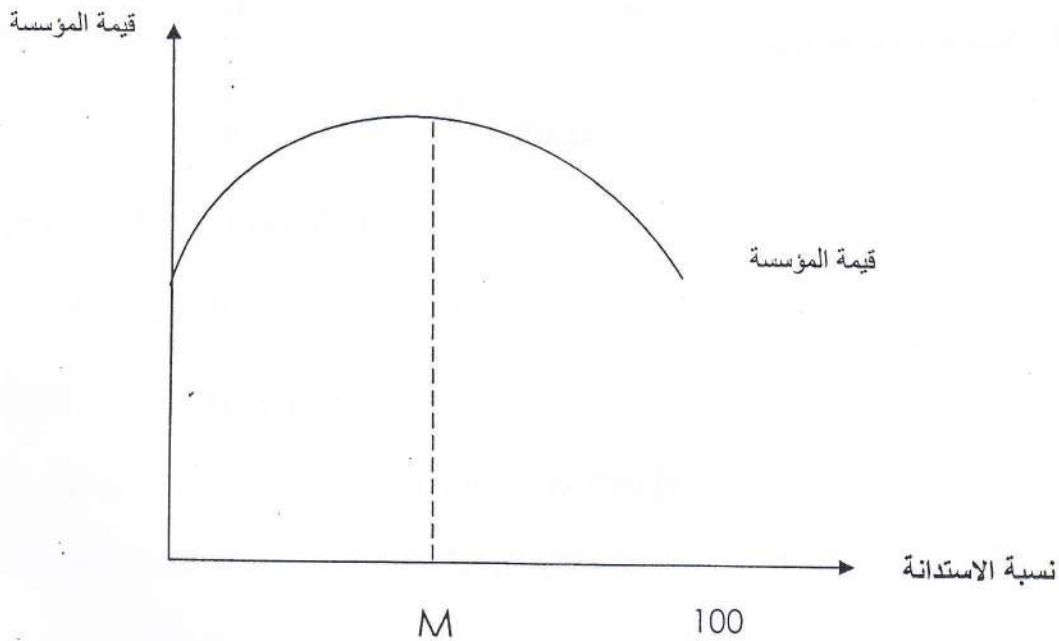
¹ منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات ، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، مصر، 2005، ص 95

الشكل (1-1) : يبين العلاقة بين تكلفة رأس المال و نسبة الاقتراض



المصدر : إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 353

الشكل (2-1) : يبين العلاقة بين قيمة المؤسسة و نسبة الإستدانة



المصدر : منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق، ص 106

يلاحظ من خلال الشكل 01 أن تكلفة رأس المال تنخفض كلما زادت قيمة الإستدانة ، و كلما استمرت تكلفة رأس المال في الانخفاض كلما ارتفعت قيمة المؤسسة و هذا ما يوضحه الشكل 02 و عند تجاوز النقطة M تأخذ تكلفة رأس المال في الارتفاع و بالتالي تنخفض القيمة السوقية للمؤسسة و يعود ذلك إلى ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة .

المطلب الثاني : الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الحديث

تفرق النظرية الحديثة بين حالتين :

- في حالة غياب الضرائب

- في حالة وجود الضرائب

أولاً: - في حالة غياب الضرائب : حسب مودقلياني و ميلر تكتب في هذه الحالة الصيغة الرياضية للمردودية المالية بالشكل التالي¹:

$$R_f = [Re + (Re - i) \frac{D}{C} \frac{P}{P}]$$

Re* : محسوبة بدون ضرائب

علما بأن :

$$K_0 = K_{cp} * \frac{CP}{CP+D+iD/CP+D}$$

بما أن : $K_{cp} = R_f$ فإن :

$$K_0 = R_f \frac{CP}{CP+D+iD/CP+D}$$

$$K_0 = [Re + (Re - i) \frac{D}{CP}] \frac{CP}{CP+D+iD/CP+D}$$

$$K_0 = Re * \frac{CP}{CP+D} + (Re-i) \frac{D}{CP+D+iD/CP+D}$$

$$K_0 = Re * \frac{CP}{CP+D} + Re * \frac{D}{CP+D} - i \frac{D}{CP+D+iD/CP+D}$$

$$K_0 = Re \left(\frac{CP+D}{CP+D} \right)$$

$$K_0 = Re$$

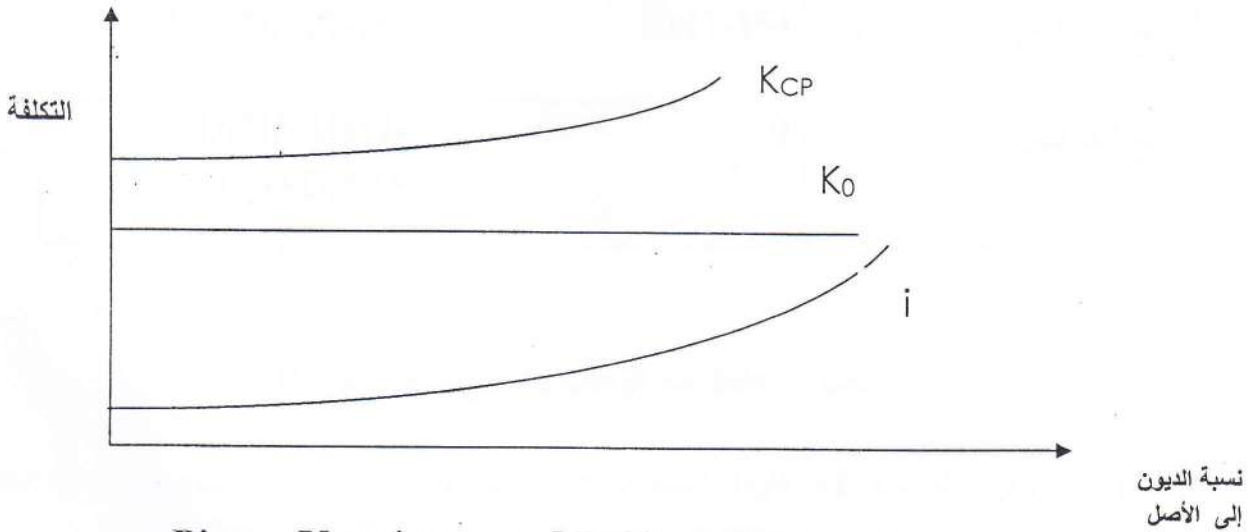
¹ إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 361

من هذه العلاقة نجد أن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المردودية الاقتصادية الأدنى المفروض و عليه فإنه و حسب هذه النظرية، يعتقد مودقلياني و ميلر عدم وجود هيكل مالي أمثل و ذلك لأن تكلفة رأس المال و قيمة المؤسسة مستقلين تماما عن الهيكل المالي وهذا في ظل فروض السوق التام¹.

توصل الباحثان إلى الآتي²:

- زيادة الديون في الهيكل المالي للمؤسسة يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال؛
- في حالة المقارنة بين مؤسستين متشابهتين في كل الخصائص عدا الهيكل المالي وجد أن المؤسسة المستدينة أقل قيمة من المؤسسة الغير مستدينة و هذا ما يدفع بالمساهمين في المؤسسة المستدينة إلى بيع أسهمهم و شراء أسهم المؤسسة الغير مستدينة ؛
- لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال تبقى ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي، و المنحنى التالي يبين ذلك :

الشكل (1-3) : يبين استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي



المصدر : Pierre Vernimmen, OP Cit, P 492

¹ منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق، ص 115

² إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 362

ثانيا: - في حالة وجود الضرائب:

في هذه الحالة تحسب تكلفة رأس المال كالتالي :

$$K_0 = [Re + (Re - i) D/CP] (1-IS)CP/ CP+D + i D/CP+D$$

توصل الباحثان مودقلياني و ميلر إلى نتائجهما من خلال حساب التدفقات السنوية التي يستفيد منها الأشخاص الممولون لكلتا المؤسستين و الجدول التالي يوضح ذلك¹ :

الجدول (1-1): المقارنة بين مؤسستين متماثلتين في جميع البيانات المالية ما عدا الهيكل المالي

العناصر	مؤسسة غير مستدينة E_1	مؤسسة مستدينة E_2
النتيجة الاقتصادية	Re	Re
المصاريف المالية	0	D_i
النتيجة قبل الضريبة	$Re(1-IS)$	$(Re - D_i) (1-IS)$
ربح المساهمين	$Re(1-IS)$	$(Re - D_i) (1-IS)$
ربح المقرضين	0	$D_i * IS / Re(1-IS) + D_i * IS$

المصدر : دادن عبد الوهاب ، مرجع سابق ، ص 110

وتساوي قيمة المؤسسة VE القيمة المستحدثة للأرباح الموزعة بمعدل استحداث يتمثل في المعدل المطلوب t_e من طرف المساهمين أو المقرضين و ذلك لعدد لا متناهي من السنوات كما يلي :

¹ دادن عبد الوهاب ، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلة الهيكل المالي: الإسهامات النظرية، 2010/04/08 ، على الخط ، http://rcweb.luedld.net/rc4/12_OGX%20Daden%20wahab_A_OK.pdf

- بالنسبة لـ E_1 :

$$V_{E1} = Re(1-IS) (1 - (1+te)^{-n}) / te$$

$$(1+te)^{-n} \rightarrow 0 \quad \text{عندما} \quad n \rightarrow \infty$$

$$V_{E1} = Re(1-IS) / te$$

- بالنسبة لـ E_2 :

$$V_{E2} = Re(1-IS) (1 - (1+te)^{-n}) / te + D_i * IS (1 - (1+i)^{-n}) / i$$

$$n \rightarrow \infty \quad \text{عندما} \quad V_{E2} = Re(1-IS) / te + D_i * IS / i$$

$$V_{E2} = V_{E1} + D_i * IS$$

فإن :

$D_i * IS$: الوفرات الضريبية

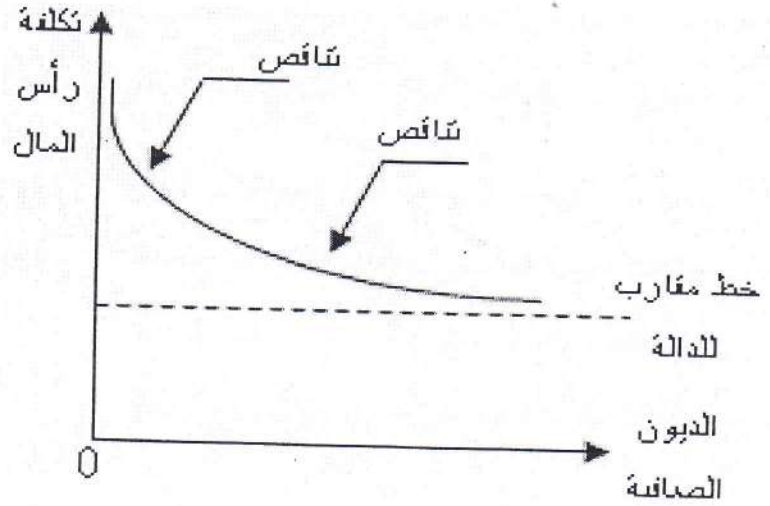
في النهاية وجد الباحثان أنه :

- في حالة وجود ضرائب على الأرباح فإن قيمة المؤسسة المعتمدة على الإستدانة تفوق قيمة المؤسسة الغير مستدينة وهي تساوي إلى :

$$\text{قيمة المؤسسة المستدينة} = \text{قيمة المؤسسة الغير مستدينة} + \text{الوفرات الضريبية}$$

- لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال بل يمكن وضع حد أدنى معين لحجم الديون و المنحنى البياني التالي يوضح ذلك :

الشكل (1-4) : يوضح دالة تكلفة رأس المال المتناقصة



- تكلفة رأس المال هي دالة متناقصة حيث ترتفع تكلفة رأس المال كلما قل حجم الديون.

وجهت عدة انتقادات لنموذج مودقلياني و ميلر و تحديدا واقعية النموذج حيث تم انتقاد بعض الفرضيات التي تعتبر أساسا للنموذج منها :

- فرضية مجانية الأسواق : حيث تؤدي هذه الفرضية دورا أساسيا في تحليل الباحثين و هذه الفكرة تبدو غير واقعية في السوق المالي؛

- افتراض عدم وجود الضرائب : و هذا لا يمكن قبوله في وجود فوائد قابلة للتخفيض في حساب الضرائب . في حين أن المساهمين يجنون أرباحا بعد الضرائب المفروضة على الأرباح؛

المطلب الثالث: تطور نظريات الهيكل المالي الأمثل

ونظرا للانتقادات التي وجهت لنموذجي مودقلياني و ميلر ظهرت نظريات جديدة تحاول أن تعثر على فكرة الهيكل المالي الأمثل أهمها :

1- نظرية الإفلاس :

لقد استبعد مودقلياني و ميلر في تحليلهما مخاطر الإفلاس الناتج عن الإستدانة حيث أن ارتفاع الإستدانة يؤدي إلى زيادة مستوى أثر الرافعة و ظهور تكلفة الإفلاس التي لها انعكاس سلبي على قيمة المؤسسة

حيث تتضمن تكلفة الإفلاس مجموعتين من التكاليف: المجموعة الأولى تضم تكاليف مباشرة (تكاليف إدارية، تكاليف إعادة التنظيم، تكاليف مالية..... إلخ) بينما تضم المجموعة الثانية من التكاليف تكاليف غير مباشرة (تكاليف الصورة أي المصدقية المالية و التجارية و تكاليف ضياع الفرصة).

إن فشل المؤسسة في سداد قيمة القروض و الفوائد في تواريخ الاستحقاق، يعطي الحق للمقرضين لاتخاذ إجراءات قانونية قد تنتهي بإعلان إفلاس المؤسسة، أما بالنسبة للمؤسسة التي يتكون هيكل تمويلها من أموال خاصة فقط، فإنها لا تلتزم تجاه الملاك برد قيمة الأسهم التي يمتلكونها أو إجراء توزيعات حتى لو تحققت أرباح، من ثم لا تكون عرضة لمثل هذه الإجراءات القانونية.

يترتب على الإفلاس تحمل المؤسسة لبعض التكاليف التي يطلق عليها تكاليف الإفلاس. ولا يقتصر مفهوم هذه التكاليف على المصاريف الإدارية و القانونية التي تصاحب عملية الإفلاس، بل يمتد ليشمل الانخفاض في قيمة الأصول، إذ من المتوقع أن تكون إيرادات بيع أصول المؤسسة أقل من القيمة المحاسبية لها. ليس هذا فقط بل أن مفهوم تكلفة الإفلاس يتضمن أيضا الخسائر أو الهبوط المحتمل في الأرباح نتيجة انخفاض أداء نشاط المؤسسة قبيل وقوع الإفلاس.

ويدرك المقرضون جيدا أنهم عرضة لتحمل جزء من تكلفة الإفلاس في حالة حدوثه، إذ قد لا تكفي أموال التصفية لسداد مستحقاتهم بالكامل. ولكي يتجنب المقرضون مثل هذه المخاطر إذا ما وقعت، فإنهم يقومون من البداية بنقل هذه التكاليف إلى الملاك تحسبا لوقوع الإفلاس. ويأخذ ذلك شكل ارتفاع معدل مردودية الذي يطلبونه للاستثمار في سندات المؤسسة، أو ارتفاع معدل الفائدة على القروض التي يقدمونها لها. وبالطبع تزداد هذه التكاليف مع زيادة احتمال حدوث الإفلاس بنقل تكلفة الإفلاس إلى ملاك المؤسسة يعني أنهم - أي الملاك - أصبحوا يتحملون وحدهم مخاطر الإفلاس، غير أنهم لن يستطيعون التخلص منها. لأن مخاطر الإفلاس التي تزداد مع زيادة نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة لا يمكن التخلص منها بالتنوع رغم أن الإفلاس يعتبر أساسا من بين المخاطر غير المنتظمة. ونتيجة لعدم القدرة على التخلص من هذه المخاطر فإن الطريقة الوحيدة لإقناع المستثمر بتحملها هو الحصول على معدل مردودية مرتفع لتعويضه عنها. هذا يعني وجود علاقة مباشرة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة وبين معدل المردودية الذي يطلبه الملاك على الاستثمار.

ومنه نستنتج أن زيادة مخاطر الإفلاس يترتب عليها زيادة معدل المردودية المطلوب على الاستثمار في أسهم وسندات المؤسسة، الأمر الذي يعني ارتفاع تكلفة الأموال و انخفاض القيمة السوقية للمؤسسة¹.

2 - نظرية الوكالة :

يرى أصحاب هذه النظرية أنه يمكن للمؤسسة إيجاد هيكل مالي أمثل من خلال عثورها على علاقات تعاقدية بين المالكين، المسيرين و المقرضين و تقسم هذه النظرية تكلفة الوكالة إلى نوعين :

أ - تكلفة الوكالة للقروض : و تقوم على أن التعارض المحتمل بين مصالح كل من الملاك أو المساهمين و الدائنين ، قد يدفع بالمسيرين بصفتهم وكلاء عن الملاك أن يتصرفوا بما يتماشى و مصلحة المساهمين. حيث غالبا ما يتجه المسكرون لاستغلال الدائنين لصالح الملاك مما يدفع بالدائنين إلى اتخاذ إجراءات تحقق الحماية لمصالحهم كرفع معدلات الفائدة مثلا مما يترك آثار سلبية على ثروة المساهمين و بالتالي على القيمة السوقية للمؤسسة².

ب - تكلفة الوكالة لحقوق الملكية : لكي يتحقق المساهمين من أن المسيرين (الوكلاء) يعملون لخدمة مصالحهم فإن عليهم أن يتحملوا في سبيل ذلك بعض التكاليف التي يطلق عليها تكلفة الوكالة لحقوق الملكية و التي تأخذ صورا عديدة في مقدمتها تكاليف ملاحظة المسيرين من خلال المراقبين الماليين الخارجيين ، إلى جانب تكلفة الفرصة البديلة الناجمة عن الانخفاض المحتمل في كفاءة الإدارة بسبب المشكلات المصاحبة لإعادة التنظيم أو بسبب صرامة القيود المفروضة على تصرفات المسيرين من قبل المساهمين³.

3 - نظرية الإشارة :

وفقا لافتراضات موديقلياني و ميلر فإن المعلومات تكون متماثلة و متوفرة لكافة المستثمرين و لكن في الواقع أنه غالبا ما تتاح لبعض المسيرين معلومات لا تتوفر لدى المستثمرين خارج المؤسسة و الذين يطلق على تسميتهم بالمستثمرين المحضيين و تسمى هذه الحالة بحالة عدم تماثل المعلومات مما يؤثر على هيكل رأس المال.

¹ يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة دوكتوراه ، جامعة الجزائر، 2005، ص 146

² منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق، ص15

³ منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق، ص22

تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية و هي عدم تماثل المعلومات الذي تتصف به الأسواق ، الواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية و صادقة ، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداءا إصدار إشارات خاصة و فعالة تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل أداءا و خاصية هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة تتعلق هذه الإشارات بحجم الإستدانة ، تكلفة رأس المال ، سياسة توزيع الأرباح الخ. و التي تعبر عن المؤسسة¹.

عموما تحاول هذه النظرية إيجاد هيكل مالي أمثل يعظم مصالح المساهمين ، المالكين ، المسيرين لذا تدعى هذه النظرية بنظرية التوازن .

4 - نظرية الخيار الإداري : قدم العديد من الباحثين إسهامات هامة للخروج بأسس هذه النظرية و قد حاولوا إبراز الفكرة التالية: الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة هو ذلك الذي يأخذ بعين الاعتبار العناصر الثلاث التالية² :

- الدور المركزي للمسير:

تعود مسؤولية قرارات التمويل في المؤسسات المقاولاتية بالدرجة الأولى للمالك المسير . ومادام الأمر كذلك، فإنه يمكن الاعتقاد بسهولة أن الميزات الخاصة بهذا الأخير؛ مستوى التكوين، الخبرة، العمر، المستوى الثقافي ... لها تأثيرات على اختياره لنمط التمويل.

بناء على ذلك أن المسير الذي يتجنب الخطر، يفضل التمويل الداخلي، على عكس المسيرين ذوي المواقف الارتجالية، غالبا ما يعمدون إلى الاستدانة ؛ وعليه يتضح أن الدور المركزي للمسير ومواقفه الشخصية تعد عوامل محددة للسلوك التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

¹ دادن عبد الوهاب، مرجع سابق ، ص111

² دادن عبد الوهاب، الجدول القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 07 ، ص 322

- خصائص المؤسسة :

يقصد بخصائص المؤسسة مجموعة العوامل التي لها تأثير مباشر أو غير مباشر على مختلف سلوكها التجاري، الإنتاجي، التسويقي، المالي، التنافسي... الخ، وأهم هذه الخصائص : الحجم؛ قطاع النشاط؛ الوضعية المالية وعمر المؤسسة.

- المحيط المالي للمؤسسة :

يتمارس المحيط المالي تأثيرات هامة على هياكل تمويل المؤسسات، ذلك أنه مصدر مختلف بدائل التمويل المطروحة أمام مختلف المؤسسات.

5 - نظرية دورة حياة المؤسسة :

حسب **Ang** قبل أن تصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة كبيرة، لا بد من مرورها على عدة مستويات تطور، لذلك لا يمكن إيجاد نظرية واحدة لتفسير الهياكل المالية للمؤسسات. وعليه، من المعقول جدا الافتراض بأنه توجد نظريات بالقدر الذي توجد به مستويات التطور، حيث تشير هذه النماذج إلى أن المؤسسة تعبر مختلف المستويات في تطورها، وأن أية مرحلة تتضمن عوامل خاصة ؛ وبذلك يؤدي الانتقال من مستوى إلى آخر إلى إحداث تغيير على هيكل تمويل المؤسسة. ففي مرحلة الإنطلاق عادة ما تقلص المؤسسة من لجوءها للاقتراض و ذلك نظرا لرغبة المسيرين في الاستقلالية أما في مرحلة الاستمرار والبقاء يكون التمويل الخارجي من مصادر بنكية وتجارية مفضلا من طرف المسيرين و في مرحلة التوسع والنمو يحتمل ظهور التمويل طويل الأجل، وكذلك العرض العمومي للاذخار، حتى تتجنب المؤسسات الوقوع في أزمة السيولة. ذلك أن مرحلة النمو والتوسع تزداد فيها الاحتياجات التمويلية¹.

6 - نظرية الالتقاط التدريجي :

حسب هذه النظرية فإن الهيكل المالي يتحدد تبعا لحجم المؤسسة و نوع الاقتصاد الذي تعمل فيه و ذلك وفقا لمبدأ التمويل السلمي (الالتقاط التدريجي) حيث و بسبب وجود ظاهرة انعدام التناظر في المعلومة، فإن المؤسسة تتبع ترتيب لأنماط تمويل محددة وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي و ليس محاولة منها للبحث

¹ دادن عبد الوهاب، نفس المرجع السابق، ص 325

عن الهيكل المالي الأمثل. حيث يختلف هذا الترتيب من وضعية إلى أخرى و من مؤسسة إلى أخرى، فمثلا غالبا ما تلجأ المؤسسات الكبيرة في تمويل مشروعاتها إلى التمويل الذاتي ثم الرفع في رأس المال ثم الإستدانة أما المؤسسات الصغيرة فتلجأ إلى التمويل الذاتي أولا ثم الإستدانة ثم الرفع في رأس المال¹.

تعتبر النظريات الثلاث الأخيرة أنسب النظريات المراعية لخصوصيات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

¹ يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 178

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل حاولنا التطرق إلى أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بمصطلح الأداء و بعملية تقييم الأداء ثم حاولنا التحدث عن الأداء المالي و أهم الأهداف المالية للمؤسسة وقد تعرضنا إلى مختلف معايير و مؤشرات الأداء المالي و إبراز العلاقة بين القيمة و الأداء و في الأخير ختمنا هذا الفصل بالتعرض إلى تأثير الرفع المالي على قيمة المؤسسة من خلال الإشارة إلى أهم النظريات التي تناولت مفهوم الهيكل المالي الأمثل التقليدية و الحديثة و المتطورة و قد خلصنا إلى أن المؤسسة يمكنها الوصول إلى مستوى الأداء المالي العالي من خلال تضافر مجموعة من المؤشرات المالية و سننتقل في الفصل الموالي إلى التحدث عن مؤشرات الرفع التي سيتم بواسطتها تقييم الأداء المالي للمؤسسة .

الفصل الثاني :

الرافعة التشغيلية و الرافعة
المالية و المشتركة

تمهيد

نستعرض في هذا الفصل ثلاث أفكار رئيسية نحاول من خلالها التعرف على العوامل التي تمكننا من زيادة مقدار أرباح المؤسسة و تتمثل في : الرافعة التشغيلية و تتعلق بالتكاليف التي تدفعها المؤسسة على المبيعات ، الرافعة المالية و تتعلق بالأموال التي تضطر المؤسسة لاقتراضها من الخارج لتمويل المبيعات، الرافعة المشتركة عندما يتعلق ارتفاع الأرباح بكلا النوعين المالية والتشغيلية و قد تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث أساسية المبحث الأول نتناول فيه المفاهيم الأساسية حول النقطة الميتة حيث نتطرق إلى مفهوم النقطة الميتة، حسابها، أنواعها و حدودها، أما المبحث الثاني نتعرض فيه لدراسة أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة و نتطرق فيه إلى مفهوم الرافعة التشغيلية و طرق حسابها ثم دور و أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة و أخيرا الرافعة التشغيلية في ظل مخاطر الأعمال لنتقل بعد ذلك إلى المبحث الثالث الذي نتحدث فيه عن الهيكل المالي للمؤسسة حيث نتناول مفهوم الهيكل المالي، أنواع مصادر التمويل من حيث المدة الزمنية يلي ذلك أهم العوامل المؤثرة في الهيكل المالي، و نتطرق أخيرا في المبحث الرابع إلى دراسة أثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة حيث نتحدث عن المردودية الإقتصادية و المالية بعد ذلك نتطرق إلى آثار الرافعة المالية على المؤسسة الإقتصادية وعلاقتها بالمخطر المالي يلي هذا حدود مؤشر الرافعة المالية و أخيرا الأثر المشترك للرافعة التشغيلية و المالية، الهيكل العام لهذا الفصل سيكون كما يلي:

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول النقطة الميتة

المبحث الثاني: دراسة أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة

المبحث الثالث : المفاهيم الأساسية حول الهيكل المالي

المبحث الرابع : دراسة أثر الرافعة المالية على مردودية الأموال

الخاصة

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول النقطة الميتة

يعتبر الربح من بين أهم عناصر قياس أداء المؤسسة، وتستعين المؤسسة بأدوات التحليل المالي للحكم على مستوى الربحية، و تحليل التعادل يتميز عن غيره من الأدوات بالدقة لقيامه على أساس العلاقة القائمة بين قيمة التكاليف و حجم الإنتاج و الربح . لذا سنحاول في هذا المبحث أن نشير إلى المفاهيم الأساسية لتحليل التعادل في ثلاث مطالب، أولا نشير إلى مفهوم نقطة التعادل (النقطة الميتة) ثانيا كيفية حسابها و أنواعها وأخيرا حدود النقطة الميتة.

المطلب الأول : مفهوم النقطة الميتة

أولا : تعريف النقطة الميتة

تعرف النقطة الميتة " بمستوى النشاط الذي يكون فيه مجموع الإيرادات يغطي مجموع التكاليف و عندها تكون النتيجة حيادية، أي وضعية لا ربح فيها ولا خسارة"¹ ، كما يمكن تعريفها على أنها : " رقم الأعمال الذي تكون عنده التكاليف الثابتة تساوي الهامش على التكاليف المتغيرة"² ، لذا تعتبر المشاريع التي لا تصل إلى نقطة التعادل مشاريع مرفوضة، أما تلك التي تكون فوق مستوى التعادل فهي مجال منافسة بين المستثمرين .

من خلال هذا التعريف نستنتج أن للنقطة الميتة أهداف من بينها :

- تحديد كمية الوحدات الواجب بيعها لتغطية إجمالي التكاليف ؛
 - حساب نتيجة الإستغلال المتوقع تحقيقها قبل الفوائد و الضريبة عند مستويات الإنتاج المختلفة؛
 - معرفة عدد الوحدات أو رقم الأعمال الواجب الوصول إليه لتحقيق حجم معين من الأرباح .
- أما الاستعمالات العامة لهذه الأداة فنجد³ :
- تستخدم كأداة من أدوات تقييم المشاريع مثل صافي القيمة الحالية و معدل العائد الداخلي، لأن تحليل التعادل يحدد حجم المبيعات اللازمة لجعل المشروع ذو جدوى إقتصادية؛
 - تحديد أجور العمال و زيادتهم من خلال دراسة أثر التغير في التكلفة الناتجة عن هذه الزيادة؛
 - تحديد هيكل التكاليف بين ثابتة و متغيرة و أثر تغير إحداها في الأخرى في ربحية المشروع؛

¹ إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، مرجع سابق ، ص 186

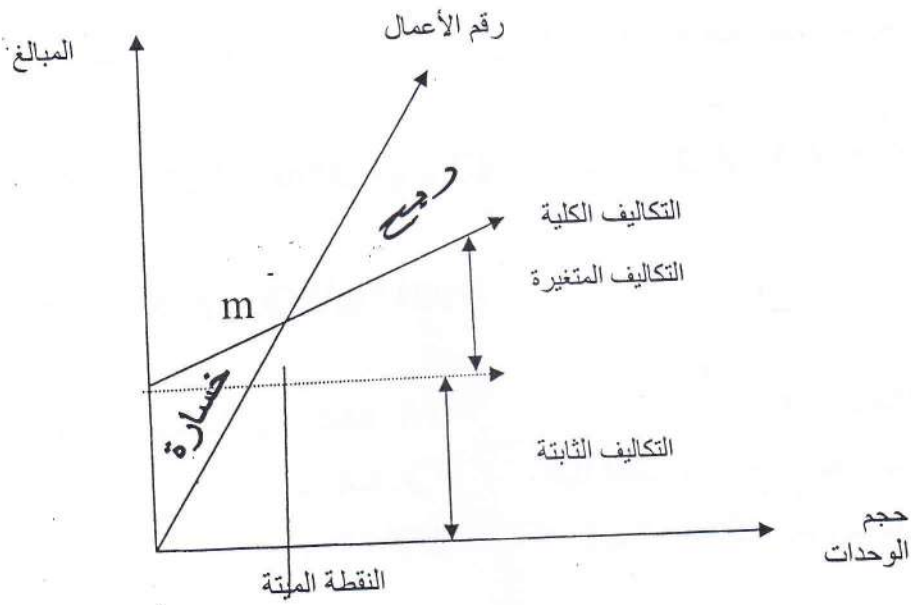
² P.Vrenimmen , Finance d'entreprise , 5^e Edition, Franck Ceddarh , Paris , 2002 , P 254

³ مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 364.

- اتخاذ القرارات الخاصة بالتصنيع أو الشراء أو إنتاج منتجات جديدة أو التوقف عن إنتاج بعضها أو التوسع في الإستثمار؛
- تستخدم كأداة رقابية من خلال تحليل الفروقات بين التقديرات و الإنجازات و ذلك بمراقبة مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها من خلال مقارنة ما تم تقديره أو التخطيط له و ما تم إنجازه.

ثانيا : التمثيل البياني للنقطة الميتة:

الشكل (1-1) : يبين التمثيل البياني للنقطة الميتة



Pierre Vernimmen, op cit, p 253

* من خلال الشكل وجد ¹ :

- تحقق المؤسسة خسارة في حالة عدم تمكن النشاط من الوصول إلى النقطة الميتة ذلك لكون حجم التكاليف أكبر من حجم الإيرادات؛
- تكون المؤسسة في الوضعية الحيادية أي لا ربح ولا خسارة عند وصولها إلى النقطة الميتة (التكاليف = الإيرادات)؛
- تحقق المؤسسة ربح في حالة تجاوز النشاط النقطة الميتة (الإيرادات أكبر من التكاليف)؛

¹ P. vernimmen , op cit, p 253

- هناك علاقة طردية بين النقطة الميتة و التكاليف حيث أنه و في ظل بقاء العوامل الأخرى على حالها، يترتب على ارتفاع التكاليف الثابتة أو المتغيرة، ارتفاع حجم المبيعات اللازمة لتغطية تلك التكاليف و بالتالي ارتفاع النقطة الميتة.

المطلب الثاني : حساب النقطة الميتة و أنواعها

أولا : حساب النقطة الميتة

سبق و أن عرفنا النقطة الميتة على أنها النقطة التي تتساوى عندها التكاليف الثابتة مع الهامش على التكاليف المتغيرة¹:

$$CF = CA - CV \implies m * CA_0 = CF \quad \text{حيث} \quad CA - CV = M$$

$$\implies CA_0 = CF/m * 100\%$$

حيث:

CF : التكاليف الثابتة	M : الهامش على التكاليف المتغيرة
CA₀ : رقم الأعمال الحرج أو النقطة الميتة	CV : التكاليف المتغيرة
m : معدل الهامش على التكاليف المتغيرة	m = M/CA

ثانيا : أنواع النقطة الميتة و كيفية حسابها

هناك ثلاثة أنواع رئيسية للنقطة الميتة هي²:

أ - النقطة الميتة للاستغلال : (CA_{0p})

تضم التكاليف الثابتة و التكاليف المتغيرة للإنتاج، تستعمل في قياس إستقرارية نتيجة الاستغلال و تحسب

$$CA_{0p} = \text{بالعلاقة التالية: } CF/m$$

¹ إلياس بن ساسي ، يوسف قرنيشي ، مرجع سابق ، ص 188
² P.Vrenimmen , OP, Cit, P 254

ب- النقطة الميتة المالية : (CA_{0f})

تضم المصاريف المالية التي تتحملها المؤسسة، تستعمل لقياس إستقرارية النتيجة الجارية و تحسب بالشكل التالي:

$$CA_{0f} = CF + CF_i / m$$

حيث : CF_i : التكاليف المالية الثابتة

ج- النقطة الميتة الإجمالية : (CA_{0t})

تضم الاقتطاعات الممنوحة للمتعاملين (المقرضين، المساهمين) و تحسب بالشكل التالي:

$$CA_{0t} = (CF + CF_i + k_{fp} * FP) / (1 - IS) / m$$

FP : الأموال الخاصة : K_{fp} : مكافآت رأس المال

المطلب الثالث : حدود النقطة الميتة

نستنتج حدود النقطة الميتة أو تحليل التعادل من خلال قراءة للافتراضات التي يقوم على أساسها تحليل التعادل أو النقطة الميتة إلا أنه بالرغم من هذه العيوب لا يمكن التقليل من أهمية هذه الأداة¹:

1- تصنيف التكاليف: حيث يصنف تحليل التعادل التكاليف إلى ثابتة و متغيرة؛ فالتكاليف الثابتة هي التي لا تتغير بإختلاف إجمالي حجم الإنتاج بل هي متغيرة للوحدة الواحدة كأجور العمال مثلاً، أما المتغيرة فهي التي تتغير مباشرة مع التغير في مستوى الإنتاج إلا أنها ثابتة للوحدة الواحدة كتكاليف المواد الأولية².

هذا التصنيف ممكن لكن في المدى القصير لأنه في الواقع التكاليف الثابتة لا تبقى ثابتة كون المؤسسة تغير تكاليفها الثابتة بتغير أصولها الثابتة و طاقتها الإنتاجية.

2 - دقة التقديرات : يفترض تحليل التعادل أن كل من التكاليف و الإيرادات قد قدرت بدقة و واقعياً هذه العوامل تخضع دائماً لعدم التأكد و لا يمكن أن يكون التقدير دقيقاً إلا في الأجل القصير.

¹ محمد علي العامري ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، دارالمنهج ، الأردن، 2007 ، ص 184 ، بتصرف .

² Elie Cohen , Gestion Financière et développement Financière , Edicef .paris , p96

3 - الإنتاج يساوي المبيعات : أي أن كل ما ينتج يباع بنفس السعر، و هذا غير ممكن حيث لا بد من الأخذ بعين الاعتبار احتمالات تغيرات الأسعار لزيادة المبيعات أو رفعها في حالة تزايد الطلب.

4 - العلاقة الخطية : بين التكاليف و الإيرادات هذا الافتراض قد يصح على المدى القصير، فإذا أرادت المؤسسة مثلا التوسع في الإنتاج هذا يتطلب منها إنفاقا كبيرا. و بالتالي تغير في العلاقة بين التكاليف و الحجم¹.

5 - ثبات خليط المبيعات : و هذا افتراض غير دقيق فإذا قررت إحدى المؤسسات التي تنتج و تباع عدة منتجات زيادة إنتاج أحد الأصناف و تخفيض إنتاج آخر في هذه الحالة ستنشأ نقطة مية جديدة. و أخيرا، نقول بأنه إذا ما اهتم المسير بهذه المحددات و تعامل مع آثارها بشكل مناسب ، فإن تحليل التعادل سيقى أداة تحليل ذات فعالية جيدة .

¹ مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 367

المبحث الثاني: دراسة أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة

نتطرق في هذا المبحث إلى النوع الأول في مفاهيم تحليل الرفع و هو الرافعة التشغيلية نستله بإعطاء مفهوم الرافعة التشغيلية و طرق حسابها ثم نتناول دور و أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة و أخيرا الرافعة التشغيلية في ظل مخاطر الأعمال .

المطلب الأول : مفهوم الرافعة التشغيلية و طرق حسابها

أولا : مفهوم مصطلح الرفع

قبل التطرق إلى مفهوم الرافعة التشغيلية لا بد أن نشير إلى مفهوم مصطلح الرفع حيث¹ :
لمصطلح الرفع عدة معاني تختلف باختلاف مستعملها : الفيزيائي يعني بهذه الكلمة استعمال الرافعة (العتلة) لرفع الأوزان الثقيلة باستعمال قوة صغيرة، والإنسان العادي يعني بها التأثير الكبير لكلمة أو فعل الشخص صاحب المكان

"a person who has leverage" أما بالنسبة للمالي فتعني تغيرا صغيرا في المبيعات قد يؤدي إلى تغير كبير في الربح وهذا ما يصطلح عليه بالرافعة التشغيلية، كما يمكن أن تعني مدى الاعتماد على الدين في تمويل أصول المؤسسة وهذا ما يعرف بالرافعة المالية فمصطلح الرفع يبين عموما مدى اعتماد المؤسسة على أدوات الإنتاج و مصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة. و عموما هناك ثلاثة أنواع من الرفع هي:

- الرفع التشغيلي
- الرفع المالي
- الرفع المشترك (الكلي)

ثانيا : مفهوم الرافعة التشغيلية

تعبر الرافعة التشغيلية عن " مدى التغير أو حساسية نتيجة الإستغلال للتغير في رقم الأعمال خارج الرسم أي أن أي زيادة صغيرة في رقم الأعمال ينتج عنها زيادة كبيرة في نتيجة الإستغلال كما أن أي انخفاض صغير في رقم الأعمال يترتب عنه انخفاض كبير في نتيجة الإستغلال"².

¹ مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 393

² محمد علي العامري ، مرجع سابق ، ص 196

الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة

و تعد التكاليف الثابتة الفكرة الأساس للرافعة التشغيلية التي تقضي بأنه بسبب وجود التكاليف الثابتة يترتب على تغير المبيعات بنسبة معينة، تغير في نتيجة الإستغلال بنسبة أكبر¹.

ثالثا : طرق حساب الرافعة التشغيلية

هناك ثلاث طرق لحساب الرافعة التشغيلية وهي² :

أ - باستخدام التغيرات في نتيجة الإستغلال و رقم الأعمال : و تحسب بالعلاقة التالية:

$$LE = \Delta RE / RE / \Delta CA / CA$$

حيث: RE: نتيجة الإستغلال ، CA: رقم الأعمال خارج الرسم، (CF+CV) RE = CA - (CF+CV)

ب - باستخدام الهامش على التكاليف المتغيرة و نتيجة الإستغلال: و تحسب بالعلاقة التالية:

$$LE = MCV / RE$$

ج - باستخدام رقم الأعمال و النقطة الميتة للإستغلال:

$$PMe = CF / \frac{CF}{\alpha}$$

α : معدل الهامش على التكاليف المتغيرة

وعليه تحسب الرافعة التشغيلية بالعلاقة التالية:

$$LE = CA_{HT} / CA_{HT} - PMe$$

المطلب الثاني : دور و أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة

أولا : دور الرافعة التشغيلية

تلعب الرافعة التشغيلية العالية دورا هاما و الذي يتمثل في :

- المساعدة على تحديد سياسة تسعير السلعة :

حيث يمكن للمؤسسة التي تتمتع برافعة تشغيلية عالية و تواجه كساد في مبيعاتها أن تخفض السعر قليلا و هذا سيؤدي إلى زيادة مبيعاتها (بحسب مرونة الطلب بالنسبة للسعر) و بالتالي زيادة كبيرة في أرباحها

¹ منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص 255

² إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، مرجع سابق ، ص 458

مما يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك ، فإتباع سياسة تسعير من هذا النوع يمكن المؤسسة من قلب خسائرها إلى أرباح إذا كانت تخسر أو من زيادة أرباحها إذا كانت أرباحها منخفضة¹ .

- المساعدة على تحديد سياسة التمويل :

إن الرافعة التشغيلية العالية من شأنها أن ترفع المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة و ذلك بسبب ما تحدثه من تقلب في نتيجة الإستغلال و لما كان جانباً من نتيجة الإستغلال يمثل عائد لمصادر التمويل ، فإن التقلبات التي تتعرض لها لا بد أن تمثل مخاطر إضافية تتعرض لها تلك المصادر وهنا يتضح أثر الرافعة التشغيلية على الهيكل المالي للمؤسسة فكلما كانت درجة الرافعة التشغيلية مرتفعة زادت مخاطر الإفلاس و أصبح من الأفضل تخفيض حجم الاقتراض حتى تضمن المؤسسة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين، و ذلك إذا ما حدث انخفاض في إيرادات المبيعات، أو حدث ارتفاع في التكاليف دون أن تعوضها زيادة في سعر بيع الوحدة الواحدة .

كما يمكن أن تسعى المؤسسة إلى زيادة نسبة الاقتراض و زيادة درجة الرافعة التشغيلية خلال فترات الرواج إذ يعني ذلك زيادة نتيجة الإستغلال و هو ما ينعكس بالإيجاب على خدمة الدين و على العائد الذي يحققه الملاك، أما خلال فترات الكساد فيتوقع أن تسعى المؤسسة إلى تخفيض درجة الرافعة التشغيلية و كذا تخفيض نسبة الاقتراض² .

ثانيا : أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة

تختلف المؤسسات من حيث إستخدام الرافعة التشغيلية حيث توجد مؤسسات ذات رافعة تشغيلية منخفضة وهي تلك التي تتميز بانخفاض التكاليف الثابتة بسبب كثافة إستخدام القوى العاملة بدلا من إستخدام الأصول الثابتة، كما توجد مؤسسات ذات رافعة تشغيلية عالية وهي تلك التي تتميز باستخدامها التكنولوجيا بشكل كبير يصل إلى التشغيل الذاتي (كشركات الطيران، مصافي البترول، معامل الأسمت و الحديد) فيترتب على ذلك ارتفاع تكاليفها الثابتة و انخفاض التكاليف المتغيرة للوحدة الواحدة، وعليه تتحقق النقطة الميتة بحجم مبيعات عالي على عكس المؤسسة ذات الرافعة التشغيلية المنخفضة. و مؤسسات ذات رافعة تشغيلية معتدلة و التي تتميز باعتدال مجموع التكاليف بسبب الاستخدام المتوسط للأصول الثابتة³ .

¹ محمد علي العامري ، مرجع سابق ، ص 207

² منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 261 ، 262

³ عبد الستار مصطفى الصياح ، سعود جايد العامري ، أطر نظرية و حالات عملية ، الطبعة الثانية ، دار وائل ، الأردن ، 2006 ، ص 119

إن الرافعة التشغيلية العالية تعني ، أن تغيرا صغيرا في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في نتيجة الإستغلال قبل الفوائد و الضرائب أي أن زيادة صغيرة في المبيعات ينتج عنها زيادة كبيرة في نتيجة الإستغلال، كما أن انخفاضاً صغيراً في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في نتيجة الإستغلال . هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، فهي تعظم نتيجة الإستغلال في حال ازدياد رقم الأعمال، و تعظم الخسارة في حال انخفاض رقم الأعمال .

و هذا يشير إلى نقطة هامة و هي أن أرباح المؤسسة ستكون أكثر تقلبا . كل هذه التغيرات و التقلبات تجعل المؤسسة عرضة للمخاطر.

المطلب الثالث: الرافعة التشغيلية في ظل مخاطر الأعمال

تعتبر الرافعة التشغيلية من بين أهم وسائل تقييم مخاطر الأعمال قبل التطرق لمخاطر الأعمال سنتعرض إلى تعريف الخطر.

أولا : تعريف الخطر

يعرف الخطر المرتبط بمشروع معين مبدئياً بأنه "درجة الاختلافات في تدفقه النقدي عن تدفق نقدي مقدر أو متوقع، و كلما زاد مدى هذه الاختلافات كان معناه زيادة الخطر"¹ ، و يفرق البعض بين الخطر و عدم التأكد فمصطلح " اللاتأكد هو عدم معرفة ما الذي سيحصل في المستقبل، في حين أن مصطلح الخطر يشير إلى مقدار درجة اللاتأكد الموجود و بالتالي وجود حالة عالية من عدم التأكد يعني وجود مخاطرة عالية"².

كما يعرف الخطر بأنه : " احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع أو هو درجة التغير في العائد مقارنة بالمرودود المتوقع الحصول عليه نتيجة لتأثير عناصر متعددة تساهم في الابتعاد عن تحقيق قيمة التدفقات و تكون العلاقة بين العائد و الخطر علاقة طردية فكلما كان التغير في العائد أكبر كان الخطر أعلى"³.

¹ محمد صالح الحناوي، حلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية: مدخل القيمة واتخاذ القرارات ، الطبعة الأولى، الدار الجامعية ، مصر، 2002، ص 169

² أسامة عزمي سلام و آخرون، الإدارة المالية : النظرية و التطبيق ، الطبعة الثانية ، دار المسيرة ، الأردن ، 2008 ، ص 135

³ دريد كامل آل شبيب ، مرجع سابق ، ص 160

ثانيا : أنواع المخاطر

تنوع المخاطر إلى صنفين أساسيين هما¹ :

- أ- المخاطر النظامية : و هي مخاطر تصيب المؤسسات في كافة القطاعات دون استثناء و تمتاز هذه المخاطر بصعوبة تجنبها مثل :
 - مخاطر التغيرات في سعر الفائدة : حيث أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال التي تتحملها المؤسسة من أجل تمويل استثماراتها .
 - مخاطر التضخم : حيث تتأثر تكلفة الأموال و منه قيمة التدفقات النقدية بمعدلات التضخم .
 - المخاطر السياسية : حيث تؤثر الحروب و النزاعات و بعض الأحداث السياسية على التدفقات النقدية للمشروع .
 - مخاطر السوق : حيث تتعلق هذه المخاطر بسلوك المستهلكين في السوق تجاه منتجات المشروع (حالات الرواج و الكساد) الناتجة عن التقلبات في السوق المالي .

ب - المخاطر غير النظامية : وهي ترجع إلى ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة و تؤدي هذه المخاطر إلى تقلب التدفقات النقدية لهذه المؤسسة، و تمتاز هذه المخاطر بأنه يمكن تجنبها من خلال تنويع استثماراتها و تعتبر مخاطر الأعمال و المخاطر المالية من أبرز المخاطر غير النظامية و سنحاول خلال هذا الإطار التفصيل في مخاطر الأعمال أما المخاطر المالية فسوف يتم التطرق لها لاحقا:

ثالثا : مخاطر الأعمال

ترافق هذه المخاطرة مع التدفقات النقدية المتعلقة بالنشاط حيث أن هذه التدفقات لا تتمتع بدرجة عالية من التأكد كون أن كل من التكاليف و الإيرادات قد تنحرف عن ما تم التوقع لهما، و تختلف مخاطر الأعمال من مؤسسة لأخرى في القطاع الواحد و باختلاف القطاعات أو الصناعات نفسها² .

¹ دريد كامل آل شبيب ، مرجع سابق ، ص 161

² عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد النعيمي، التحليل و التخطيط المالي إتجاهات معاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة ، الأردن، 2009، ص 340

ومن بين أهم المتغيرات المؤثرة هي¹ :

- التغير في حجم الطلب على منتجات المؤسسة : مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تزداد مخاطر الأعمال كلما زاد عدم استقرار الطلب على منتجات المؤسسة بسبب تغير أذواق المستهلكين أو شدة المنافسة أو حالات الرواج و الكساد الذي قد يتعرض له القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة .
 - التغير في أسعار بيع المنتجات : مع بقاء العوامل الأخرى على حالها تزداد مخاطر الأعمال كلما زاد تقلب أسعار المنتجات بسبب التدخل الحكومي أو حدة المنافسة .
 - التغير في أسعار المواد الأولية : تزداد مخاطر الأعمال كلما زاد التغير في تكلفة المواد الأولية بالزيادة أو النقصان .
 - نسبة التكاليف الثابتة : كلما زادت التكاليف الثابتة نتج عن التغير في رقم الأعمال تغير أكبر في نتيجة الإستغلال. بمعنى زيادة حجم مخاطر الأعمال و العكس صحيح .
- و نشير إلى أنه كلما ارتفع رقم أعمال المؤسسة فإن ذلك يقلل من مخاطر الأعمال لأنه سوف يتم توزيع التكاليف الثابتة على أكبر عدد ممكن من الوحدات .

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 251

المبحث الثالث : المفاهيم الأساسية حول الهيكل المالي

بعد الحديث عن الرافعة التشغيلية سنحاول في هذين المبحثين أن نتطرق إلى الرافعة المالية ففكرة الاستغناء عن مصدر تمويلي معين أو الاعتماد على مصدر تمويلي بشكل مطلق أصبح مستبعدا تماما، و هنا تبرز مشكلة أساسية هي كيفية الوصول إلى المزيج المناسب من هذه الأموال، حيث أن هذا المزيج هو الذي يتيح للمؤسسة فرصة التمتع بأكبر قدر ممكن من المزايا و أقل قدر ممكن من المخاطر، سنحاول في هذا الفصل التعرض إلى الهيكل المالي للمؤسسة في ثلاث مطالب :

- مفهوم الهيكل المالي
- أنواع مصادر التمويل من حيث المدة الزمنية
- العوامل المؤثرة في الهيكل المالي

المطلب الأول : مفهوم الهيكل المالي

يعرف الهيكل المالي على أنه : "توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، و يتكون الهيكل المالي للمؤسسة من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في ميزانية المؤسسة سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل و سواء كانت أموال دين (اقتراض) أو حقوق ملكية"¹ .
وفي البداية لا بد أن نفرق بين مصطلحين هامين الأول يتعلق بالهيكل المالي و الذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة و الثاني هيكل رأس المال و الذي يقصد به التمويل الدائم للمؤسسة و الذي يتكون عادة من : القروض طويلة الأجل و الأسهم الممتازة و حقوق الملكية التي تتكون بدورها من الأسهم العادية و الاحتياطات و الأرباح المحتجزة . حيث يستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل² .

المطلب الثاني : أنواع مصادر التمويل من حيث المدة الزمنية

- تقسم مصادر التمويل اعتمادا على المدة الزمنية إلى :
- * مصادر تمويل طويلة الأجل
 - * مصادر تمويل متوسطة الأجل
 - * مصادر تمويل قصيرة الأجل

¹ عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 401

² محمد صالح الحناوي،ihal فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 360

أولا : مصادر تمويل طويلة الأجل

و تتمثل في : حقوق الملكية و الأموال المقترضة

1) حقوق الملكية:

وهي مصادر التمويل الذاتية كما تسمى مصادر التمويل الداخلي و تتمثل في :

أ - الأسهم العادية؛

ب - الأسهم الممتازة؛

ج - الأرباح المحتجزة ؛

د - الاحتياطات.

أ - الأسهم العادية : تعتبر من مصادر تمويل طويلة الأجل، ليس لها تواريخ استحقاق محددة طالما كانت المؤسسة المصدرة لها قائمة و مستمرة، يعتبر أصحابها مساهمين في المؤسسة حيث تمنحهم العديد من المزايا منها¹:

- الحصول على نصيب من الأرباح؛

- الحصول على نصيب من أصول المؤسسة عند توزيعها في حالة التصفية؛

- حق بيع الأسهم في السوق المالي؛

- حق التصويت على القرارات المتعلقة بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، تعديل رأس المال أو تعديل النظام الداخلي للمؤسسة؛

- حق الإطلاع على دفاتر المؤسسة.

ب - الأسهم الممتازة : هي أسهم يتمتع حاملها بنفس حقوق المساهم العادي بالإضافة إلى ذلك فإن المساهم الممتاز يتمتع عن المساهم العادي من حيث أن له أولوية الحصول على توزيعات الأرباح قبل المساهم العادي، بمعنى أن المشروع يوزع الأرباح أولا على المساهم الممتاز قبل المساهم العادي بالنسبة المحددة على الصك، كما يملك صاحبه الأولوية في حالة تصفية المؤسسة². و يعتبر بعض المالىين أن الأسهم الممتازة تعد نوع من الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية و السندات، فهي تشبه السندات من حيث أنها تأتي في مرتبة سابقة للأسهم العادية و إن كانت تالية للسندات عند الحصول على العائد الدوري و استيفاء حقوق حملتها عند تصفية المؤسسة، و تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية من حيث أنها تعتبر أيضا سندا للملكية يرتبط أجله بوجود و استمرار المؤسسة³.

¹ محمد الصيرفي، إدارة المال و تحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص 543

² جمال الدين مرسي، أحمد عبد الله اللحلح، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 333

³ عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 377

ج - الأرباح المحتجزة :

تمثل الأرباح المحتجزة أحد أهم المصادر الهامة للتمويل الذاتي الذي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل لأن المؤسسة تقوم بحجزها عن التوزيع على المساهمين، و هي تمثل الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المؤسسة أو لم يتم تجنيبه كاحتياطات للمؤسسة¹.

• مزايا الأرباح المحتجزة:

أهم المزايا التي تقدمها الأرباح المحتجزة هي :

- توفر للمؤسسة سيولة سريعة و سهلة : و بالتالي فهي تمثل مصدر أمان للمؤسسة؛
- تعد مصدرا تمويليا مستقلا : حيث لا يترتب عليه أي ضغوط أو سيطرة من الجهة الممولة؛
- الزيادة في الأرباح المحتجزة تؤدي إلى زيادة في قيمة المؤسسة و من ثم زيادة قيمة أسهمها؛
- تمويل عمليات التوسع و النمو؛
- دعم و تقوية المركز الائتماني للمؤسسة : عن طريق رفع نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الإقتراضية للمؤسسة ؛
- تستخدم في مواجهة المخاطر المالية و الإدارية و كذا الظروف و الأزمات الطارئة التي تتعرض لها المؤسسة².

عيوب حجز الأرباح : من بين عيوب الأرباح المحتجزة :

- حجز جزء من الأرباح يحرم أصحاب المال من أرباح تحققت فعلا و كان يمكن لهم أن يحصلوا عليها و بذلك تزيد رفاهيتهم* ؛
- وجود مبالغ فائضة محتجزة من الأرباح قد يغري أصحاب المؤسسات على التوسع دون الحاجة إليه بما يؤدي إلى فشله في المستقبل، و قد تلغى هذه الفكرة في حالة اختيار مجلس إدارة قوي و متزن لا ينحرف عن أهداف المشروع؛
- عملية حجز الأرباح تعني تراكم للأموال و تضخمها و قد يسبب ذلك أزمات حادة للمؤسسة.

¹ عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق ، ص 378

² محمد الصبري، مرجع سابق، ص 552

* هذا الحرمان لن يدوم طويلا فالمشروع سيزاول نشاطه بشكل فعال بسبب هذه الأموال و بالتالي تزيد الأرباح.

د- الاحتياطات :

تمثل مبالغ يتم تجنيبها من الأرباح المحققة لتدعيم المركز المالي للمؤسسة أو لمواجهة خسائر محتملة الوقوع و يتوقف تكوين الاحتياطات على مدى تحقيق المؤسسة لأرباح¹ .
تشكل الاحتياطات جزء من الأرباح القابلة للتوزيع و هي تدخل ضمن حقوق الملكية .
يتم حجز الاحتياطات إما بمقتضى القانون أو النظام الأساسي للمؤسسة كالاحتياطي القانوني، الاحتياطي النظامي، احتياطي شراء سندات حكومية أو قد تكون الاحتياطات بقرارات صادرة عن مجلس الإدارة و بموافقة الجمعية العامة للمؤسسة كاحتياطي التوسع و التجديد و عموماً تتمتع الاحتياطات بنفس المزايا التي تتمتع بها الأرباح المحتجزة² .
وعليه نستنتج أن طريقة التمويل الداخلي هي طريقة مثلى تخدم مصالح المؤسسة في العديد من الميادين إذا استخدمت بحذر و حرص شديدين .

(2) الأموال المقترضة :

وتمثل في :

- السندات

- القروض طويلة الأجل

أ- السندات : تمثل السندات صكوكاً قابلة للتداول، يعتبر حاملها دائناً في مواجهة المؤسسة المصدرة، و له الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنوياً أو كل نصف سنة دون النظر للدخل الذي تحققه المؤسسة و ذلك إلى جانب إعادة سداد أصل السندات و عليه يمتلك حملة السندات حق الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم في حالة تصفية المؤسسة³ .

في المقابل هناك عيوب تواجه حملة السندات أهمها :

- ليس لحملة السندات الحق في حضور الجمعيات العامة؛
- ليس لحملة السندات حق التصويت داخل الجمعيات العامة؛
- ليس لحملة السندات الحق في التدخل في إدارة المؤسسة؛

¹ جمال الدين مرسي أحمد عبد الله اللحج، مرجع سابق، ص 338

² عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 380

³ دريد آل شبيب، مرجع سابق، ص 380

* هذا أدى إلى ظهور أنواع من السندات ذات أسعار فائدة متغيرة تأخذ بعين الاعتبار التغيرات في معدلات التضخم و أسعار الفائدة .

الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة

- عوائد السندات غالبا ما تكون ثابتة مما يجعلها تتأثر سلبيا بارتفاع معدلات التضخم مما يسبب خسائر لحملة الأسهم*.

ب- القروض طويلة الأجل : و هي قروض تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية و توجه هذه القروض لتمويل نوع خاص من الاستثمارات، تتميز طبيعة هذه القروض بالمبالغ الضخمة و المدة الطويلة التي تفوق في الغالب 07 سنوات و يمكن أن تمتد أحيانا إلى غاية 20 سنة.

و بخلاف السندات تمثل القروض وسيلة عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلالها انتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقا لشروط محددة بالعقد¹.

ثانيا : مصادر التمويل متوسطة الأجل

و تتمثل في القروض متوسطة الأجل التي توجه لتمويل الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر استعمالها 07 سنوات مثل : الآلات, المعدات, وسائل النقل, ... الخ و من أبرز أمثلتها :

- القرض الإيجاري : هو عبارة عن عقد يقوم بموجبه بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا بوضع آلات و معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سنبل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها, و يتم التسديد على أقساط ثابتة شهرية أو سداسية يتفق بشأنها تسمى "ثمن الإيجار"².

ثالثا : مصادر التمويل قصيرة الأجل

و تتمثل في :

أ- الائتمان التجاري : وهو ذلك النوع من التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه المؤسسة من الموردين و يتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها المؤسسة أو تستخدمها في العملية الإنتاجية.

ب- الائتمان المصرفي : و يتمثل في القروض و التسهيلات التي تقدمها البنوك خلال مدة لا تزيد عن السنة الواحدة و هي توجه غالبا لتمويل نشاط الإستغلال فهي ترتبط بحركات الصندوق الخاص بالمؤسسة الذي يكون مرة دائما و مرة مدينا حسب وتيرة النشاط في المؤسسات و قدراتها على تحصيل ديونها من الغير من أمثلتها³ :

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 75

² Richard Brealy et autres, OP Cit, P752

³ أسامة عزمي سلام و آخرون، مرجع سابق، ص 345، بتصرف.

- تسهيلات الصندوق ؛
- الخصم التجاري؛
- تسيقات على الصفقات؛
- القروض الموسمية؛
- قروض التوقيع (الالتزام)؛
- تسيقات على البضائع.

المطلب الثالث : العوامل المؤثرة في الهيكل المالي

- هناك العديد من العوامل التي تساهم في التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة نذكر منها¹ :
- تكلفة الأموال و سهولة الحصول عليها : فكلما كان الحصول على الأموال سهلا و كان سعر الفائدة الخاص بها منخفضا شجع ذلك على الاقتراض؛
 - سيولة الأصول : كلما كانت الأصول من النوع القابل للتحويل إلى نقدية بشكل سريع ساعد ذلك في الاعتماد على القروض؛
 - المخاطر : كلما انخفضت المخاطرة في مصدر التمويل أدى ذلك إلى تفضيله على غيره من المصادر الأخرى؛
 - خصائص الصناعة : فالصناعات الموسمية تميل إلى الاعتماد على القروض قصيرة الأجل و كذلك الحال بالنسبة للصناعات التي تنتج السلع الضرورية و قد تعتمد أيضا على القروض طويلة الأجل، أما الصناعات الخاصة بالسلع الكمالية فهي لا تقبل على الاقتراض؛
 - التوقيت : حيث يمكن للمؤسسة أن تحقق مكاسب إذا تمكنت من اختيار التوقيت المناسب لإصدار الأسهم و السندات؛
 - مدى استقرار المبيعات : يمكن للمؤسسة التي تتميز بمبيعاتها بالاستقرار النسبي أن تعتمد و هي مطمئنة على التمويل من خلال القروض و تتحمل بذلك تكلفة ثابتة أعلى من المؤسسات التي تتميز بعدم استقرار مبيعاتها².
 - معدل النمو : تعتمد المؤسسات التي تتميز بسرعة نموها على التمويل باستخدام القروض بشكل كبير كما أن ارتفاع تكاليف التمويل بالأسهم مقارنة بتكاليف التمويل بالدين يشجع المؤسسات على زيادة

¹ محمد الصيرفي ، مرجع سابق ، ص 554
² عاطف وليم أندراوس ، مرجع سابق ، ص 40

الاعتماد على الاقتراض، لكن في الوقت نفسه قد تواجه المؤسسات ذات النمو السريع في اعتمادها المتزايد على الاقتراض مخاطر أكبر بشكل قد يقلل من رغبتها في اللجوء إلى الاقتراض؛

- الربحية : واقعيًا المؤسسات التي تتميز بارتفاع معدلات عوائدها على الإستثمار تميل لاستخدام أقل لمصادر الاقتراض و كمثال على ذلك شركة مايكروسوفت فهي لا تحتاج إلى اللجوء للاقتراض حيث تمكنها أرباحها المرتفعة جدا من الاعتماد على مصادرها الذاتية فقط؛

- ظروف سوق رأس المال : تخضع ظروف سوق الأسهم و السندات لتغيرات طويلة و قصيرة الأجل بشكل يؤثر على الهيكل المالي المقترح للمؤسسة فارتفاع معدلات الفائدة السوقية و انخفاض الأسعار السوقية للأسهم و السندات قد لا يشجع المؤسسة إلى اللجوء إلى سوق الأوراق المالية للحصول على احتياجاتها.

المبحث الرابع : دراسة أثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة

بعدما تعرفنا على بعض التفاصيل المتعلقة بالهيكل المالي و أهم العوامل المؤثرة فيه، سنحاول أن نبين الآن كيف يمكن للمؤسسة أن تختار البديل التمويلي الأفضل من بين بدائل التمويل الممكنة و التي تتراوح بين تمويل كامل بالدين أو تمويل كامل بالأموال الخاصة، و نتطرق إلى هذه الفكرة في المطالب الخمس التي نوردتها بالشكل الآتي :

- المردودية الاقتصادية و المردودية المالية
- مفهوم الرافعة المالية
- آثار الرافعة المالية على المؤسسة الاقتصادية و علاقتها بالمخاطر المالي
- حدود مؤشر أثر الرافعة المالية
- الأثر المشترك للرافعة التشغيلية و الرافعة المالية

المطلب الأول: المردودية الاقتصادية و المردودية المالية

تعتبر المردودية من بين أهم مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة و يمكن تعريف المردودية على أنها : "ذلك الارتباط بين النتائج و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها، حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية"¹ أو هي "العلاقة بين نمو الثروة (النتيجة) و رأس المال المستثمر"².

و تتنوع المردودية إلى نوعين رئيسيين و هما :

- المردودية الاقتصادية
- المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)

أولا : المردودية الاقتصادية

تعتبر المردودية الاقتصادية عن الثروة الناتجة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة (نتيجة الإستغلال بعد الضرائب) إلى الوسائل المستخدمة من أجل توليد هذه الثروة³ ، أي أنها تستبعد النشاطات الثانوية أو الاستثنائية للمؤسسة، حيث تتضمن عناصر المردودية الاقتصادية عناصر دورة الإستغلال و التي تتمثل في

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 267

² P.Vrenimmen , OP, Cit, P309

³ Wolfgang Dick , Franck Missonierpiera, Comptabilité Financière en IFRS, 1^e ed , Person Education , Paris , 2006 , P289

الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة

نتيجة الإستغلال من جدول حسابات النتائج و الأصول الإقتصادية من الميزانية و يتم قياسها عن طريق معدل المردودية الإقتصادية أو ما يسمى معدل المردودية التشغيلية و ذلك بالعلاقة التالية :

معدل المردودية الإقتصادية $Re =$ نتيجة الإستغلال بعد الضرائب / الأصل الاقتصادي

كما يمكن التعبير عن المردودية الإقتصادية بالعلاقة بين الهامش و معدل الدوران بالشكل التالي:¹

نتيجة الإستغلال بعد الضرائب / الأصل الاقتصادي = نتيجة الإستغلال بعد الضرائب / رقم الأعمال * رقم الأعمال / الأصل الاقتصادي

حيث يشير المؤشر الأول : نتيجة الإستغلال بعد الضرائب / رقم الأعمال إلى: الهامش المحقق من طرف المؤسسة .

في حين أن المؤشر الثاني : رقم الأعمال / الأصل الاقتصادي يعبر عن : دوران الأصل الاقتصادي يمكن حساب الأصل الاقتصادي من الميزانية الإقتصادية للمؤسسة بالعلاقة التالية :

الأصل الاقتصادي = الأصول الثابتة + الاحتياج في رأس المال العامل

أما نتيجة الإستغلال فيمكن استخراجها من جدول حسابات النتائج و يعبر عنها كالآتي :

نتيجة الإستغلال = الفائض الإجمالي للإستغلال - مخصصات الإهلاكات والتغير في مؤونات الأصول الثابتة .

ثانيا : المردودية المالية

تسمى أيضا مردودية الأموال الخاصة حيث تهتم بإجمالي أنشطة المؤسسة و تدخل في مكوناتها كافة العناصر و الحركات المالية حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج و الأموال الخاصة من الميزانية² و يمكن حسابها بالعلاقة التالية :

مردودية الأموال الخاصة $Rf =$ النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

حيث تحدد هذه العلاقة مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة و رفع حجم الأموال الخاصة و بتفصيل أكثر لهذه العلاقة نجد³ :

$$Rn/FP = Rn/CAHT * CAHT/AE * AE/FP$$

وعليه فإن مردودية الأموال الخاصة تتعلق بالنسب التالية :

$Rn/CAHT$: تعبر عن تأثير الهامش الصافي.

$CAHT/AE$: يعبر عن معدل دوران الأصل بالنسبة لرقم الأعمال خارج الرسم .

¹ P.Vrenimmen , OP, Ci t, P309

² إلياس بن ساسي ويوسف قريشي ، مرجع سابق، ص 268

³ Georges Depallens et Jean Pierre Jobard ,Gestion Financière de l'entreprise,10"ed.,Sirey,Paris, 1990, p243

AE/FP : و يشير إلى تأثير الهيكل المالي للمؤسسة .
وعليه يمكن كتابة :

$$Rn/FP = Rn/AE * AE/FP$$

حيث : Rn : النتيجة الصافية
FP : الأموال الخاصة
AE : الأصل الاقتصادي
CAHT : رقم الأعمال خارج الرسم

المطلب الثاني : مفهوم أثر الرافعة المالية

أولا : تعريف أثر الرافعة المالية و الرفع المالي

يركز مفهوم الرافعة المالية على العلاقة بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الإستدانة فعندما تقوم المؤسسة بالاستدانة و استثمار الأموال المقترضة التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائد تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود للمساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأثر رافعة الإستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة وهنا نكون بصدد أثر رافعة إيجابي، أما إذا كانت تكلفة الأموال المقترضة أعلى من المردودية الاقتصادية التي تحققها المؤسسة فهنا نكون بصدد أثر رافعة سلبي ومن هذه الخاصة سمي أثر الرافعة¹.

تعريف ثاني : "الرفع المالي أو المتاجرة على الملكية كما يسميه البعض هو مدى الاعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة"².

تعريف ثالث : يعكس الرفع المالي التغيير الذي يحدث في العائد المتاح للملاك أي صافي ربح العمليات بعد الضريبة أو ربحية السهم من جراء تغيير معين في صافي ربح العمليات

- هذا وتحقق الرافعة المالية إذا ما تمت في ظل مردودية إقتصادية أعلى من تكلفة الإستدانة الميزات التالية :
- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض والمردودية الإقتصادية؛
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقترضين) ؛
- الإستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتزليل من الضريبة؛
- في فترات التضخم يتم اقتراض الأموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل³.

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 367

² مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 400

³ Patrice Visavona ,Gestion Financière ,9"edition,Berti edition ,Alger ,2004 ,p427

الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة

- الاقتراض بحكمه يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية وهذا أمر هي بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض؛

• بالمقابل للرفع المالي العديد من السلبيات إذا ما تم في ظل مردودية إقتصادية أقل من تكلفة الإستدانة وهي¹ :

- انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون المردودية الإقتصادية أقل من تكلفة الإستدانة؛
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة؛
- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
- قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيداء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

ثانيا : الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية

قبل التطرق إلى الشكل الرياضي لأثر الرافعة المالية وكيفية حسابها لا بد من الإشارة إلى تأثير الضريبة في حساب أثر الرافعة المالية للضريبة ميزة بالنسبة للمؤسسة حيث تعتبر الفوائد المدفوعة على القروض مصاريف لغايات حساب النتيجة الخاضعة للضريبة ، وبالتالي فإن الاقتراض يؤدي إلى دفع ضريبة أقل لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب ، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلا التمويل بالاقتراض بدلا من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر².

و تحدد علاقة أثر الرافعة المالية اعتمادا على العناصر التالية :

RE : نتيجة الإستغلال	CP : الأموال الخاصة
RN : النتيجة الصافية	D : الاستدانة الصافية
Re : المردودية الإقتصادية	i : المصاريف المالية
Rcp : مردودية الأموال الخاصة	IS : معدل الضريبة على أرباح الشركات

بداية تحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الإستغلال³ :

$$Rn = (RE - iD) (1 - IS)$$

وبقسمة طرفي العلاقة على قيمة الأموال الخاصة FP نجد :

¹ مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 401

² أسامة عزمي سلام و آخرون، مرجع سابق ، ص 56

³ Georges Depallens et Jean Pierre Jobard.OPcit.P351

$$R_f = R_n/CP = (RE - iD) (1 - IS) / CP$$

$$R_f = (RE/CP + D - iD/CP + D)(1 - IS) / CP / CP + D = RE - iD / CP + D (1 - IS) CP + D / CP$$

$$= RE \cdot CP + D / CP - iD / CP + D * CP + D / CP (1 - IS)$$

$$= RE \cdot CP + D / CP - iD / CP (1 - IS)$$

$$= RE \cdot CP / CP + RE * D / CP - iD / CP (1 - IS)$$

$$= RE + RE * D / CP - iD / CP (1 - IS)$$

$$= RE(1 - IS) + (RE - i) (1 - IS) D / CP$$

نعتبر: $K = D/CP$

$$R_f = RE + (RE - i) * k(1 - IS)$$

إذن :

حيث : $(RE - i)$: الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الإستدانة

$D/CP : K$: الرافعة المالية وتقيس تركيبة الميكل المالي

$(RE - i) K$: أثر الرافعة المالية

من العلاقة الرياضية نجد أن :

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية

هذا يعني أن :

أثر الرافعة المالية = مردودية الأموال الخاصة - المردودية الاقتصادية

المطلب الثالث : آثار الرافعة المالية على المؤسسة الاقتصادية و علاقتها بالمخاطر المالي

أولا : آثار الرافعة المالية على المؤسسة الاقتصادية

يكون للاستدانة أثر إيجابي كما قد يكون لها أثر سلبي وذلك حسب المؤسسات ¹ :

أ - المؤسسة عديمة الاستدانة : بمعنى أن المؤسسة تمول نشاطها ذاتيا دون اللجوء إلى الاقتراض .

$$D = 0 \Rightarrow R_f = R_e (1 - IS)$$

هذه الحالة تبين أنه لا وجود لأثر الرافعة المالية حيث تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح .

ب - المؤسسة المستدينة : تختلف المردودية المالية من مؤسسة إلى أخرى وذلك حسب مستويات الاستدانة وسنبين هذه الفكرة من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم (1-2) يبين مستويات الاستدانة لدى المؤسسة (X)

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة FP	100	80	60	25
الإستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي D / FP	0	1/4 % 25	2/3 % 66.6	3 % 300

المصدر: Georges Depallens et Jean Pierre Jobard. OPcit . P347

بافتراض معدل الفائدة يقدر بـ 12 % و R_e تختلف حسب فرضيات الجدول :

16 % ، 12 % ، 10 %

* حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة : $(R_e > i)$

عندما تكون $R_e > i$: أثر الرافعة إيجابي .

$$(Re - i) > 0 \Rightarrow Rf - Re = (Re - i) D / FP > 0$$

نفرض أن $Re = 16\%$ نجد :

الجدول (2-2): يوضح المردودية المالية عندما تكون $(Re > i)$

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة CP	100	80	60	25
الإستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي D / CP	0	1/4	2/3	3
نتيجة الإستغلال	16	16	16	16
المصاريف المالية	0	2.4	4.8	9
الضريبة على أرباح الشركات % 50	08	6.8	5.6	3.5
النتيجة الصافية	08	6.8	5.6	3.5
المردودية المالية	% 8	%8.5	%9.33	%14

المصدر : Georges Depallens et Jean Pierre Jobard. Op ,cit, P347

من خلال الجدول أعلاه يتبين أنه كلما زادت نسبة اعتماد المؤسسة على الإستدانة كلما زادت مردودية الأموال الخاصة .

* حالة المردودية الإقتصادية تساوي معدل الفائدة : $(Re = i)$

$Re = i$: المردودية الإقتصادية = المردودية المالية

نفرض أن $Re = 12\%$ ، في ظل معدل فائدة ثابت يقدر بـ 12%

الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة

الجدول (2-3): يوضح المردودية المالية عندما تكون : $(Re = i)$

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة CP	100	80	60	25
الإستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي D / CP	0	1/4	2/3	3
نتيجة الإستغلال	12	12	12	12
المصاريف المالية	0	2.4	4.8	9
الضريبة على أرباح الشركات 50 %	06	4.8	3.6	1.5
النتيجة الصافية	06	6.8	3.6	1.5
المردودية المالية	% 6	% 6	% 6	% 6

المصدر: Georges Depallens et Jean Pierre Jobard. Op.cit. P 348

من خلال الجدول نجد أن الوضعية تماثل وضعية المؤسسة عديمة الإستدانة حيث تكون $R_f = Re$ وهنا لم تتحقق للمؤسسة أي ميزة جراء إستعمال الإستدانة .

* حالة المردودية الإقتصادية أقل من معدل الفائدة : $(Re < i)$

$Re < i$: أثر الرافعة سلبى

$$(Re - i) < 0 \quad \Rightarrow \quad R_f - Re = (Re - i) D/cp < 0$$

نفرض أن $Re = 10\%$ نجد :

الجدول (2-4): يوضح المردودية المالية عندما تكون: $(Re < i)$

البيان	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة CP	100	80	60	25
الإستدانة D	0	20	40	75
نسبة الهيكل المالي D / CP	0	1/4	2/3	3
نتيجة الإستغلال	10	10	10	10
المصاريف المالية	0	2.4	4.8	9
الضريبة على أرباح الشركات 50 %	05	3.8	2.6	0.5
النتيجة الصافية	05	3.8	2.6	0.5
المردودية المالية	5 %	4.75 %	4.33 %	2 %

المصدر: Georges Depallens et Jean Pierre Jobard. Op,cit. P 348

- من خلال الجدول أعلاه يتضح أنه كلما زاد اعتماد المؤسسة على الإستدانة كلما انخفضت المردودية المالية وهذا يرجع إلى $(Re < i)$
- يتضح عموماً أن فكرة الرفع المالي تتوقف على عامل أساسي هو :

• أن تكون المردودية الإقتصادية المحققة أعلى من تكلفة الإستدانة

توفر هذا العامل يعني تحسن العائد على حقوق المساهمين أي أن أسهم المؤسسة سترتفع في السوق المالي، أما إذا كانت المردودية الإقتصادية أقل من تكلفة الإستدانة فهذا يعني انخفاض العائد على حقوق المساهمين ويزداد انخفاضاً كلما زاد لجوء المؤسسة إلى الإستدانة ولكن لا يمكن القول أن اعتماد المؤسسة على الإستدانة يحقق دائماً أكبر أرباح متوقعة للسهم لأن هذا يعني اختيار طريقة التمويل الأكثر مخاطرة بمعنى أن المؤسسة تتحمل تجاه ذلك مخاطر مالية قد تؤدي بها إلى خطر الإفلاس .

ثانيا : علاقة الرافعة المالية بالمخاطر المالية

يمكن تعريف المخاطر المالي بأنه " تلك التذبذبات التي تصيب نتيجة الإستغلال بعد الضريبة أي التذبذب في العائد المتاح للمساهمين (حملة الأسهم العادية) بسبب استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة"¹.

كما يعرف المخاطر المالي بأنه "الارتفاع في مخاطر الإستغلال (مخاطر الأعمال) بسبب اللجوء إلى الإستدانة أي جلب موارد مالية في شكل ديون من شأنه أن يؤثر سلبا على مردودية المؤسسة"².

- استنادا إلى هذه التعاريف يمكن أن نستنتج أن المخاطر المالي هو ذلك الخطر الذي يمكن أن تواجهه المؤسسة نتيجة لقراراتها التمويلية (قرار اللجوء إلى الاقتراض) و عليه فإن عدم تحقيق المؤسسة لمردودية إقتصادية تغطي تكلفة الإستدانة، يوقعها في المخاطر المالي الذي قد يتطور ويكلف المؤسسة الوقوع في مخطر الإفلاس أي زوال وتصفية المؤسسة بسبب عجزها عن سداد ديونها في الآجال المحددة³. (و في حالة عدم اللجوء إلى الإستدانة فإن المخاطر المالي يتحقق في حالة تدهور المردودية الإقتصادية (أي تذبذب نتيجة الإستغلال) الذي يؤدي بالضرورة إلى تدهور المردودية المالية) .

- و عليه فإنه و كما بالنسبة للتكاليف الثابتة للأعمال التي تسبب الرفع التشغيلي، فإن التكاليف التي تسبب الرفع المالي هي الأخرى سلاح ذو حدين . فمجرد وجود تلك التكاليف يعني أن زيادة نتيجة الإستغلال بنسبة معينة يصحبها زيادة في العائد المتاح للملاك بنسبة أكبر، و من ناحية أخرى إذا انخفضت نتيجة الإستغلال، فلا بد أن يصحب ذلك انخفاض في العائد المتاح للملاك بنسبة أكبر⁴.

ولما كان جانبا من المخاطر المالية يرتبط بالظروف العامة، و من ثم لا يمكن للمؤسسة التخلص منها تماما، فإنه يمكن القول بأن تضمين الهيكل المالي قروض و أسهم ممتازة من شأنه أن يضيف مزيد من المخاطر (تقلب العائد) التي يتعرض لها الملاك.

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 262

² إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 459

³ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 463

⁴ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 263

الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة

المطلب الرابع : حدود مؤشر أثر الرافعة المالية

بالرغم من الإيجابيات التي يقدمها مؤشر الرافعة المالية للمؤسسة إلا أنه من الناحية المالية يحمل العديد من العيوب و التي من بينها¹ :

- في مجال التسيير فإن المعدل المحاسبي للمردودية الاقتصادية و الأموال الخاصة يمثلان إحدى أهم مؤشرات الفعالية و المردودية, لكن من الناحية المالية فإن فوائدها جد محدودة لأنها لا تأخذ في الاعتبار عامل المخاطرة فالاعتماد عليهما بشكل مطلق يؤدي إلى قرارات خاطئة فهي مؤشرات ترتبط بمجال التحليل و المراقبة المالية فقط؛
- مؤشر الرافعة المالية يخدم المؤسسة في حالة ما إذا كانت $Re > i$ ونحسب هذا المؤشر فإن معدل الفائدة ثابت دائما و هذا غير واقعي؛
- تباين مصادر و طبيعة المعلومات المحاسبية المعتمد في حسابها فهناك من يعتمد على الميزانية الاقتصادية و آخرون يعتمدون على الميزانية المحاسبية الأمر الذي قد يؤدي إلى الاختلاف في النتائج؛
- الاعتماد الكلي على المعلومات المحاسبية في صياغة أثر الرافعة المالية و استخدامها الكلي من الناحية المالية يطرح العديد من المشاكل؛
- اختلاف حساب المردودية الاقتصادية عند المؤسسات التي لها احتياج كبير في رأس المال العامل حيث تحسب بالعلاقة التالية : المردودية الاقتصادية = نتيجة الإستغلال + النواتج المالية / الأصل الاقتصادي + التوضيفات المالية؛
- اختلاف حساب المردودية المالية عند المؤسسات التي لها استنادة صافية سالبة حيث تحسب بالعلاقة التالية :

$$R_{cp} = Re + (Re - q) * P/CP$$

- التضارب بين مصالح كل من المساهمين و المقرضين؛
- لم يحدد مؤشر الرافعة المالية حدود الإستنادة التي تحقق أهداف المؤسسة فلجوء المؤسسة باستمرار للاقتراض من شأنه أن يضر بالمؤسسة و أبرز مثال لذلك هو الأزمة المالية الراهنة؛

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 277

المطلب الخامس : الأثر المشترك للرافعة التشغيلية و الرافعة المالية

أولا : نقطة التعادل التمويلي

قبل التطرق إلى الأثر المشترك لكل من الرافعة التشغيلية و المالية لا بد من الإشارة إلى نقطة التعادل التمويلي و التي يمكن تعريفها بأنها : "مستوى المبيعات الذي يؤدي إلى نفس العائد على الأسهم بغض النظر عن طريقة التمويل"¹.

و التي يمكن توضيحها بيانيا من خلال الشكل أدناه :

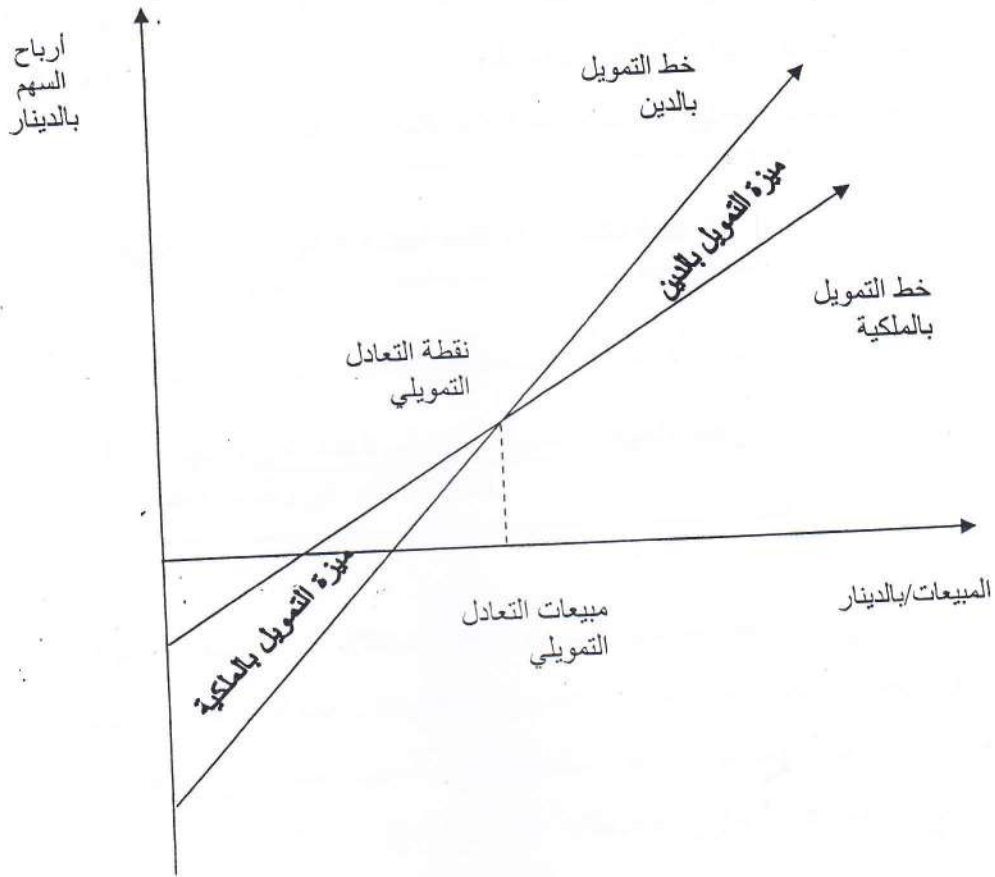
من خلال الشكل البياني نستنتج أن :

- عند مستوى مبيعات أقل من نقطة التعادل يفضل اللجوء إلى التمويل الذاتي (أموال الملكية) لأنها تحقق أعلى ربحية للسهم من اللجوء للتمويل عن طريق الدين, أما إذا كان مستوى المبيعات أكبر من مبيعات التعادل التمويلي فإنه يفضل التمويل بطريقة الدين لأنها تحقق أرباحا أعلى للسهم فالأفراد الذين يتصفون بقدر من التشاؤم (متجنبين الخطر) سيفضلون استخدام الأسهم العادية في حين أن الأفراد الذين يتصفون بقدر من التفاؤل (أي أقل حساسية للخطر) سيفضلون السندات²

¹ مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 409

² محمد صالح الخناوي ، و آخرون ، مرجع سابق ، ص 374

- الشكل (2-2): رسم بياني يوضح نقطة التعادل التمويلي -



المصدر : مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 409

ثانيا : الأثر المشترك للرافعة التشغيلية و المالية

يكشف الرفع المشترك أو الرفع الكلي عن تأثير التغير في المبيعات في ظل وجود التكاليف التشغيلية و المالية الثابتة على ربحية السهم أي يكشف عن تأثير هيكل التركيبات الإنتاجية و الهيكل المالي معا على ربحية السهم و يمكن تعريف الرافعة الكلية على أنها : "التغير النسبي في الأرباح للسهم العادي الواحد الذي ينجم عن التغير النسبي في حجم المبيعات"¹.
من هذا التعريف نستنتج أنه :

¹ عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ، ص 356

الفصل الثاني : الرافعة التشغيلية و الرافعة المالية و المشتركة

إذا حدثت زيادة في رقم الأعمال في ظل وجود الرافعة التشغيلية فإن هذه الزيادة ستؤدي إلى زيادة أكبر في نتيجة الإستغلال قبل الفائدة و الضريبة، و إذا ما أقرن وجود الرافعة التشغيلية بوجود الرافعة المالية فإن الزيادة الحاصلة في نتيجة الإستغلال قبل الفائدة و الضريبة ستؤدي بالضرورة إلى زيادة أكبر في العائد على السهم، لهذا إذا ما استعملت المؤسسة مزيجا مكونا من الرفع المالي و التشغيلي و لو بدرجة قليلة فإن هذا سيؤدي إلى تغير هام في العائد على السهم و يمكن حساب الرافعة الكلية بالعلاقة التالية¹ :

$$\text{الرافعة الكلية} = \text{الرافعة المالية} * \text{الرافعة التشغيلية}$$

أو :

$$\text{الرافعة الكلية} = \frac{\text{نسبة التغير في العائد على السهم}}{\text{نسبة التغير في رقم الأعمال}}$$

و عليه نستنتج أن الرافعة التشغيلية تؤثر في نتيجة الإستغلال قبل الفائدة و الضريبة في حين أن الرافعة المالية تؤثر في نتيجة الإستغلال بعد الفائدة و الضريبة أي الإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية . حيث يبدأ عمل الرافعة المالية بعد انتهاء دور الرافعة التشغيلية ولهذا السبب يطلق على الرافعة التشغيلية "رفع المرحلة الأولى" و "رفع المرحلة الثانية" على الرافعة المالية²

ثالثا : أهمية الرافعة المشتركة

تعود أهمية الرافعة الكلية إلى سببين³ :

الأول : أنها تمكننا من تحديد الأثر الدقيق للتغير في حجم المبيعات على الإيرادات المتوافرة للأسهم العادية .

الثاني : أنها تسمح لنا بإظهار العلاقات المتداخلة بين الرافعة المالية و الرافعة التشغيلية .

مثلا : يمكن للمؤسسة إستخدام هذا المفهوم لمعرفة تأثير القرار الذي سيتخذه صاحب المشروع بشأن الحصول على آلة حديثة و تمويل شرائها باستخدام السندات على الإيرادات، فقد تكون نتيجة هذا القرار ظهور موقف معين يترتب فيه على انخفاض المبيعات بمقدار 10% انخفاض في الإيرادات يبلغ 50% في حين أن مزيجا آخر من الرفع التشغيلي و المالي قد يؤدي بالمؤسسة إلى وضع آخر تنخفض فيه الإيرادات بمقدار 20% فقط نتيجة انخفاض المبيعات بمقدار 10%.

¹ مفلح محمد عقل ، مرجع سابق ، ص 412

² محمد صالح الحناوي ، و آخرون ، مرجع سابق ، ص 274

³ محمد صالح الحناوي، و آخرون ، مرجع سابق، ص 381

خلاصة الفصل

حاولنا الإشارة في هذا الفصل إلى مختلف مؤشرات الرفع التشغيلي المالي و المشترك و قد بدأنا بالرافعة التشغيلية حيث تحدثنا بداية عن مضمون فكرة تحليل التعادل ثم انتقلنا إلى دراسة أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة و المخاطر التي يمكن للمؤسسة أن تتعرض لها في ظل تغيرات الرافعة التشغيلية انتقلنا بعدها إلى الحديث عن الرافعة المالية و قد بدأنا أولاً بالحديث عن الهيكل المالي للمؤسسة و أهم العوامل المؤثرة فيه و في النهاية حاولنا الإشارة إلى دراسة أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسة المالية و أهم المخاطر التي يمكن أن تمر بها المؤسسة و في النهاية أشرنا إلى حدود مؤشر الرافعة المالية و الأثر المشترك لكل من الرافعة التشغيلية و المالية و خلصنا في النهاية إلى أن في حالة كون معدل الإستدانة أقل من المردودية الإقتصادية فإن ذلك سيؤدي إلى الرفع من العائد على حقوق المساهمين و بالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة و سنحاول في الفصل الموالي تطبيق مؤشرات الرفع هذه على مؤسستين بهدف تقييم الأداء المالي لهما.

الفصل الثالث :

تقييم الأداء المالي لمؤسسة داخلي
و للقرض الشعبي الجزائري من
خلال دراسة مؤشرات الرفع

تمهيد :

في هذا الفصل سنحاول تطبيق كل ما تم تناوله في الجانب النظري على مؤسسة بنكية هي القرض الشعبي الجزائري CPA و مؤسسة إقتصادية هي مؤسسة داخلي و ذلك في ثلاثة مباحث : في المبحث الأول نتناول فيه تقديم عام حول مؤسسة (DAHLI) ونتطرق فيه إلى التعريف بالمؤسسة، الخدمات التي تقدمها، و أخيرا الهيكل التنظيمي للمؤسسة أما المبحث الثاني نتناول فيه التعريف بالقرض الشعبي الجزائري ، نشأته، وظائفه و هيكله التنظيمي أما المبحث الثالث فنحاول فيه دراسة مؤشرات الرفع لمؤسسة داخلي و كذا للقرض الشعبي الجزائري ثم عرض نتائج الدراسة الخاصة بهما و هيكل الفصل سيكون كما يلي :

المبحث الأول : تقديم عام حول مؤسسة (DAHLI)

المبحث الثاني : تقديم عام للقرض الشعبي الجزائري CPA

المبحث الثالث : دراسة مؤشرات الرفع لمؤسسة "داخلي" و بنك CPA

المبحث الأول : تقديم عام حول مؤسسة (DAHLI)

نظرا لأهمية نشاط السياحة في الجزائر، قمنا باختياره كمجال لدراستنا التطبيقية و ذلك من خلال مؤسسة "داخلي" التي سوف تقدم بتقديمها في هذا المجال من خلال إعطاء لمحة تاريخية عن تأسيسها و الخدمات التي تقدمها ثم هيكلها التنظيمي.

المطلب الأول : التعريف بمؤسسة داخلي

مؤسسة **DAEWOO ALGERIE HOTELLERIE) DAHLI** (**LOISIRS ET IMMOBLIER**) هي شركة ذات أسهم تأسست في 24 ماي 1988، كان إنشاؤها في البداية نتيجة شراكة بين مؤسستي **DAE WOO corporation** و الديوان الوطني الجزائري للمعارض (**ONAFEX**) في إطار إتفاقية بين الطرفين تم المصادقة عليها في 17 ماي 1987 برأس مال قدره 52.000.000 دج وفي سنة 1996 تم فك الشراكة بين مؤسستي (**ONAFEX**) و (**DAEWOO**) و رفع رأس مال المؤسسة إلى 1.052.000.000 دج و في سبتمبر 2001 تم شراؤها من طرف مؤسسة التأمين وإعادة التأمين الخاصة "الجزائرية للتأمينات" حيث أصبحت مؤسسة جزائرية برأس مال خاص يقدر ب 20.881.040.000 دج تنشط تحت إسم "دايوو الجزائر"، سياحة، تسليّة، عقار شركة ذات أسهم ، في 05 نوفمبر 2008 أعلنت الجمعية العامة للمؤسسة "داخلي" قرار التمويل عن طريق اللجوء إلى البورصة و عرض سنداتها على الجمهور بهدف تمويل مشروع ضخم تبنته هذه المؤسسة هو مشروع "الجزائر مدينة"، تتعامل مؤسسة داخلي مع كبرى شركات الطيران و شركات التوزيع التجارية و تساهم في تحقيق التنمية الإقتصادية و الاجتماعية للبلاد فقد وظفت سنة 2006 : 673 عاملا و في سنة 2007 : 658 عاملا.

سنة 2007 تم توزيع رأس مالها كالاتي :

عدد الأسهم	المساهمين
1238227	Sarl ARCOFINA
849935	ARCOFINA LLP
7	L'Algérienne des Assurances "2A"
7	SPA PHARMAGEN
7	SPA OFARCO
7	WEB-COM
7	Monsieur Mohamed Abdelouahab RAHIM
7	Madame Soraya RAHIM
2088204	المجموع

المطلب الثاني : الخدمات المقدمة من طرف مؤسسة "داخلي"

تمارس مؤسسة "داخلي" نشاطها في قطاع الخدمات حيث تنشط في مجال الأعمال العقارية ككراء العقارات يفرض استعمالها لفتح مكاتب كما تنشط في المجال السياحي و بالأخص في تقديم خدمات الفنادق و يتوزع نشاطها بين الخدمات التي يقدمها فندق الهيلتون و برج مركز الأعمال (ABC) كالاتي¹ :
فندق الهيلتون : يقع بمنطقة الصنوبر البحري (المحمدية) بالجزائر العاصمة ، يعتبر أحد أفخم الفنادق الجزائرية من صنف 05 نجوم ذات العلامة التجارية المميزة عالميا .
 يضم الفندق 412 غرفة ذات الطراز العالي إضافة إلى ستة مطاعم و العديد من القاعات لعقد المؤتمرات و الندوات المحلية ، الوطنية و العالمية ، كما يتوفر فندق الهيلتون على كل المرافق و التسهيلات اللازمة لرجال الأعمال .

برج مركز الأعمال (ABC) : صمم و شيد كليا من طرف شركة "داخلي" باللجوء إلى كفاءات محلية .
 يمتد مركز الأعمال على مساحة 25000م² مقسمة على 15 طابق أرضي و طابقين تحت أرضيين ، تم تدشين هذا المبنى في جوان 2005 و يعتبر حاليا كرائد في نشاط كراء و تسير المساحات المهنية و المكاتب ذات المعايير الدولية وقد جهز هذا البرج بكافة الوسائل الأمنية و الأجهزة المتطورة .
 تعمل شركة "داخلي" على احتضان استثمار ضخم في الجزائر هو مشروع " الجزائر مدينة " المتكون من سلسلة من المرافق السياحية ، التجارية و الترفيهية و يتكون من ثلاث مشاريع :

- مسبح و مرافق مائية (مركب مائي)
- شقق فندقية

- ميناء ترفيهي

يتوسط هذا المشروع خليج الجزائر العاصمة المطل على البحر الأبيض المتوسط و يمتد المشروع على أرض مساحتها 75 هكتار .

من جهة أخرى يحتوي الجزء الأول من المشروع على 03 مواضيع رئيسية تعتبر نواة مشروع "الجزائر مدينة" وهي:

● موضوع أعمال الفندقية : مكونة من فندق الهيلتون و مشروع الشقق الفندقية المتجسد في برجين متكونين من 163 شقة ذات مساحة ممتدة من 90م² إلى 600م² .

● موضوع خدمات وأعمال (City center) : عبارة عن ثلاث مراكز أعمال ذات مساحة كلية تقارب 10000م² بالإضافة إلى قصر المؤتمرات قابل لاستقبال أكثر من 4000 مشارك.

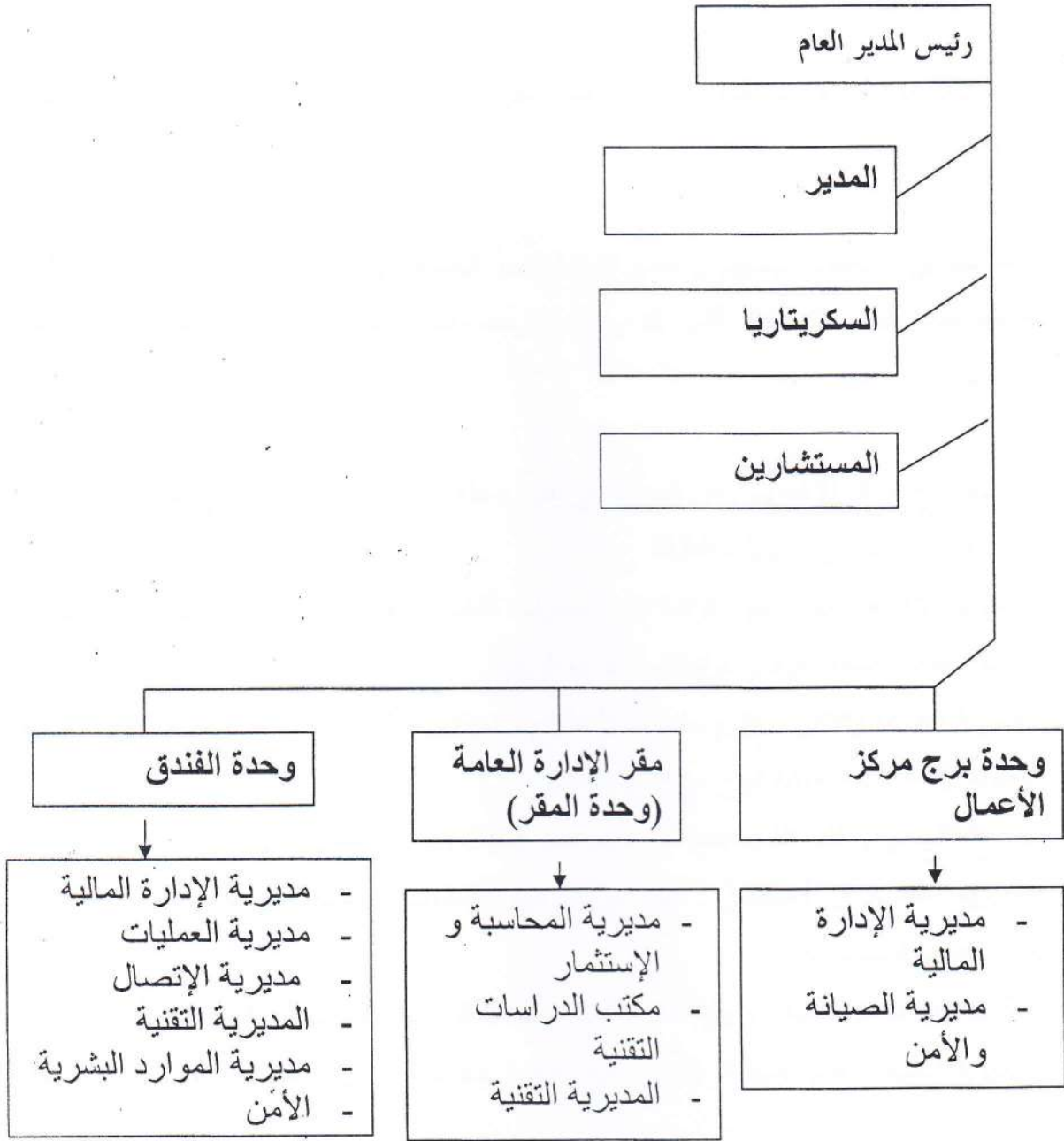
● موضوع تجاري وترفيهي : بقدرة استقبال يومية تعادل 30000 زائر ويمثل المركز التجاري مساحة تقدر بـ 34000 م² يضم المركب المائي (5000 زائر يوميا) و الميناء الترفيهي (600 زائر يوميا) و تجدر الإشارة إلى أن فندق الهيلتون و مركز أعمال الجزائر قيد الإستغلال و أن برج الأعمال و المركز التجاري في طور الإنجاز .

ويتوقع إنهاء إنجاز هذا الجزء من المشروع في أواخر عام 2011 و سيساعد المشروع في تشغيل ما يقارب 11000 موظفا بطريقة مباشرة وكذا تحسين منظر مدينة الجزائر العاصمة .

المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي لشركة "داخلي"

يعكس الهيكل التنظيمي للمؤسسة الإتجاهات الأساسية للإدارة و الأقسام الرئيسية التي تتضمنها في مجال أعمالها وهو الشكل الذي يوزع المهام و المسؤوليات داخل المؤسسة و فيما يلي عرض لبعض مهام الوحدات :

الشكل رقم (3-1) يوضح الهيكل التنظيمي لمؤسسة "داخلي"



المصدر : DAHL, Notice d' information de la SPA DAHLI.

Algerie, 2008

*رئيس المدير العام : وهو المسؤول الذي يشرف على كافة رؤساء الوحدات يقوم بإتخاذ كافة القرارات الإستراتيجية للمؤسسة يفصل في حل المشاكل الصعبة ، كما يقوم بالتوقيع على العقود و الأعمال.

* المدير : مهمته مساعدة الرئيس في كل ما يتعلق بسير هياكل و إدارة المؤسسة كما يقوم بإعداد التقارير المفصلة لنشاطات المؤسسة مرفقة بالحصائل و التقارير المالية.

* السكرتاريا : دورها مساعدة المدير في إعداد التقارير و تنظيم المواعيد و إستقبال الزبائن و الإتصال المباشر مع المدير.

* المستشارين : تنحصر مهمتهم في تقديم الإرشادات و النصائح للمدير و كذا الرئيس لهم دور بارز في الجمعية العامة للمؤسسة بإعتبار أنهم يقدمون استشارات مالية، تسويقية، إدارية لمساعدة المسؤولين على اتخاذ القرار المناسب.

* وحدة برج مركز الأعمال: وهي الوحدة التي تقوم بنشاط كراء و تسيير المساحات المهنية و المكاتب و تتكون هذه الوحدة من المديريات التالية:

- مديرية الإدارة المالية : تقوم بمراقبة جميع العمليات المحاسبية الخاصة بالبرج و الفحص الدقيق للدفاتر و مراقبة انتظام و صحة الجرد و الموازنات و متابعة الزبائن .
- مديرية الصيانة والأمن : تقوم بعمليات الإصلاح و التركيب لكافة الآلات و الأجهزة الخاصة بالبرج بالإضافة إلى حراسة و حماية البرج من جميع الأخطار .

* وحدة المقر: وهي المقر الذي يجمع كل من وحدتي الفندق و برج الأعمال .

- مديرية المحاسبة و الإستثمار : تقوم بمراقبة جميع العمليات المحاسبية ودراسة الجدوى الإقتصادية للمشروعات الاستثمارية.

- مكتب الدراسات التقنية : و يقوم هذا المكتب بعمليات الدراسة التقنية لكافة المشاريع .

- المديرية التقنية : تهتم بجميع الوظائف التقنية الخاصة بالمؤسسة و التي تتعلق بكل من وحدتي الفندق و برج الأعمال .

* وحدة الفندق : و هي الوحدة التي تقوم بتقديم خدمات الفندقية لزبائنها و تتكون هذه الوحدة من عدة مديريات :

- مديرية الإدارة و المالية : تهتم بالإدارة الداخلية و تنظيم الفندق و تسييره كما تقوم بمراقبة جميع العمليات المحاسبية و الفحص الدقيق للدفاتر و مراقبة إنتظام و صحة الجرد و الموازنات .

- مديرية الإتصال : تقوم بنقل المعلومات التي تمم الوحدة كما تكلف بالتحضير للتظاهرات و الندوات و القيام بعمليات الحجز للزبائن داخل و خارج الوطن كما تتولى مهمة القيام بالعمليات التسويقية و الترويجية لصالح الفندق و التحضير لزيارات الهيئات و الشخصيات الرسمية و الدبلوماسية
- مديرية الموارد البشرية : يتمثل دورها في تنظيم الأجور و إستقبال طلبات العمل وقرارات الترقية و الإشراف على عمليات التوظيف و نظام المنح و الحوافز كما تقوم بحل مشاكل العمال .
- مديرية الأمن : تتمثل في المكلفين بحماية المؤسسة و وقايتها من الأخطار الداخلية و الخارجية التي قد تلحق بالفندق

المبحث الثاني: تقديم عام للقرض الشعبي الجزائري CPA

و نحاول في هذا المبحث التعريف بالقرض الشعبي الجزائري من خلال التعرف على نشأته ، وظائفه و أهدافه و هيكله التنظيمي .

المطلب الأول : نشأة القرض الشعبي الجزائري CPA

القرض الشعبي الجزائري CPA هو بنك الودائع يهتم بإعطاء كل أشكال القروض لمختلف القطاعات، يخضع للتشريع البنكي التجاري ويعتبر بنكا عاما وشاملا وله فروع ووكالات أو مكاتب تبرز وتحقق نشاطاته الاقتصادية .

يضم القرض الشعبي الجزائري 121 وكالة تشرف عليها 15 مجموعة استغلال و يبلغ عدد الموظفين بالبنك 4515 فردا من بينهم 1259 متحصلين على شهادات جامعية ومن مدارس كبرى و يتخذ القرض الشعبي الجزائري الرئيسي من الجزائر العاصمة مقرا له .

تأسس هذا الأخير في 14/05/1967 تحت مرسوم 67-78 في 12/01/1988 و طبقا للمرسوم 01-88 تم تحويل القرض الشعبي الجزائري من مؤسسة اشتراكية إلى مؤسسة إقتصادية عمومية و قدر رأس مالها بـ 80 مليون دينار .

المطلب الثاني : وظائف القرض الشعبي و أهدافه

أولا: وظائف القرض الشعبي الجزائري

- يلعب القرض الشعبي الجزائري دورا هاما في النشاط الاقتصادي، و من بين الوظائف التي يقوم بها:
- تقديم القروض للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مثل قطاع السياحة و الصيد البحري؛
 - القيام بعملية البناء و التشييد من خلال قروض متوسطة و طويلة الأجل؛
 - تقديم القروض للأفراد؛
 - جمع الودائع؛
 - تحويل العملات؛
 - تسهيل المعاملات بين المستورد و المورد، في عمليات التجارة الخارجية؛

- تقدم قروض و سلف لقاء سندات عامة، إلى الإدارات المحلية و تمويل مشتريات الدولة و الزلاية و البلدية و الشركات الوطنية.

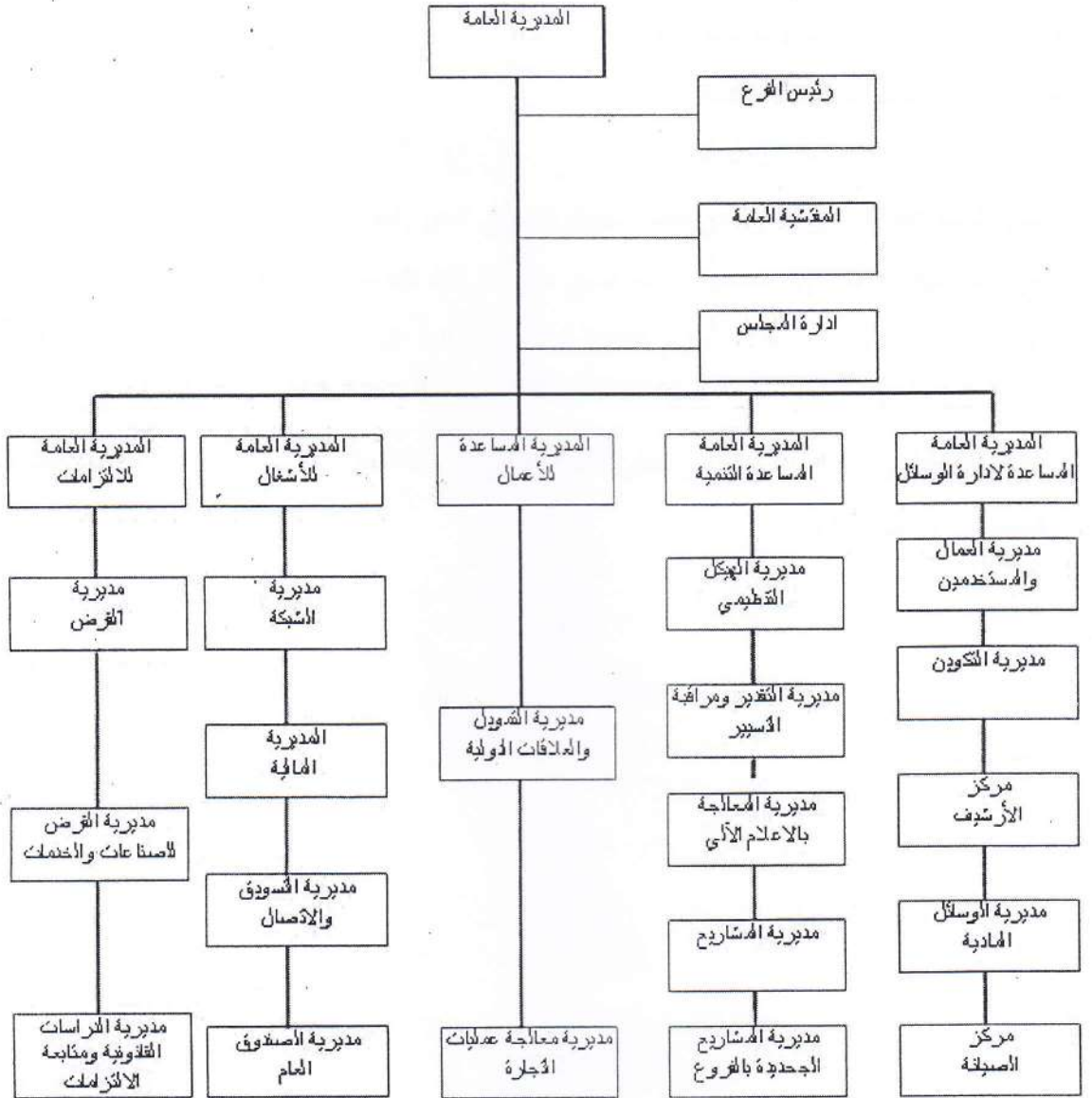
ثانيا: أهداف القرض الشعبي الجزائري

- و تتبلور أهداف القرض الشعبي الجزائري:
- ✓ لا مركزية القرار و لا مركزية التسيير؛
- ✓ تقوية المراقبة؛
- ✓ تحسين و جعل التسيير أكثر فاعلية من أجل ضمان التحويلات اللازمة؛
- ✓ التطوير التجاري و ذلك بإدخال تقنيات جديدة في ميدان التسيير و كذا التسويق؛
- ✓ التوسيع و نشر الشبكة و اقترابه من الزبائن؛
- ✓ الأخذ بالمشاركات على المستوى الوطني و الخارجي؛
- ✓ التسيير الديناميكي لخزينة البنك؛
- ✓ التحكم في القروض و كذا التسيير المحكم للمديونية الخارجية؛
- ✓ وضع و تقوية التقديرات و مراقبة التسيير على مستوى مختلف مراكز المسؤولية؛

المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي للقرض الشعبي الجزائري

نبين فيما يلي الهيكل التنظيمي للقرض الشعبي الجزائري :¹

الشكل رقم (2-3): الهيكل التنظيمي للقرض الشعبي الجزائري



المصدر : www.cpabanque.dz

أ) رئاسة المديرية العامة: إن رئاسة المديرية العامة هي العضو المركزي في المديرية، بحيث تقوم بعدة أدوار تتمثل في القيادة، التنسيق، المراقبة، و في هذا الإطار فإنها تعمل على تطبيق إستراتيجية المؤسسة و كذا مخططات العمل.

إن رئاسة المديرية تتضمن لجنة المساهمة و رئاسة الفرقة إلى جانب المفتشية العامة، وكذا تحتوي على

خمسة مديريات مساعداة تتمثل في:

- المديرية المساعداة للإدارة و الوسائل؛
- المديرية العامة المساعداة للتنمية؛
- المديرية العامة المساعداة للاستغلال؛
- المديرية العامة المساعداة للأعمال؛
- المديرية العامة المساعداة للالتزامات.

ب) رئاسة الفرقة: هي عبارة عن هيئة استثمارية تعمل لدى رئيس المديرية العامة.

ج) المفتشية العامة: إن المفتشية العامة تعمل على المراقبة الداخلية تجاه هياكل البنك و بمراعاة احترام الإجراءات و الأوامر، و تقوم بتقديم مختلف عمليات المراقبة الهرمية و الوظيفية المعمولة من طرف مختلف مراكز المسؤولية.

د) خلية المجلس: تقوم خلية المجلس بتطوير طرق قياس درجة الفعالية و أمن الدوائر و معالجة المعلومات و العمليات و القرارات.

المبحث الثالث : دراسة مؤشرات الرفع لمؤسسة "داخلي" و لبنك CPA

نتناول في هذا المبحث تحليلا للرافعة التشغيلية و المالية و المشتركة لكل من مؤسسة داخلي و بنك CPA إضافة إلى تحليل نتائج المقارنة .

المطلب الأول : تحليل مؤشرات الرفع لمؤسسة "داخلي"

أولا : الرافعة التشغيلية

يمكن تسجيل بعض الملاحظات الهامة من خلال جدول حسابات النتائج للمؤسسة كما يلي :

الجدول رقم (3-1) : يبين عناصر الرافعة التشغيلية لمؤسسة داخلي

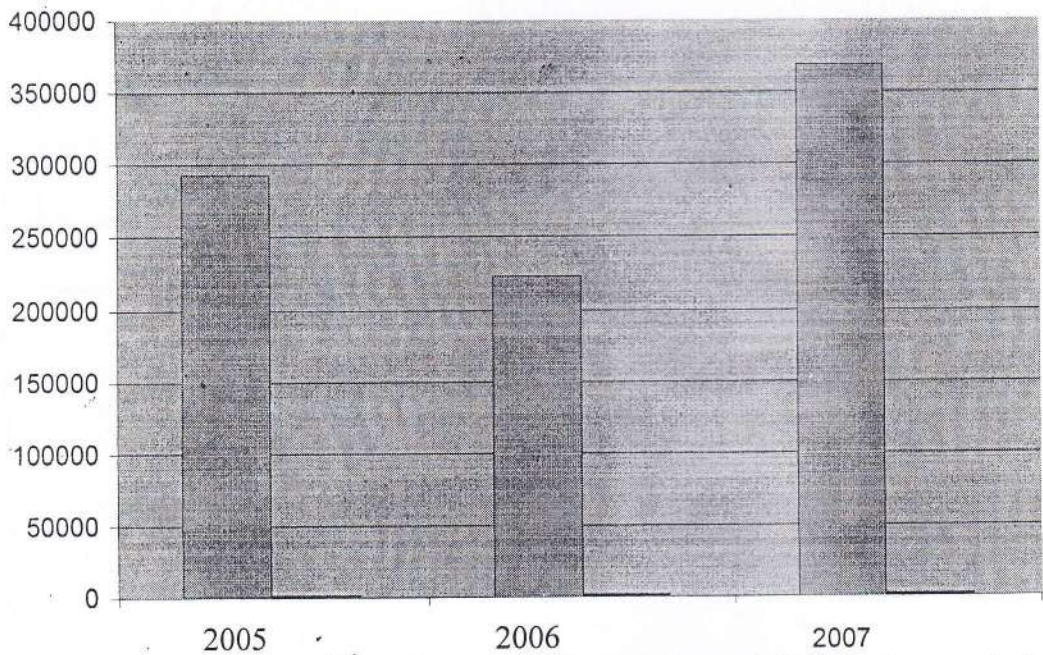
الوحدة : مليون

2007	2006	2005	البيان
2391137	2125933	1844352	رقم الأعمال (CA)
369053	223561	2962634	نتيجة الإستغلال (RE)
2007-2005	2007-2006	- 2005 2006	
%26	%65	%24	التغير في نتيجة الإستغلال ($\Delta RE/RE$)
%30	%12	%15	التغير في رقم الأعمال ($\Delta CA/CA$)
0.86 مرة	7.03 مرة	3.67 مرة	الرافعة التشغيلية RE/RE / $(\Delta CA/CA)$

المصدر : من إعداد الطالبة استنادا إلى جداول حسابات النتائج لمؤسسة داخلي

- نتيجة الإستغلال : قدرت نتيجة الإستغلال سنة 2005 بـ 292634 مليون دج أما في سنة 2006 فقد انخفضت بنسبة 24% وهي تمثل أدنى قيمة لها طوال سنوات الدراسة ثم عادت للارتفاع سنة 2007 بنسبة عالية قدرت بـ 65% و قد مثلت أعلى قيمة لنتيجة الإستغلال وقد يعود سبب الانخفاض إلى شروع المؤسسة في التحضير لمشروع الجزائر مدينة و كذا قيامها برفع دعوى قضائية ضد الشركة المنجزة لبرج مركز الأعمال بسبب ظهور عيوب خلال الإنجاز في هذه الفترة و هذا أدى إلى ارتفاع التكاليف و تحمل المؤسسة لمخاطر مما أثر سلبا على نتيجة الإستغلال بالرغم من ارتفاع رقم الأعمال بنسبة 15%.
- و الشكل البياني التالي يوضح تطور نتيجة الإستغلال على مر السنوات الثلاث كما يلي :

الشكل 3-3 : تطور نتيجة الإستغلال لمؤسسة داخلي



المصدر: من إعداد الطالبة من خلال جدول حسابات النتائج للمؤسسة

رقم الأعمال : من خلال الجدول رقم 06 يتبين أن رقم أعمال مؤسسة "داخلي" ارتفع بنسبة 12% بين 2006 و 2007 و بنسبة 15% بين 2005 و 2006 و بـ 30% بين 2005 و 2007 و يتضح من خلال العناصر المكونة لرقم الأعمال أن حصة الأداءات المقدمة (حساب 74) سجلت ارتفاعا بنسبة 18% بين سنتي 2005 و 2006 و بنسبة 12% بين 2006 و 2007 و هي التي عملت بشكل واضح على الرفع من رقم أعمال المؤسسة و يعود ذلك لارتفاع أسعار الخدمات المقدمة من طرف الفندق و ليس ارتفاع الطلب .

و يتضح من خلال النتائج أن رقم أعمال مؤسسة "داخلي" عرف تطورا ملحوظا خلال فترات الدراسة ويرجع ذلك إلى ارتفاع مستوى النشاط لفندق الهيلتون الذي ساهم بشكل كبير في الرفع من رقم أعمال المؤسسة وكذا التزايد الملحوظ لرقم أعمال برج مركز الأعمال و هذا ما يوضحه كل من الجدولين 07 و 08 .

يساهم فندق الهيلتون بنسبة 94 % من رقم الأعمال في حين يساهم مركز الأعمال بنسبة 4% و 2 % المتبقية لوكالات الطيران و نبين مدى مساهمة كل نشاط في رقم الأعمال كالتالي :

جدول رقم (3-2) يبين مساهمة وحدات مؤسسة داخلي في رقم الأعمال

الوحدة : مليون

البيان	2005	2006	2007
فندق الهيلتون	1740451	1688986	1772053
مركز الأعمال	86100	435015	618593
ITA	3683	1931	489
RGSA	14153	-	-
المجموع	1844352	2125933	2391137

المصدر : DAHLI, Notice d' information de la .Algreie.2008
SPA DAHLI

و الجدول أدناه يبين مقدار الخدمات التي يقدمها فندق الهيلتون بالتفصيل:

جدول رقم (3-3) : يبين مقدار الخدمات المقدمة من طرف فندق الهيليتون

الوحدة : مليون دج

البيان	2005	2006	2007
نشاط الفندقة (آلاف دج)	1100454	1121359	1159255
عدد الليلات	93433	87008	85747
السعر المتوسط	11778	12888	13519
معدل الإقامة	%57	%59	%63
نشاط المطاعم	516770	482624	599749
عدد الوجبات	369818	336478	346274
السعر المتوسط	1397	1434	1732
نشاطات أخرى	123171	84998	13049
رقم الأعمال المحقق للهيليتون	1740415	1688986	1772053

المصدر : DAHLI, Notice d' information de la SPA .Algreie.2008
DAHLI

- تحليل الرافعة التشغيلية :

ويلاحظ من خلال النتائج المحصل عليها في الجدول :

* ما بين سنتي 2005-2006 :

- ارتفع رقم أعمال المؤسسة بمقدار 15% (من 1844352 مليون دج إلى 2391137 مليون دج)

- انخفضت نتيجة الإستغلال من 292634 مليون دج إلى 223561 مليون دج

- وبلغت نسبة التغيير في نتيجة الإستغلال 24 %

- كانت الرافعة التشغيلية تساوي إلى 3.67 مرة

في الحالة العامة يفترض أنه في ظل ثبات عوامل معينة، ارتفاع رقم الأعمال بنسبة معينة يؤدي إلى ارتفاع نتيجة الإستغلال بنسبة أكبر و في هذه الحالة لاحظنا ارتفاع رقم الأعمال لسنة 2006 بنسبة 15% و انخفاض نتيجة الإستغلال بنسبة 24% و يرجع ذلك إلى تحمل المؤسسة لتكاليف ثابتة إضافية نتيجة رغبتها في التوسع في نشاطها من خلال مشروع الجزائر مدينة و كذا تحملها لمصاريف أخرى ناتجة عن التزاعات القانونية، مما أثر على مستوى الأداء المالي للمؤسسة خلال هذه السنة .

*** ما بين سنتي 2007-2006 :**

- ارتفع رقم الأعمال من 2125933 مليون دج إلى 2391137 مليون دج بمقدار 12%؛
- ارتفعت نتيجة الإستغلال من 223561 مليون دج إلى 369053 مليون دج أي بمقدار 145492 مليون دج - بلغت نسبة التغيير في نتيجة الإستغلال 65%؛
- قدرت الرافعة التشغيلية بـ 7.03 مرة؛
- نستنتج أن ارتفاع رقم الأعمال بنسبة 12% أدى إلى تزايد نتيجة الإستغلال بنسبة 65%؛
- هذا يعني أن كل زيادة في رقم الأعمال ستقابلها زيادة في نتيجة الإستغلال مقدارها 7 أمثال الزيادة في رقم الأعمال أي أن زيادة في رقم الأعمال بنسبة 1% ستقابلها زيادة في نتيجة الإستغلال بنسبة 7% . وهي تعتبر نسبة مقبولة نسبيا تنعكس إيجابا على الأداء المالي للمؤسسة .

*** ما بين سنتي 2007-2005 :**

- ارتفع رقم الأعمال من 1844352 مليون دج إلى 2391137 مليون دج بمقدار 30%
- ارتفعت نتيجة الإستغلال من 292634 مليون دج إلى 369053 مليون دج أي بمقدار 76419 مليون دج .
- بلغت نسبة التغيير في نتيجة الإستغلال 26%.
- قدرت الرافعة التشغيلية بـ 0.86 مرة.
- بين هاتين السنتين نلاحظ أنه تكررت نفس الحالة التي سبق وأن أشرنا إليها في الحالة الثانية حيث أن ارتفاع رقم الأعمال قبله ارتفاع في نتيجة الإستغلال بمقدار 0.86 مرة الزيادة في رقم الأعمال أي أن زيادة رقم الأعمال بنسبة 1% ستقابلها زيادة في نتيجة الإستغلال بنسبة 0.86%.

ثانيا : دراسة الرافعة المالية لمؤسسة داخلي

نقوم بتحليل النتائج من خلال الجدول التالي :

جدول رقم (3-4) يبين أهم عناصر الرافعة المالية لمؤسسة داخلي

البيان	2005	2006	2007
الأموال الخاصة (FP)	1079408	3787616	21111608
النتيجة الصافية	92311	102848	265747
رقم الأعمال (CA)	1844352	2125933	2391137
إجمالي الأصول	8907143	9108591	27650686
الديون (D)	7735424	5218127	6273331
تركيبة الهيكل المالي D/FP	%717	%138	%30
تكلفة الإستدانة (i)	%5	%4	%4
معدل تغطية الفوائد RN/FF	%25	%48	%97
نسبة الاقتراض D/A	%87	%57	%23
هامش الربح RN/CA	%5	%5	%11
معدل دوران الأصول CA/A	%21	%23	%9
العائد على الأصول RN/A	%1.03	%1.15	%0.88
مضاعف حقوق الملكية A/CP	8.25 مرات	2.40 مرة	1.30 مرة
العائد على حقوق الملكية	%8.49	%2.76	%1.14
الرافعة المشتركة	-	1.86 مرة	1.08 مرة
عدد الأسهم	-	361461	2088204
ربحية السهم	-	%28	%13

المصدر : من إعداد الطالبة من خلال التقرير المالي للمؤسسة

موال الخاصة :

كما هو موضح في الجدول فإن قيمة الأموال الخاصة كانت متزايدة من سنة لأخرى و بنسب عالية حيث ارتفعت بنسبة 250% بين 2005 و 2006 و بنسبة 457% بين 2006 و 2007 و بنسب جد عالية و يعود هذا الارتفاع إلى قيام المؤسسة بسياسة تطهير لحساباتها و فرض السيطرة عليها من ف مساهميتها فقط و قد تم إعادة تقييم الثروة حيث حولت ديون المؤسسة إلى أسهم و تضاعفت قيمة احتياطات عبر السنوات مما أدى إلى الرفع من الأموال الخاصة .

نتيجة الصافية :

عرفت النتيجة الصافية لنشاط المؤسسة ارتفاعا معتبرا حيث بلغت سنة 2005 : 92311 و ارتفعت لترتفع بنسبة 11% سنة 2006 وازدادت في الارتفاع سنة 2007 بنسبة 158% وهي نسبة جد عالية و سبب الارتفاع راجع إلى نتيجة الإستغلال.

في الأصول :

قدرت أصول مؤسسة داخلي سنة 2005 : 8907143 مليون دج، لترتفع بعدها سنة 2006 بمقدار 2% ثم تزايدت قيمتها بنسبة عالية عام 2007 حيث قدرت نسبة الزيادة : 204% لاحظ من خلال هذه النتائج أن قيم تجهيزات الإنتاج و استثمارات قيد الإنجاز ساهمت إلى حد كبير في مع من قيمة الأصول و ذلك لكون المؤسسة تحتاج إلى أجهزة و آلات كالمصاعد و غيرها لتستعمل في نشاط عام و الفندقية و نظرا لكون المؤسسة في نهاية 2006 و 2007 شرعت في تحقيق مشروع المنتزه المائي مطابقين الخاصين بالمكاتب أدى ذلك إلى تزايد قيمة الأصول سنة 2007 بشكل كبير .

في الديون :

قدرت ديون مؤسسة داخلي سنة 2005 : 7735424 مليون دج وقد انخفضت قيمتها سنة 2006 بنسبة 33% ثم عادت للارتفاع سنة 2007 بمقدار 20%، ويلاحظ أن اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل نشاطها سنوي 2005 و 2006 كان معتبرا في حين انخفض سنة 2007. تشير ديون الإستثمار 80% من إجمالي الديون في الفترة ما بين 2005 و 2007 و يشير التقرير المالي لسنة أن 71% من الديون قيدت في حساب مركز الأعمال بنسبة 37% و حساب المقر (Le siè) بنسبة 34% .

هيكل الهيكل المالي :

بلغت سنة 2005 : 717% يعني ارتفاع الوزن النسبي للتمويل عن طريق الدين مقارنة بالأموال الخاصة و بقي التمويل عن طريق الدين مرتفعا في 2006 و في سنة 2007 خفضت المؤسسة من

الفصل الثالث: تقييم الأداء المالي لمؤسسة داخلي و القرض الشعبي الجزائري من خلال مؤشرات الرفع

اعتمادها على الديون في تمويل نشاطها و اتجهت نحو التمويل عن طريق الأموال الخاصة وعليه نجد أن المؤسسة سنتي 2005 و 2006 كانت ضمن مرحلة الخطر بسبب ارتفاع قيمة الديون في هيكلها المالي مما قد يؤدي إلى انخفاض الأداء المالي للمؤسسة لأن النسب العالية التي تضمنتها هاتين السنتين تشير إلى انخفاض درجة الأمان للدائنين ضد خطر الخسارة في حالة تأخر المشروع عن التسديد ، وبالنسبة للمساهمين فإن التأخر في تسديد أقساط الفوائد يؤدي إلى الإفلاس أما سنة 2007 فقد مثلت هذه النسبة 30 % وهي تعتبر نسبة مقبولة تسمح للمؤسسة بالتمتع بهامش أمان.

تكلفة الإستدانة :

يلاحظ أن تكلفة الإستدانة بلغت سنة 2005 : 5 %، انخفضت سنة 2006 إلى 4% و استقرت على هذه الحال في 2007.

معدل تغطية الفوائد :

تقيس لنا هذه النسبة المدى الذي تستطيع به المؤسسة إستخدام إيراداتها المتحققة لمواجهة تكلفة فوائدها ، بلغ هذا المعدل عام 2005 : 25% وهي تعتبر نسبة منخفضة تعني عدم قدرة المؤسسة على دفع فوائدها في مواعيدها المحددة مما يساهم في انخفاض مستوى الأداء المالي للمؤسسة. وقد ارتفعت هذه النسبة إلى 40 % عام 2006 مما يعني تحسن القدرة على دفع الفوائد في هذه السنة إلا أنها لازالت تسير في الاتجاه الضعيف وتعتبر سنة 2007 السنة التي تمنح الأمان والثقة لدى المقرضين سواء كانوا مقرضين مباشرين أو لئلة سندات حيث بلغت 97% و يعود ذلك لتخفيض المؤسسة من اعتمادها على الديون و زيادة أموالها الخاصة .

معدل الاقتراض :

بلغت هذه النسبة سنة 2005 : 87 % وانخفضت إلى 57% سنة 2006 وهي تعتبر نسبة جيدة تشير إلى ارتفاع درجة الخطر التي يتعرض لها المقرضون أما سنة 2007 فقد انخفضت هذه النسبة إلى 23% وهي نسبة مقبولة تشير إلى ارتفاع هامش الأمان للمقرضين لأنها تبين أن المؤسسة تعتمد في تمويلها على 23 % فقط من الديون مما يساهم في الرفع من مستوى الأداء المالي للمؤسسة خلال هذه السنة.

هامش الربح (PM):

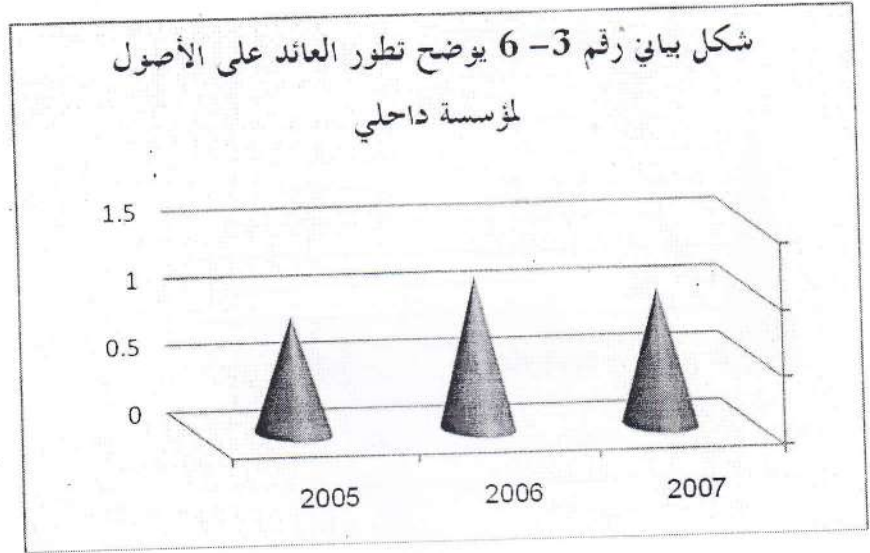
تساهم هذه النسبة في معرفة نسبة رقم الأعمال التي تتحول إلى أرباح صافية حيث بلغت سنة 2005 : 5% و استقرت على هذا الحال إلى غاية 2006 ثم ارتفعت عام 2007 بشكل ملحوظ بـ 11%. يلاحظ أن قيم هامش الربح كانت ضعيفة خلال سنتي 2005 و 2006 و هذا كان بسبب انخفاض الطلب على خدمات المؤسسة خلال هذه الفترة ، أما ارتفاع هامش الربح خلال 2007 فإن بسبب الارتفاع الكبير لسعر الخدمات المقدمة من طرف فندق الهيلتون مما تسبب في ارتفاع رقم أعمال المؤسسة .

دوران الأصول (AU) :

تبين لنا هذه النسبة قدرة المؤسسة على إستخدام أصولها في تحقيق المبيعات، أي قياس إنتاجية الأصول بقدرة كل دينار مستثمر في الأصول على تحقيق المبيعات و نلاحظ أن في سنة 2005 بلغت مساهمة أصول في تحقيق رقم الأعمال 21% وقد ارتفعت إلى 23 % سنة 2006 و انخفضت بشكل واضح 2007 حيث بلغت 9 % من خلال هذه النتائج يتبين أن سنة 2006 حققت أعلى معدل دوران أصول، وهو يعتبر معدل مرتفع نسبيا يدل على تحسن استغلال المؤسسة لأصولها في حين أن سنة 2007 أقل معدل دوران للأصول مما يدل على انخفاض قدرة المؤسسة على استغلال الأصول الإستغلال الأمثل يعود ذلك لتزايد الأصول بوتيرة أعلى من تزايد رقم الأعمال .

على الأصول (ROA) :

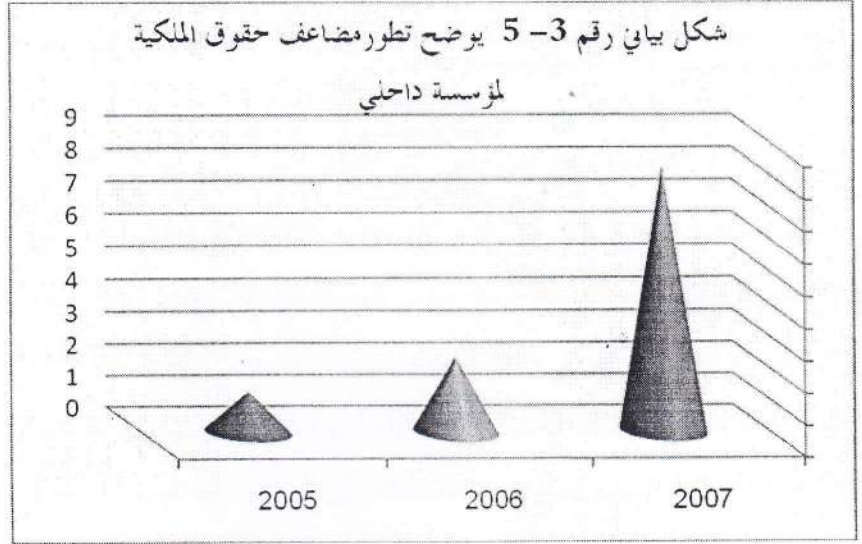
حققت المؤسسة مبدئيا معدل عائد على الأصول لم يتجاوز 2% حيث بلغ سنة 2005 : 1.1% و في 2006 : 1.15% ثم انخفض سنة 2007 إلى 0.88 % مما يشير إلى نقص المؤسسة في توليد الأرباح من أصولها بالرغم من المبلغ المتزايد لإجمالي أصول المؤسسة ويعود ذلك إلى هامش الربح الذي ظل مستقرا عند 5% خلال سنتي 2005 و 2006 في حين أن نقص الأصول سنة 2007 كانت سببا في خفض العائد على الأصول .



المصدر : من إعداد الطالبة إستنادا إلى التقرير المالي للمؤسسة

مضاعف حقوق الملكية (EM) :

بلغ مضاعف حقوق الملكية سنة 2005 : 8.25 مرات وقد مثلت أعلى قيمة بالمقارنة مع
ن الفارطتين حيث انخفضت سنة 2006 إلى 2.40 مرة بينما وصلت إلى 1.30 مرة
2007 والتي مثلت أدنى قيمة لمضاعف حقوق الملكية وتعتبر هذه القيم منخفضة إجمالا بسبب ارتفاع
الخاصة بوتيرة أعلى من ارتفاع الأصول عدا سنة 2005 فقد كانت قيمة المضاعف معتدلة نسبيا ،
ن قدرة هذا المضاعف على الرفع من العائد على حقوق الملكية ستكون ضعيفة خلال سنتي 2006 و
2007 بينما قد تساهم سنة 2005 في رفعه.

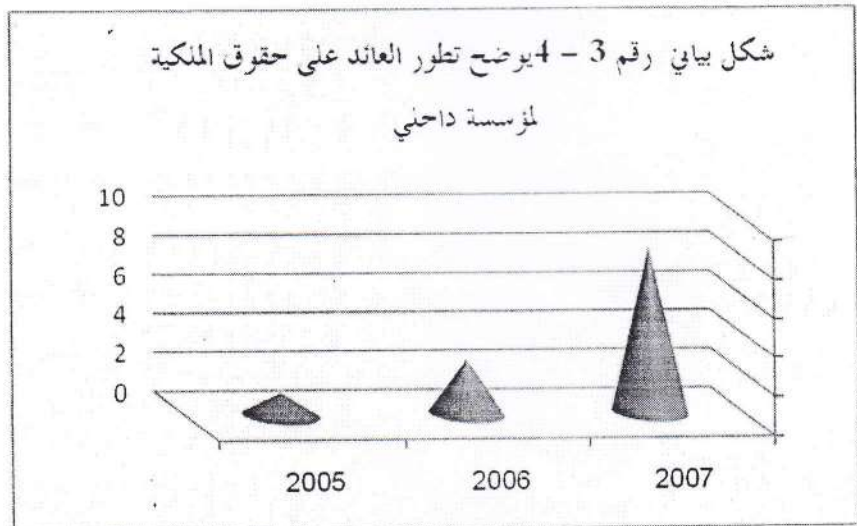


المصدر : من إعداد الطالبة إستنادا إلى التقرير المالي للمؤسسة

العائد على حقوق الملكية (ROE) :

تظهر نتائج مؤشر العائد على حقوق الملكية أن سنة 2007 سجلت أدنى عائد على حقوق الملكية قدر بـ 1.14% و أعلى عائد كان بمقدار 8.49% سجل سنة 2005 في حين بلغ 2.76% سنة 2006.

وإذا ما تم تحليل هذه النتائج إلى مصادرها أي إلى المؤشرين المساهمين في تحقيقها وهما العائد على الأصول ومضاعف حقوق الملكية نجد : ساهم العائد على الأصول في الرفع من العائد على حقوق الملكية خلال سنة 2006 ، بينما ساهم المضاعف في الرفع من العائد على حقوق الملكية سنة 2005 .



المصدر : من إعداد الطالبة إستنادا إلى التقرير المالي للمؤسسة

ثالثا : دراسة الرافعة المشتركة لمؤسسة داخلي

كما سبق وأن ذكرنا أن الرافعة المشتركة تكشف عن تأثير هيكل التركيبات الإنتاجية والهيكل المالي معا على ربحية السهم. وعليه فإن أي تغيير في نتيجة الإستغلال سيكون له تأثير مباشر على ربحية سهم المؤسسة. و تعتبر الرافعة المشتركة سلاح ذو حدين فهي تساهم في زيادة ربحية السهم بدرجة أكبر عندما يرتفع رقم الأعمال كما تؤدي إلى انخفاض ربحية السهم بدرجة أكبر إذا انخفض رقم الأعمال.

قدرت الرافعة المشتركة لسنة 2006 بـ 1.86 مرة هذا يعني أن الارتفاع في رقم الأعمال بنسبة 1% يترتب عليه تغير في ربحية السهم العادي بنسبة 1.86%. وقد انخفضت الرافعة المشتركة سنة 2007 إلى 1.08 مرة. بمعنى أن الارتفاع في رقم الأعمال بنسبة 1% يترتب عليه ارتفاع في ربحية السهم بنسبة 1.08%.

و عموما يظهر أنه كان للرافعة المشتركة أثر سلبي على المؤسسة وذلك نقص قدرتها على تغطية تكاليفها التشغيلية و المالية على حد السواء و هذا ما أبرزته قيم ربحية السهم التي كانت متناقصة .

المطلب الثاني : تحليل مؤشرات الرفع لبنك CPA

أولا : الرافعة التشغيلية

يمكن تسجيل بعض الملاحظات الهامة من خلال جدول حسابات النتائج للبنك كما يلي :

من خلال الجدول أدناه نجد :

الجدول رقم (3-5) : يبين عناصر الرافعة التشغيلية للقرض الشعبي الجزائري

2007	2006	2005	البيان
21844200	21848188	20063108	رقم الأعمال (CA)
13727873	13823423	11288262	نتيجة الإستغلال (RE)
-2005 2007	-2006 2007	2006-2005	
%22	%0.69	%22	التغير في نتيجة الإستغلال ($\Delta RE/RE$)
%9	%0.018	%9	التغير في رقم الأعمال ($\Delta CA/CA$)
2.44 مرة	38 مرة	2.44 مرة	الرافعة التشغيلية ($\Delta RE/RE$)/($\Delta CA/CA$)

المصدر : من إعداد الطالبة من خلال جدول حسابات النتائج

نتيجة الإستغلال :

قدرت نتيجة الإستغلال سنة 2005 بـ 11288262 دج و قد ارتفعت سنة 2006 بنسبة 22% و هي تمثل أعلى قيمة لها بالمقارنة مع السنوات الثلاث . أما في سنة 2007 فقد انخفضت نتيجة إستغلال بنسبة ضئيلة قدرت بـ 0.018% و يعود ذلك إلى انخفاض رقم أعمال البنك خلال هذه السنة و مثلت سنة 2005 أدنى قيمة لنتيجة الإستغلال .

يلاحظ من خلال النتائج أن نتيجة الإستغلال للبنك تبدو متذبذبة بين الارتفاع و الانخفاض الكبيرين مما يؤثر سلبا على الأداء المالي للبنك .

رقم الأعمال :

من خلال الجدول يتبين أن رقم أعمال بنك CPA عرف استقرارا معتبرا حيث بلغ سنة 2005: 20063108 دج و التي مثلت أدنى قيمة له ثم ارتفع بنسبة 9% سنة 2006 التي مثلت أعلى قيمة له، و ذلك إلى ارتفاع تعامل البنك مع المؤسسات المالية الأخرى، لينخفض سنة 2007 بنسبة جد ضئيلة 0.018% و ذلك بسبب انخفاض تعاملات البنك مع عملائه و مع المؤسسات المالية إضافة إلى انخفاض استثمار البنك في السندات ثابتة الدخل .

أفاعة التشغيلية :

من خلال النتائج المحصل عليها نجد :

ما بين سنتي **2005 - 2006** :

ارتفع رقم أعمال المؤسسة بمقدار 9% ؛

ارتفعت نتيجة الإستغلال للبنك من 11288262 دج إلى 13823423 دج ؛

بلغت نسبة التغير في نتيجة الإستغلال 22% ؛

كانت الرافعة التشغيلية تساوي إلى 2.44 مرة ؛

و نظرا لتزايد تعاملات البنك مع عملائه أدى ذلك إلى ارتفاع رقم الأعمال بنسبة 9% إضافة إلى انخفاض أعباء الإستغلال المصرفي مما ساهم في ارتفاع نتيجة الإستغلال بنسبة 22% و عليه يمكن أن نفسر ذلك أن الزيادة في رقم الأعمال بمقدار 1% ستقابلها زيادة في نتيجة الإستغلال بمقدار 2.44%.

بين سنتي **2006 - 2007** :

انخفض رقم الأعمال من 21848188 دج إلى 21844200 دج بمقدار 0.018% ؛

انخفضت نتيجة الإستغلال من 13823423 دج إلى 13727873 دج ؛

قلت نسبة التغير في نتيجة الإستغلال 0.69% ؛

ارتفعت الرافعة التشغيلية للبنك بـ 38 مرة ؛

أض تعاملات البنك مع العملاء و باقي المؤسسات المالية و كذا ارتفاع مصاريف الإستغلال العامة أو يفسر الإستغلال المصرفي عموما تسبب في انخفاض نتيجة الإستغلال بنسبة 0.69% و هذا يعني أن انخفاض رقم الأعمال بنسبة 1% ستقابلها انخفاض في نتيجة الإستغلال يقدر بـ 38%.

بين سنتي **2005 - 2007** :

ارتفع رقم الأعمال من 20063108 دج إلى 21844200 دج بمقدار 9% ؛

ارتفعت نتيجة الإستغلال من 11288262 دج إلى 13727873 دج ؛

تعدت نسبة التغير في نتيجة الإستغلال 22% ؛

كانت الرافعة التشغيلية بـ 2.44 مرة ؛

وهنا تكررت نفس الحالة الأولى بمعنى أن ارتفاع رقم الأعمال بنسبة 9% و انخفاض أعباء الإستغلال المصرفي سيؤدي إلى ارتفاع نتيجة الإستغلال بنسبة 22% و يمكن أن نفسر ذلك أن الزيادة في رقم الأعمال بمقدار 1% ستقابلها زيادة في نتيجة الإستغلال بمقدار 2.44%.

دراسة الرافعة المالية لبنك CPA :

ح فيما يلي أهم عناصر الرافعة المالية :

جدول رقم (3-6) يبين أهم عناصر الرافعة المالية لبنك CPA

الوحدة : دج

البيان	2005	2006	2007
الأموال الخاصة (FP)	80469304	83601011	61678400
النتيجة الصافية	2721746	7902125	3589367
رقم الأعمال (CA)	20063108	21848188	21844200
إجمالي الأصول	428768778	487859577	534415740
الديون (D)	366125824	406989440	439872568
تركيبة الهيكل المالي D/FP	%455	%487	%713
تكلفة الإئتمانة (i)	%1.25	%0.87	%0.75
معدل تغطية الفوائد RN/FF	%59	%223	%108
نسبة الاقتراض D/A	%85	%83	%82
هامش الربح RN/CA	%14	%36	%16
معدل دوران الأصول CA/A	%5	%4	%4
العائد على الأصول RN/A	%0.63	%1.61	%0.67
مضاعف حقوق الملكية A/CP	5 مرات	6 مرات	9 مرات
العائد على حقوق الملكية	%3.35	%9.38	%6
الرافعة المشتركة	-	24 مرة	342 مرة

المصدر من إعداد الطالبة من خلال التقرير المالي للبنك

الأموال الخاصة : بلغت الأموال الخاصة سنة 2005 : 80469304 دج، ارتفعت قيمتها سنة 2006 بمقدار 4% و زادت في الارتفاع سنة 2007 حيث بلغت نسبة الزيادة 26% و يعود ذلك لارتفاع أغلب العناصر المكونة للأموال الخاصة من رأس مال اجتماعي، نتيجة الدورة، احتياطات.... الخ خلال سنة 2006 أما سنة 2007 فقد ساهم فرق إعادة التقدير في الرفع من الأموال الخاصة .

النتيجة الصافية:

بلغت النتيجة الصافية لسنة 2005 : 2721746 دج لترتفع قيمتها سنة 2006 إلى 109% و يعود ذلك إلى ارتفاع إيرادات البنك و انخفاض مصاريف الإستغلال المصرفية المتمثلة في: العمولات و مصاريف أخرى للإستغلال المصرفي، الفوائد و مصاريف مماثلة ثم انخفضت سنة 2007 إلى 55% و قد تسبب في ذلك ارتفاع المصاريف خارج الإستغلال المصرفية منها مصاريف الإستغلال العام، مخصصات المؤونات و خسائر الديون الغير مسترجعة، مخصصات الإهلاكات و مؤونات الأصول الثابتة.

إجمالي الأصول :

قدرت أصول البنك سنة 2005 : 428768778 دج، ارتفعت سنة 2006 بمقدار 14% ثم ارتفعت سنة 2007 حيث قدرت نسبة الزيادة : 10%، ويلاحظ أن أصول البنك كانت في تزايد مستمر حيث مثلت سنة 2007 أعلى قيمة لها و سنة 2005 أدنى قيمة لها و يرجع ذلك لتزايد أغلب عناصر الأصول خاصة حقوق على العملاء و المؤسسات المالية الأخرى إضافة إلى التزايد في اشتراكات و نشاطات المحفظة و الاستثمارات المادية من سنة لأخرى .

الديون :

بلغ إجمالي الديون سنة 2005 : 366125824 دج ثم ارتفعت قيمتها عام 2006 بنسبة 11% و زادت في الارتفاع سنة 2007 حيث قدرت النسبة بـ 8%. من خلال هذه النتائج يتبين أن اعتماد البنك على الديون كان متزايدا بشكل كبير خاصة سنة 2007، التي مثلت أعلى قيمة للديون في حين مثلت سنة 2005 أدنى قيمة للديون.

- تركيبة الهيكل المالي :

تجاوزت هذه النسبة 100% على مر السنوات الثلاث و هذا يعني ارتفاع التمويل النسبي عن طريق الدين مقارنة بالأموال الخاصة حيث بلغت سنة 2005 : 455% ثم 487% سنة 2006 و 713% سنة 2007 و هذا يعني أن درجة الخطر ستكون عالية لدى البنك مما يؤثر على مستوى الأداء المالي له.

- تكلفة الإستدانة :

بلغت تكلفة الإستدانة سنة 2005 : 1.25% انخفضت سنة 2006 إلى 0.87% ثم انخفضت سنة 2007 إلى 0.75%.

- معدل تغطية الفوائد :

بلغ هذا المعدل سنة 2005 : 59% وهي تعتبر نسبة معتمدة تعني أن البنك يمكنه استخدام إيراداته المتحققة لمواجهة تكلفة الفوائد وقد ارتفعت هذه النسبة بشكل ملحوظ سنة 2006 حيث بلغت 223% وفي سنة 2007 قدرت بـ 108%. أي أن خلال هاتين السنتين تم توفير هامش أمان للمقرضين وذلك لتمكن البنك من الحصول على الفوائد من خلال نشاطه دون أية عراقيل مما يعمل على الرفع من مستوى الأداء المالي للبنك.

- نسبة الاقتراض :

بلغت هذه النسبة سنة 2005 : 85% وانخفضت إلى 83% سنة 2006 ثم إلى 82% سنة 2007 وهي عموما تعتبر نسبة عالية حيث تشير إلى أن البنك يعتمد في تمويل أصوله على الأموال الخارجية بشكل كبير.

- هامش الربح :

يتأثر هامش الربح بثلاث عناصر رئيسية في حالة تمكن البنك من التحكم فيها و إدارتها بشكل كفؤ حقق معدلات مرتفعة أو مقبولة من هذا المؤشر و هي تتمثل في :

* مصاريف الإستغلال المصرفي؛

* مصاريف خارج الإستغلال المصرفي؛

* الضرائب؛

لما انخفضت هذه العناصر أو أحدها كلما ارتفع هامش الربح و العكس صحيح و قد سجلت مصاريف الإستغلال المصرفي انخفاضا كبيرا قدر بـ 13% سنة 2006.

عموما يمكن القول أن بنك **CPA** حقق هامش ربح مقبول خاصة خلال سنة 2006 التي سجلت أعلى نسبة له قدرت بـ 36% و هي تعكس كفاءة البنك في التحكم في تكاليفه خلال هذه السنة .

بلغت نسبة هامش الربح عام 2005 : 14% وقد مثلت أدنى قيمة لها، في حين انخفضت هذه النسبة سنة 2007 إلى 16% و ذلك بسبب ارتفاع مصاريف الإستغلال المصرفي و مصاريف خارج الإستغلال المصرفي بالرغم من انخفاض الضرائب إلا أن نسبة هامش الربح تعتبر معتدلة بالنسبة للبنك خلال سنوات الدراسة الثلاث.

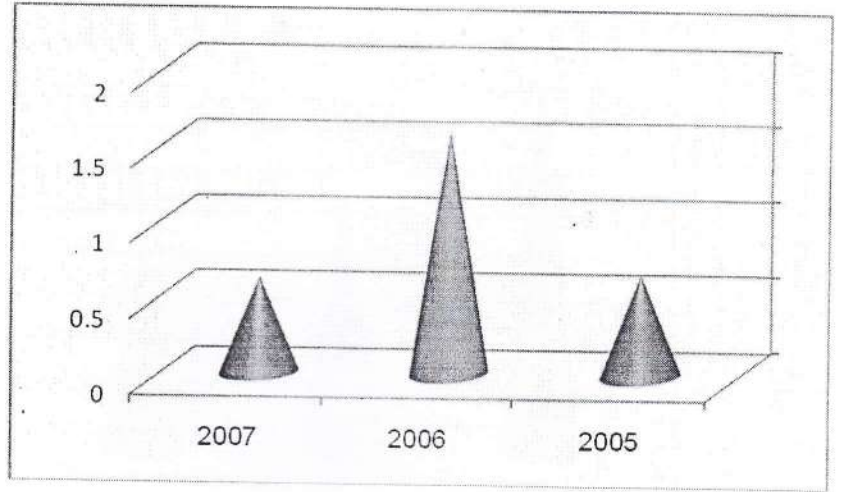
- معدل دوران الأصول :

كما سبق و أن ذكرنا أن هذا المعدل يعكس قدرة البنك على استخدام أصوله في تحقيق رقم الأعمال (إنتاجية الأصول) نلاحظ أن في سنة 2005 بلغت مساهمة أصول البنك في تحقيق رقم الأعمال نسبة 5% ثم انخفضت سنة 2006 إلى 4% واستقرت على نفس الوضع إلى غاية 2007 و هي عموما تبدو نسب منخفضة و ذلك للتزايد المعتبر لأصول البنك عبر السنوات الثلاث بنسب أعلى من نسب تزايد رقم الأعمال .

- العائد على الأصول :

حقق البنك معدل عائد على الأصول منخفض خلال سنة 2005 حيث بلغ 0.63% و في سنة 2007 بلغ 0.67% في حين قدر سنة 2006 : 1.61% مما يشير إلى أن كفاءة البنك في توليد الأرباح من أصوله كانت مرتفعة خلال هذه السنة بالمقارنة مع سنتي 2005 و 2007 اللتين كان فيهما العائد على الأصول منخفضا بالرغم من المبلغ المتزايد لإجمالي الأصول و نجد أن مصدر الأداء السيئ يعود إلى انخفاض معدل دوران الأصول بالمقارنة مع هامش الربح للبنك مما يعني انخفاض إنتاجية أصول البنك .

شكل 3-7 يوضح تطور العائد على الأصول لبنك CPA

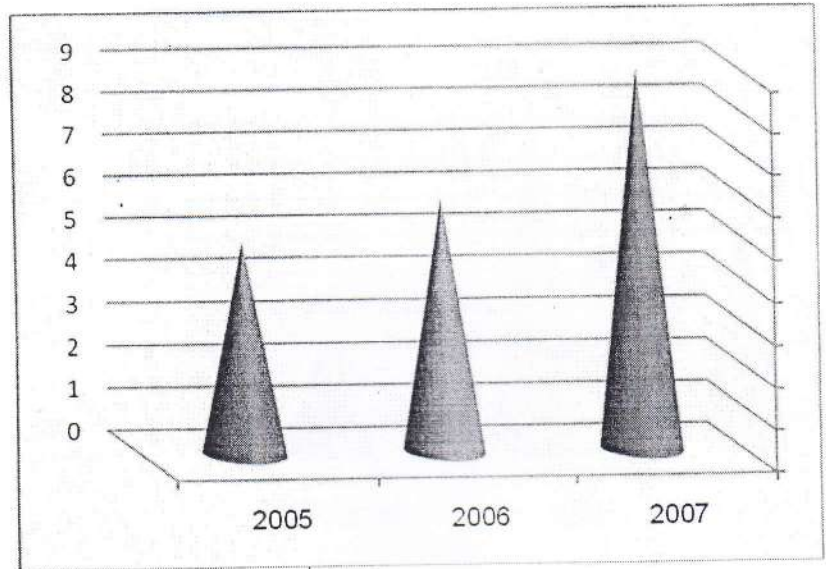


المصدر : من إعداد الطالبة إستنادا إلى التقرير المالي للقرض الشعبي الجزائري

مضاعف حقوق الملكية :

بلغ مضاعف حقوق الملكية سنة 2005 : 5 مرات وقد مثلت أدنى قيمة له، ارتفع سنة 2006 إلى 6 مرات ثم استمر في الارتفاع إلى سنة 2007 حيث بلغ مضاعف حقوق الملكية 9 مرات والتي مثلت أعلى قيمة له. ويتضح من خلال هذه النتائج أن قيم المضاعف كانت متزايدة بسبب تزايد أصول البنك بوتيرة أعلى من الأموال الخاصة و هذا يشير إلى أن قدرة المضاعف على الرفع من العائد على حقوق المساهمين ستكون متزايدة .

شكل رقم 3 - 8 يبين مضاعف حقوق الملكية لبنك CPA



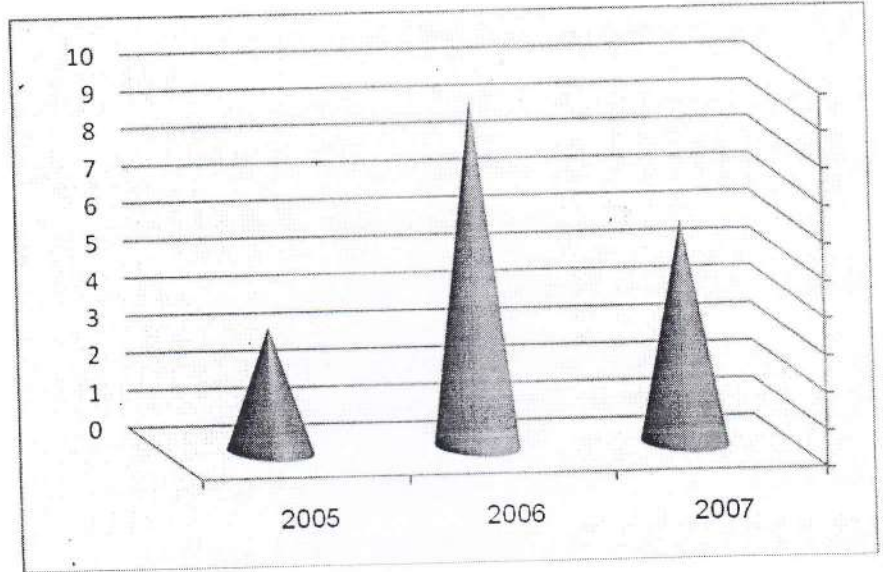
المصدر : من إعداد الطالبة إستنادا إلى التقرير المالي للقرض الشعبي الجزائري

العائد على حقوق الملكية :

تظهر نتائج مؤشر العائد على حقوق الملكية للبنك أن سنة 2006 سجلت أعلى عائد على حقوق الملكية قدر ب 9.38 % و أقل عائد كان بمقدار 3.35% سجل سنة 2005 في حين بلغ 6% سنة 2007 .

وإذا ما تم تحليل هذه النتائج إلى مصادرها أي إلى العائد على الأصول و مضاعف حقوق الملكية نجد أن بنك CPA اعتمد طيلة سنتي 2005 و 2007 على العائد على مضاعف حقوق الملكية في تحقيق العائد على حقوق الملكية و ساهم العائد على الأصول في الرفع من العائد على حقوق الملكية سنة 2006 .

شكل 3-9 يوضح تطور العائد على حقوق الملكية لبنك CPA



المصدر : من إعداد الطلبة إستنادا إلى التقرير المالي للقرض الشعبي الجزائري

ثالثا : دراسة الرافعة المشتركة لـ CPA

قدرت الرافعة المشتركة لسنة 2006 بـ 24 مرة هذا يعني أن الارتفاع في رقم أعمال البنك بنسبة 1% سوف يترتب عليه ارتفاع في ربحية السهم العادي بنسبة 24% وهي تعتبر نسبة هامة، وقد ارتفعت الرافعة المشتركة بشكل ملحوظ سنة 2007 إلى 342 مرة و هذا يعود لارتفاع الرافعة التشغيلية هذا يعني أن انخفاض رقم الأعمال لبنك CPA بنسبة 1% سيترتب عليه انخفاض في ربحية السهم العادي بنسبة 342% مما يحمل مخاطر عديدة بالنسبة للبنك هذا يعني أن الرافعة المشتركة كان لها تأثير سلبي على البنك سنة 2007 في حين كان لها تأثير إيجابي على ربحية سهم البنك سنة 2006.

المطلب الثالث : نتائج المقارنة بين آثار مؤشرات الرفع لدى كل من مؤسسة داخلي و بنك

CPA

أولا : مؤسسة داخلي

الرافعة التشغيلية :

من خلال مقارنة نتائج الرافعة التشغيلية بين السنوات الثلاث يمكن القول عموما أن الرافعة التشغيلية لمؤسسة داخلي تعتبر معتدلة أي أنها تستعمل مزيج معتدل من القوى العاملة و الأصول الثابتة و قد يعود ذلك لكونها مؤسسة خدمية و ليست إنتاجية و عليه يمكن للمؤسسة الوصول إلى التعادل بمستوى معتدل من الخدمات المقدمة إلا أنها عرفت انخفاض معتبر قدر بـ 3.67 مرة كان في الفترة 2005 - 2006 و ذلك بسبب ارتفاع التكاليف لهذه السنة ، حيث ظهر خلال هذه الفترة الأثر السلبي لها و نكون بذلك قد نفينا - خلال هذه السنة - نسبيا الفرضية القائلة أن للرافعة التشغيلية تأثير إيجابي على المؤسسات الإقتصادية لأنها تمكن من مضاعفة نتيجة الإستغلال لدى المؤسسة و نجد أنه كان للرافعة التشغيلية تأثير إيجابي على مؤسسة داخلي في الفترة ما بين 2006 - 2007 و 2005 - 2007 ما يجعلنا نثبت الفرضية السابقة الذكر نسبيا على المؤسسة لهذه السنة.

الرافعة المالية :

كانت تكلفة الإستدانة أعلى من معدل العائد على الأصول طيلة سنوات الدراسة الثلاث و هذا يعني أن أثر الرافعة كان سلبيا ، مما يشير إلى انخفاض مردودية المساهمين خلال هذه السنوات لهذا نجد أن مؤسسة اعتمدت على الأموال الخارجية في هيكلها المالي طيلة سنتي 2005 و 2006 أما في سنة 2007 فقد قلصت من حجم الديون و اعتمدت أكثر على الأموال الخاصة لكون معدلات الفائدة أنت أعلى من نسب العائد على الأصول و هو ما عكسته قيم ربحية السهم خلال سنتي 2006 و 2007 التي كانت متناقصة و كذا معدلات العائد على حقوق الملكية التي كانت متناقصة بدورها .

يرجع تناقص نسب العائد على الأصول إلى انخفاض نسب هامش الربح خلال سنتي 2005 و 2006 و ذلك لكون نشاط السياحة منخفض في الجزائر و عادة ما يكون موسمي. ما يجعل عملية طية التكاليف تستغرق وقت أطول، أما سنة 2007 فقد تسبب معدل دوران الأصول في انخفاض ائد على حقوق الملكية و ذلك لتزايد الأصول بشكل أكبر من تزايد رقم الأعمال.

الفصل الثالث: تقييم الأداء المالي لمؤسسة داخلي و القرض الشعبي الجزائري من خلال مؤشرات الرفع

وهنا يمكننا نفي الفرضية الثانية التي تقول : للرافعة المالية تأثير إيجابي على المؤسسات كونها ترفع من عوائد المساهمين، و ذلك لوجود أثر سلبي للرافعة المالية لمؤسسة داخلي طوال سنوات الدراسة لكون تكلفة الإستدانة كانت أعلى من العائد على الأصول ماسبب انخفاض في العائد على حقوق المساهمين وعليه يمكن القول أن الأداء المالي لمؤسسة داخلي كان منخفضا طوال السنوات الثلاث .

الرافعة المشتركة:

كما سبق وأن ذكرنا أن الرافعة المشتركة هي سلاح ذو حدين فهي تساهم في زيادة ربحية السهم أو انخفاضه بدرجة أكبر بحسب تغيرات رقم الأعمال .

عرف رقم أعمال مؤسسة داخلي تزايدا مستمرا مما يعني أن أسهم المؤسسة ستعرف تزايدا في مستوى ربحيتها و لكن نظرا لعدم قدرتها على تغطية تكاليفها المالية و التشغيلية فقد تسبب ذلك في انخفاض ربحية سهم المؤسسة مما يعني أن أثر الرافعة المشتركة كان سلبيا و نكون بذلك قد نفينا الفرضية القائلة بأن للرافعة المشتركة تأثير إيجابي على المؤسسة كونها ترفع من عوائد المساهمين.

القرض الشعبي الجزائري :

أففة التشغيلية :

تبين نتائج الرافعة التشغيلية للبنك أنها كانت متذبذبة و يعود ذلك للتباين الذي عرفته مصاريف الإستغلال العامة و كذا رقم أعمال البنك و يلاحظ أن أثر الرافعة التشغيلية كان سلبيا لدى البنك خلال فترة ما بين 2006 - 2007 بسبب انخفاض نتيجة الإستغلال بنسبة 38% و ذلك راجع إلى تفاع مصاريف الإستغلال العامة و كذا انخفاض رقم أعمال البنك و أثر إيجابي خلال الفترة ما بين 2005 - 2006 و 2005 - 2007 . و نكون بذلك قد نفينا - خلال هذه السنة - نسبيا فرضية القائلة أن للرافعة التشغيلية تأثير إيجابي على المؤسسات البنكية لأنها تمكن من مضاعفة نتيجة إستغلال لدى المؤسسة ، و أثبتنا الفرضية السابقة الذكر نسبيا على البنك لهذه السنة.

أففة المالية :

من خلال المقارنة بين تكلفة الإستدانة و معدل العائد على الأصول. نجد أنه خلال سنتي 2005 و 2006 كانت تكلفة الإستدانة أعلى من معدل العائد على الأصول مما يعني أن أثر الرافعة كان سلبيا مما أدى إلى انخفاض العائد على حقوق المساهمين ما يجعلنا نفي الفرضية الثانية و التي تشير إلى أن للرافعة المالية إيجابي على المؤسسات البنكية كونها ترفع من عوائد المساهمين .

أما سنة 2006 فقد كان معدل العائد على الأصول أعلى من تكلفة الإئتمان وهذا يدل على قدرة هذا العائد على تغطية التكاليف و عليه فإن ذلك يشير إلى ارتفاع العائد على حقوق المساهمين أي أن استعمال الديون في الهيكل المالي للبنك كان مجديا على عكس السنتين السابقتين.

أحرز البنك نتائج إيجابية للعائد على حقوق الملكية سنة 2006 و كان ذلك بفضل العائد على الأصول و لم يكن ذلك من خلال مضاعف حقوق الملكية .

تسبب في انخفاض قيم العائد على الأصول التناقص الذي مس معدلات دوران الأصول التي كانت زائدة (الأصول) بشكل تجاوز التزايد في رقم الأعمال ما جعلها تكون منخفضة أما قيم هامش الربح فقد سجلت ارتفاعا مقبولا و هذا يدل على كفاءة البنك في إدارة و مراقبة تكاليفه و ظهر ذلك من خلال انخفاض مصاريف الإستغلال المصرفي .

إجمالا يمكن القول أن سنة 2006 مثلت السنة التي تمكن البنك فيها من تحقيق أداء مالي جيد و ذلك بفضل ارتفاع العائد على حقوق المساهمين وبالتالي نكون قد أثبتنا الفرضية القائلة بأن للرافعة المالية أثر إيجابي على المؤسسات كونها ترفع من عوائد المساهمين .

رافعة المشتركة :

كانت قيم الرافعة المشتركة متفاوتة بين الانخفاض و الارتفاع الكبير حيث بلغت سنة 2006 : مرة في حين بلغت سنة 2007 : 342 مرة ، و من خلال النتائج المتوصل إليها نجد أن سنة 2007 تميزت برافعة تشغيلية مشتركة عالية ستكون أكبر السنوات انخفاضا في ربحية السهم وذلك لانخفاض الأعمال خلال هذه السنة و هذا يشير إلى إمكانية تعرض البنك إلى مخاطر وبالتالي ننفي الفرضية التي تدعي إلى الأثر الإيجابي للرافعة المشتركة.

سنة 2006 و التي مثلت قيمة معتدلة للرافعة المشتركة ستكون ربحية السهم فيها معتدلة وذلك لانخفاض رقم الأعمال بنسبة معتبرة مما يساهم في الرفع من الأداء المالي للبنك و هنا نكون قد أثبتنا الفرضية التي تدعي عن الأثر الإيجابي للرافعة المشتركة على ربحية أسهم البنك .

وعليه ومن خلال هذه النتائج نجد أن مؤشرات الرفع لدى المؤسسات البنكية تختلف عنها لدى المؤسسات الإقتصادية من ناحية المخاطر التي تتضمنها فإذا كانت مؤشرات الرفع سلبية لدى كل من البنك و المؤسسة فإن مخاطرها ستكون أعلى عند البنك منها لدى المؤسسة . و نكون هنا قد أثبتنا الفرضية الثالثة .
بأن مؤشرات الرفع لدى المؤسسات البنكية تتضمن مخاطرها أعلى لدى المؤسسات الإقتصادية .

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل التعريف بالمؤسسات التي سيتم تطبيق مؤشرات الرفع عليها و قد اخترنا لذلك مؤسسة إقتصادية خاصة هي مؤسسة داخلي سياحة، فندقة، عقار و مؤسسة بنكية تابعة للقطاع العام هي القرض الشعبي الجزائري CPA و مقارنة النتائج المحصل عليها عبر سنوات الدراسة بهدف استخلاص آثار كل منها على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية (مؤسسة داخلي) و مؤسسة بنكية (القرض الشعبي الجزائري).

خاتمة

تختلف الظروف الاقتصادية و المالية التي عرفها العالم قبل الحرب العالمية الثانية كثيرا عما هو سائد الآن ، لهذا فإن إهتمام المؤسسة لم يعد يركز على كيفية تدبير و الحصول على الأموال الضرورية لإستمرار نشاط المؤسسة فحسب بل تطور إلى أبعد من ذلك من خلال الإهتمام بالطرق و الكيفيات التي تمكن من الحصول على هذه الموارد المالية بأقل التكاليف الممكنة التي تجعل أسهم المؤسسة أكثر ربحية و بالتالي أكثر قدرة على تحقيق الأداء المالي العالي، و عليه حاولنا في هذا البحث الإجابة على الإشكالية المطروحة و المتمثلة في التساؤل الجوهرى التالي:

ما مدى مساهمة مؤشرات الرفع في تقييم الأداء المالي للمؤسسة ؟

و حتى يتسنى لنا تحقيق هذا الهدف و الإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بإشكالية البحث فقد قسمناه إلى فصلين نظريين بالإضافة إلى فصل تطبيقي حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى أهم المفاهيم المتعلقة بتقييم الأداء في المؤسسة حيث عاجلنا وجهات نظر مختلفة حول مفهوم هذا المصطلح كل حسب وجهته بإعتبار أن هناك عدة عوامل تؤثر فيه، ثم تطرقنا لدراسة عملية تقييم الأداء بالمؤسسة الاقتصادية و تعرفنا على أهم المراحل التي تمر بها هذه العملية و كذا المشاكل التي تواجهها ثم ركزت دراستنا على مفهوم الأداء المالي للمؤسسة و تحديد أهم معاييرها و مؤشرات و بهدف إبراز قيمة المؤشر حاولنا عرض مختلف النظريات التي تناولت أمثلية الهيكل المالي و ذلك لتوضيح العلاقة بين القيمة و الأداء المالي.

ثم تعرضنا في الفصل الثاني إلى آثار كل من الرافعة التشغيلية، المالية و المشتركة على قيمة المؤسسة حيث تحدثنا عن تحليل التعادل و أثر الرافعة التشغيلية على ربحية المؤسسة في ظل مخاطر الأعمال و كذا تعرضنا إلى الرافعة المالية من خلال التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة و دراسة أثر الرافعة المالية للمؤسسة على المردودية المالية و علاقتها بالمخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها و في الأخير بينا الأثر المشترك لكل من الرافعة المالية و التشغيلية على قيمة المؤسسة.

وأخيرا قمنا في الفصل الثالث بإجراء دراسة تحليلية لأهم مؤشرات الرفع التشغيلي و المالي لمؤسسة إقتصادية و أخرى بنكية مبرزين في ذلك أثر هذه الأخيرة على الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية و البنكية . يمكننا حصر أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال بحثنا هذا في مجموعة من النقاط التالية :

أولا : النتائج الخاصة بمؤسسة داخلي

- يتسبب إرتفاع التكاليف الثابتة للمؤسسة في التأثير سلبيا على نتيجة الإستغلال حيث كان للرافعة التشغيلية أثر سلبي على نتيجة الإستغلال لمؤسسة داخلي خلال الفترة ما بين (2005-2006) وذلك كان بسبب إرتفاع التكاليف الثابتة للمؤسسة خلال هذه السنة؛

- كان للرافعة التشغيلية أثر إيجابي على نتيجة الإستغلال للمؤسسة خلال الفترة ما بين (2006-2007) -
2007) و(2005-2007) وذلك بسبب الإرتفاع في رقم الأعمال؛
- إرتفاع رقم أعمال مؤسسة داخلي كان بسبب الرفع في الأسعار وليس إزدياد الطلب على خدمات المؤسسة مما يبنى بإنخفاض الأسعار مستقبلا؛
- نسبة الديون في الهيكل المالي للمؤسسة كانت عالية طوال سنتي 2005 و 2006 إلا أنها لم تساهم في الرفع من العائد على حقوق الملكية؛
- كانت نسبة العائد على الأصول منخفضة خلال سنتي 2005 و 2006 بسبب إنخفاض هامش الربح للمؤسسة ما يعني نقص قدرة مؤسسة داخلي في إدارة و مراقبة التكاليف كون نشاط السياحة منخفض في الجزائر و غالبا ما يكون موسمي ما يجعل عملية تغطية التكاليف تستغرق وقت أطول، ما أحدث إنخفاضاً في العائد على حقوق الملكية أما خلال سنة 2007 فقد تسبب معدل دوران الأصول في إنخفاض العائد على حقوق الملكية بسبب تزايد أصول المؤسسة بشكل تجاوز الزيادة في رقم الأعمال ؛
- كان أثر الرافعة المالية سلبيا على مؤسسة داخلي طيلة سنوات الدراسة وذلك لعدم قدرة العائد على الأصول على تغطية تكاليف الإستدانة ما جعل معدلات العائد على حقوق الملكية منخفضة؛
- عرفت أسهم مؤسسة داخلي إنخفاضاً في ربحيتها وذلك بسبب عجزها عن تغطية تكاليفها المالية و التشغيلية مما أثر سلبا على أدائها المالي؛
- على ضوء تحليل النتائج السابقة يمكن أن نستنتج أن مؤشرات الرفع أثرت سلبا على مؤسسة داخلي؛

ثانيا : النتائج الخاصة بالبنك

- سجل بنك CPA أثرا سلبيا للرافعة التشغيلية خلال الفترة ما بين (2006/2007) بسبب إنخفاض نتيجة الإستغلال؛
- كان هناك أثر إيجابي للرافعة التشغيلية خلال الفترة ما بين (2005/2006) و (2005/2007) وذلك لإرتفاع رقم الأعمال؛
- كانت قيم العائد على الأصول منخفضة بسبب تراجع معدل دوران الأصول؛

- سجلت قيم هامش الربح إرتفاعا مقبولا ما يدل على كفاءة البنك في إدارة و مراقبة التكاليف من خلال إنخفاض مصاريف الإستغلال المصرفي؛
- كان أثر الرافعة المالية سلبيا سنتي 2005 و 2007 ما جعل العائد على حقوق الملكية منخفضا؛
- كان أثر الرافعة المالية إيجابيا عام 2006 وذلك لكون العائد على الأصول أعلى من تكلفة الإستدانة؛
- أحرز البنك نتائج إيجابية للعائد على حقوق الملكية سنة 2006 مما يشير إلى إرتفاع الأداء المالي للبنك خلال هذه السنة؛
- كانت ربحية السهم لسنة 2006 مقبولة وهذا ما فسرتة قيمة العائد على حقوق الملكية لهذه السنة في حين إنخفضت ربحية أسهم البنك بشكل كبير سنة 2007 بسبب نقص التحكم في التكاليف التشغيلية و المالية مما يحمل البنك مخاطر عالية؛

ثالثا : نتائج المقارنة بين المؤسساتين

- تتسبب التكاليف الثابتة في إنخفاض نتيجة الإستغلال لدى المؤسسات الإقتصادية و البنكية ؛
- يمكن أن نستنتج أن قيم مضاعف حقوق الملكية لدى المؤسسات البنكية تكون أعلى منها لدى المؤسسات الإقتصادية
- حيث يساهم هذا المضاعف في الرفع من العائد على حقوق الملكية لدى البنوك بينما عادة ما يساهم العائد على الأصول في رفعه لدى المؤسسات الإقتصادية؛
- إنخفاض هامش الربح لدى المؤسسة يؤدي إلى إنخفاض العائد على الأصول و عدم تغطية هذا العائد لتكلفة الإستدانة يحدث أثرا سلبيا للرافعة المالية الذي يتسبب في إنخفاض العائد على حقوق الملكية ؛
- تنوع نشاط المؤسسات لا يعني دائما قدرتها على تغطية تكاليفها و هذا يسبب تراجع لأسهمها في السوق المالي ، بينما تنوع النشاط لدى المؤسسات البنكية يؤدي إلى الرفع من هامش الربح و هذا يؤثر إيجابا على الأداء المالي للبنك؛
- عادة ما تحدث مؤشرات الرفع تأثيرا إيجابيا على المؤسسات البنكية و أآخر سلبيا على المؤسسات الإقتصادية؛

- بالنسبة للفرضيات التي تم اقتراحها في بداية هذا البحث قد تم إثبات بعضها و نفي البعض الآخر من خلال الدراسة التطبيقية ، بداية بالفرضية الأولى فقد تم نفي هذه الفرضية بالنسبة للمؤسسة خلال الفترة ما بين (2005 - 2006) حيث وجد أنه كان هناك أثر سلبي للرافعة التشغيلية لدى مؤسسة داخلي و ذلك بسبب تحمل المؤسسة لتكاليف ثابتة إضافية كما تم نفي هذه الفرضية أيضا بالنسبة للبنك خلال الفترة (2006-2007) و يرجع ذلك إلى انخفاض تعاملات البنك مع العملاء و باقي المؤسسات المالية و كذا ارتفاع مصاريف الإستغلال العامة .
- بينما تم إثبات هذه الفرضية بالنسبة للبنك خلال باقي الفترات حيث أحدثت تأثيرا إيجابيا لديه بسبب تزايد تعاملات البنك مع عملائه إضافة إلى انخفاض أعباء الإستغلال المصرفي ، كما تم إثبات هذه الفرضية أيضا بالنسبة لمؤسسة داخلي حيث تحقق الأثر الإيجابي للرافعة التشغيلية خلال الفترة ما بين (2006-2007) و ذلك لارتفاع الخدمات المقدمة من طرف المؤسسة خلال هذه الفترة.
- أما بالنسبة للفرضية الثانية فقد تم نفي هذه الفرضية حيث وجد أن لكلتا الرافعتين المالية و المشتركة تأثير سلبي على مؤسسة داخلي و يعود ذلك إلى الأثر السلبي للرافعة المالية الذي انعكس بالتالي على الرافعة المشتركة ، و أثبتنا هذه الفرضية بالنسبة للبنك خلال سنة 2006 حيث كان هناك أثر إيجابي للرافعة المالية و المشتركة بسبب ارتفاع العائد على حقوق المساهمين بينما كان لهما تأثير سلبي خلال سنة 2007 و يعود ذلك إلى الأثر السلبي للرافعة المالية الذي أثر بالتالي على الرافعة المشتركة. و أخيرا تم إثبات الفرضية الثالثة و ذلك للتأثير السلبي الكبير الذي تحدثه على ربحية السهم .

التوصيات :

بعد النتائج المتوصل إليها نتقدم بمجموعة من التوصيات :

- من أجل تحقيق مردودية مالية عالية على المؤسسة أن تستفيد من أثر الرافعة الإيجابي عند مستوى الإستدانة المقبول و عليه ينبغي على المسير المالي الأخذ بعين الإعتبار تكلفة مصادر التمويل بهدف تكوين هيكل مالي أمثل ؛
- محاولة الإستفادة من أدوات التشخيص المالي الحديثة لمحاولة إستدراك و معالجة الإختلالات المختلفة في الوقت المناسب ؛

- يجب على المؤسسة أن لا تبالغ في إستخدام الديون لما يترتب عن ذلك من مخاطر من شأنها أن تؤثر على مردودية المؤسسة ؛
- يفضل اللجوء إلى الإستدانة طالما كانت معدلات الفائدة أقل من العائد على الأصول حتى و إذا كانت المؤسسة قادرة على تمويل نفسها ذاتيا ؛

آفاق البحث :

الكثير من المحللين الماليين بعد الأزمة المالية الحاصلة يرون أن الإعتماد على مؤشرات الرفع كأداة تسييرية سبب من الأسباب الغير المباشرة للأزمة و عليه نقترح أن تتم دراسة الآتي :

- ما مدى مساهمة الرفع المالي في تفاقم الأزمة المالية الراهنة ؟
- دور الرفع المالي في تحديد السياسة المالية للمؤسسات الإقتصادية و المالية ؛

المراجع

• باللغة العربية :

(1) الكتب:

1. عاطف وليم أندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008.
2. خالد محمد بني حمدان، وائل محمد صبحي إدريس، الإستراتيجية و التخطيط الإستراتيجي: منهج معاصر، دار اليازوري، عمان ، 2007
3. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية: مدخل القيمة وإتخاذ القرارات ، الطبعة الأولى، الدار الجامعية ، مصر، 2002
4. محمد صالح الحناوي ، نihal فريد مصطفى ، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008
5. وليد ناجي الحيايلى، التحليل المالي، الأكاديمية العربية ، الدنمارك، 2007
6. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية: مدخل نظري و تطبيقي، الطبعة الثانية، دار المسيرة ، الأردن، 2009
7. أسامة عزمي سلام و آخرون، الإدارة المالية : النظرية و التطبيق ، الطبعة الثانية، دار المسيرة ، الأردن، 2008.
8. إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي : الإدارة المالية ، الأردن، الطبعة الأولى، دار وائل ، الأردن، 2006
9. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة ، الأردن، 2009.
10. عبد الستار مصطفى الصياح ، سعود جايد العامري ، أطر نظرية و حالات عملية، الطبعة الثانية ، دار وائل ، الأردن ، 2006
11. محمد الصيرفي، إدارة المال و تحليل هيكله ، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007
12. محمد علي العامري ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، دار المناهج ، الأردن ، 2007
13. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، الطبعة الأولى، المجتمع العربي، الأردن، 2006
14. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005

15. جمال الدين مرسي ، أحمد عبد الله اللحح ، الإدارة المالية : مدخل إتخاذ القرارات، الطبعة الأولى ، الدار الجامعية، مصر، 2006

16. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي إتجاهات معاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة ، الأردن، 2009

17. منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات ، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، مصر، 2005

(2) . البحوث الجامعية:

18. عادل عشي ، الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية : قياس و تقييم الأداء، مذكرة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة بسكرة، الجزائر، 2001

19. قريشي محمد الجموعي ، قياس الكفاءة الإقتصادية في المؤسسات المصرفية ، رسالة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، 2005

20. يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2005

21. عز الدين القينعي ، دور المحاسبة التحليلية في تحسين جودة أداء المؤسسة ، مذكرة ماجستير ، غير منشورة ، البليدة ، الجزائر ، 2005

(4) المجلات :

22. بومدين يوسف ، إدارة الجودة الشاملة و الأداء المتميز ، مجلة الباحث ، الجزائر، العدد 05، 2007

23. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الإقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006

24. دادن عبد الوهاب، الجدل القائم حول هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 07، 2010

25. الداوي الشيخ، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء ، مجلة الباحث ، الجزائر، العدد 07، 2010،

26. هوارى السويسي ، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 07، 2010

27. قريشي محمد الجموعي، تقييم أداء المؤسسات المصرفية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 3، 2005

28. عمرو حامد، تقييم الأداء المؤسسي في الوحدات الحكومية ، قياس و تقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2009

6 . الأترنت :

29. الجمعية العلمية ، نادي الدراسات الاقتصادية، على الخط، 2010/04/8
<http://mckadi.ifrance.com/37.doc>

30. بعجي سعاد، تقييم فعالية نظام تقييم أداء العاملين في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، على الخط 2010/04/01

<http://www.univ-msila.dz/fr/multimedia/upload/File>

31. أكرم إبراهيم حماد، تقويم أداء الإدارات المالية في مؤسسات السلطة الفلسطينية، على الخط 2010/04/01،

www.ao-academy.org/docs/muhasaba_03022010.doc

32. دادن عبد الوهاب ، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي: الإسهامات النظرية، على الخط ، 2010/04/08،

http://rcweb.luedld.net/rc4/12_OGX%20Daden%20wahab_A_OK.pdf

33. القرض الشعبي الجزائري www.cpabanque.dz

34. أحمد الكردي ، المتابعة و الرقابة و تقييم الأداء ، على الخط ، 2010/03/29،

<http://www.caoa.gov.eg/NR/rdonlyres>

35. عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة و الفعالية: مفهوم و تقييم ، على الخط ،
[http://www.webreview.dz/IMG/pdf/7- 2010/03/29](http://www.webreview.dz/IMG/pdf/7-2010/03/29)

10.pdf

• باللغة بالفرنسية :

36. Mavor Michel Agbodan, Fubbert Gero Amoussouga, Les Facteurs de performance de l'entreprise, 1^{ère} Edition, John Libbeyx, Paris , 1995
37. Richard Brealy et autres, Principes en Gestion Financières, 08^{ème} Edition, Person Education, Paris, 2006
38. Elie Cohen , Gestion Financière et développement Financière , Edicef .paris
39. Georges Depallens et Jean Pierre Jobard ,Gestion Financière de l'entreprise, 10^{ème}ed ,Sirey,Paris, 1990
40. Wolfgang Dick , Franck Missonierpiera, Comptabilité Financière en IFRS , 1^{ère}ed Person Education , Paris,2006
41. Michel Gervais, Control de Gestion, 7^{ème} Edition, Ed economica, Paris,2000
42. George R.Terry, Stephaen.G.Franklin, Les Principes du Management, 8^{ème}Edition, Ed economica, Paris , 1985
43. Patrice Visavona ,Gestion Financière , 9^{ème}edition ,Berti edition ,Alger ,2004
44. P.Vrenimmen , Finance d'entreprise , 5^{ème}Edition, Franck Ceddarh , Paris, 2002

5 . القواميس :

45. A.Bulaud et autres,Dictionnaire de Gestion, Paris, Edition Foucher, 1995

3 (منشورات المؤسسة :

46. DAHLI, Notice d' information de la SPA DAHLI ,Algerie ,2008

الملاحق

4.3 Présentation et analyse des comptes des résultats

Les tableaux des comptes des résultats pour les exercices 2005, 2006 et 2007 se présentent comme suit :

TCR	En milliers de DA.		
	2005	2006	2007
Ventes de marchandises	93 137	100 393	99 716
Marchandises consommées	19 684	21 677	25 409
MARGE BRUTE	73 454	78 716	74 307
Production vendue	421 208	394 755	438 420
Production stockée			
Production de l'entreprise pour elle-même			
Prestations fournies	1 330 006	1 630 785	1 853 001
Transfert de charges de production	2 922	12 049	13 680
Matières et fournitures consommées	287 778	362 107	373 004
Services	273 271	292 904	261 712
VALEUR AJOUTEE	1 266 540	1 461 296	1 744 692
Produits divers	1 419	3 654	7 805
Transfert de charges d'exploitation	164 175	24 669	11 076
Frais du personnel	320 542	344 148	353 887
Impôts et taxes	56 701	62 675	145 896
Frais financiers	371 275	212 146	274 972
Frais divers	15 424	29 095	36 642
Dotations aux amortissements et provisions	375 558	617 995	583 122
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	292 634	223 561	369 053
Produits hors exploitation	114 915	85 741	346 175
Charges hors exploitation	294 184	178 778	407 977
RÉSULTAT HORS EXPLOITATION	-179 268	-93 037	-61 802
RÉSULTAT BRUT DE L'EXERCICE	113 366	130 523	307 251
Impôts sur les Bénéfices	21 055	27 675	41 504
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	92 311	102 848	265 747

4.4 Présentation et analyse des bilans

Les bilans de la SPA DAHLI pour les exercices 2005, 2006 et 2007 se présentent comme suit :

Actif	Montant net en milliers de DA		
	2005	2006	2007
Frais préliminaires	1 122 270	70 823	293 376
Valeurs incorporelles			305
Terrains			
Equipements de production	4 857 942	6 970 834	21 933 217
Equipements sociaux			
Investissements en-cours	2 629 794	433 199	1 421 726
INVESTISSEMENT	7 595 006	7 474 855	25 384 624
Marchandises	23 109	21 170	18 571
Matières et Fournitures	93 908	108 944	112 845
Produits finis			
Déchets et rebuts			
Stocks à l'extérieur	6 326	6 470	
STOCKS	123 343	136 584	131 416
Créances d'investissement	194 529	269 618	403 110
Créances de stock	14 977	5 473	1 919
Créances s/assoc et stés app	23 639	3 449	80 003
Avances pour comptes	29 607	36 041	159 019
Avances d'exploitation	37 309	39 655	50 320
Créances sur clients	407 815	558 283	461 034
Disponibilités	466 503	570 526	978 026
Compte débiteur du passif	14 416	14 107	1 215
CREANCES	1 188 794	1 497 152	2 134 646
TOTAL ACTIF	8 907 143	9 108 591	27 650 686

Passif	En milliers de DA		
	2005	2006	2007
Fonds social	8 732 500	6 294 770	20 882 040
Réserves		92 311	195 152
Résultat en instance d'affectation	- 2 680 188	- 2 680 188	
Prov p/pertes et charges	26 996	80 723	347 416
FONDS PROPRES	1 079 408	3 787 616	21 411 608
Commettants	26 557	5 940	5 349
Dettes d'investissement	6 547 463	3 899 024	4 327 163
Dettes de Stocks	72 471	113 330	119 155
Détention pour compte	16 934	174 810	119 746
Dettes/assoc/stés app	263 858	546 527	603 886
Dettes d'exploitation	423 607	302 265	380 619
Avances commerciales	104 556	121 256	140 473
Dettes financières	135 609	11 051	45 704
Comptes créditeurs de l'actif	44 369	43 924	31 036
DETTES	7 735 424	5 218 127	6 273 331
RESULTAT DE L'EXERCICE	92 311	102 848	265 747
TOTAL PASSIF	8 907 143	9 108 590	27 650 686



Dettes envers les institutions financières	27 704 131 998,48
- A vue	17 402 135 078,88
- A terme	10 301 996 919,60
Comptes créditeurs de la clientèle	302 872 810 251,52
- Compte épargne	74 579 031 874,08
- A vue	74 579 031 874,08
Autres dettes	228 293 778 377,44
- A vue	158 605 434 848,92
- A terme	69 688 343 528,52
Dettes représentées par un titre	35 548 883 137,40
- Bons de caisse	35 546 253 137,40
- Emprunts obligataires	2 630 000,00
Autres passifs	21 256 365 582,56
Comptes de régularisation	2 567 061 352,32
Provisions pour risques et charges	1 539 285 010,00
Fonds pour risques bancaires généraux	2 700 000 000,00
Dettes subordonnées	4 152 062 853,00
Capital social	25 300 000 000,00
Reserves	2 360 583 764,33
- Ecart de réévaluation	45 847 690,47
Résultat de l'exercice	2 721 746 452,45
TOTAL DU PASSIF	428 768 778 092,53

ENGAGEMENTS REÇUS.....8 624 324 595,54

**Engagements de garantie reçus des
institutions financières.....8 600 000 000,00**

Autres engagements reçus.....24 324 595,54

CRÉDIT POPULAIRE D'ALGÉRIE
Siège social : 02, Bd Colonel Amirouche,
Alger
Capital Social : 25 300 000 000 DA
Tél. : 021 635 705 - 635 684
635 691 - 635 714
Fax : 021 635 713

DGA EXPLOITATION
02, Bd Colonel Amirouche, Alger

DGA ENGAGEMENTS
02, Bd Amirouche, Alger

**DGA CHARGÉE DE
L'ADMINISTRATION ET DES MOYENS**
02, Bd Colonel Amirouche, Alger

**DIVISION DES AFFAIRES
INTERNATIONALES**

Cité 5 Juillet - Route de l'Hôtel
International, Bab Ezzouar
Tél. : 021 246 951/54/55/58/59/60/61
Fax : 021 246 972

INSPECTION GÉNÉRALE
39, Rue Khalfa Boualem, Alger
Tél. : 021 638 283 - 638 352 - 638 252
Fax : 021 638 215

ACTIF

An 31 12 2005

U = DA	
banque centrale, CCP	86 670 127 297,41
titres publics et valeurs assimilées	36 366 271 890,70
titres sur les institutions financières	46 687 358 784,44
Auxiliaires	44 173 202 368,86
Actif net	2 514 156 413,58
titres sur clientèle	135 121 667 487,30
Créances commerciales	3 485 198 107,49
Autres concours à la clientèle	123 712 211 833,44
Comptes ordinaires débiteurs	7 924 257 546,37
Prélèvements et autres titres à revenu fixe	102 171 917 253,11
Advisés et autres titres à revenu variable	156 106 075,00
Participations et activités de portefeuille	3 963 161 004,13
autres participations incorporées	91 295 856,59
autres participations incorporées	4 922 236 861,23
Autres actifs	12 610 029 618,78
Comptes de régularisation	8 615 963,84
TOTAL DE L'ACTIF	428 768 778 092,53

CHARGES

An 31 12 2005

U = DA	
CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	5 500 374 244,71
Intérêts et charges assimilées	4 590 662 696,46
Sur opérations avec les institutions financières	294 112 616,29
Sur opérations avec la clientèle	4 144 487 227,17
Autres intérêts et charges assimilées	152 062 853,00
COMMISSIONS	135 105 846,00
Autres charges d'exploitation bancaire	774 605 702,25
AUTRES CHARGES	46 684 784 954,80
Charges d'exploitation générale	4 755 216 628,96
Services	967 935 865,51
Frais de personnel	2 503 400 937,31
Impôts et Taxes	410 171 560,05
Charges diverses	873 708 266,09
Dotation aux provisions & pertes sur créances récupérables	40 995 565 358,26
Dotation aux amortissements & provisions sur immobilisations	590 796 058,94
Charges exceptionnelles	343 206 908,64
Impôts sur les bénéfices	1 184 032 773,00
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE	2 721 746 452,45

PRODUITS

U = DA

PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE	20 063 108 201,37
Intérêts et produits assimilés	15 878 924 290,61
Sur opérations avec les institutions financières	381 039 570,24
Sur opérations avec la clientèle	9 564 080 502,52
Sur obligations & autres titres à revenu fixe	5 933 809 217,85
Produits sur titres à revenu variable	85 129 753,27
COMMISSIONS	3 377 346 517,88
Autres produits d'exploitation bancaire	721 707 639,61
Autres produits	36 027 830 223,59
Produits divers	6 967,01
Réprises de provisions & récupération sur créances amorties	35 590 696 297,87
Produits exceptionnels	437 126 958,71

HORS BILAN

An 31 12 2005

ENGAGEMENTS DONNES 96 610 798 995,71

Engagements de financement en faveur de la clientèle 5 604 577 377,56

Engagements de garantie d'ordre des institutions financières 19 931 887 655,79

Engagements de garantie d'ordre de la clientèle 71 074 333 982,16

Les chiffres ont été certifiés par les Commissaires aux Comptes et approuvés par l'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires

Unité : Dinar

Comptes de résultat

LIBELLE	2006
Produits d'exploitation bancaire	21 848 188
- Produits sur les opérations avec la clientèle	106,18
- Produits sur les obligations et autres titres à revenu fixe	9 539 972,44
- Produits sur les titres à revenu variable	6 263 480,17
- Produits sur opérations avec les institutions financières	136 808 528,69
- Produit sur titres à revenu variable	1 562 827,61
- Commissions et autres produits	136 808 528,69
Autres produits d'exploitation bancaire	4 086 986
Autre Produits	733,055
Produits divers	4 762 899 704
Reprises de provisions & récupération sur créances amorties	41 050 905
Produits exceptionnels	321,60
Charges d'exploitation bancaire	2 311,82
Intérêts et charges assimilées	40 773 346
- Charges sur les opérations avec la clientèle	365,60
- Charges sur les opérations avec les institutions financières	277 556 644,18
- Autres intérêts et charges assimilées	4 762 899 704,65
COMMISSIONS	3 542 855 334,91
Autres charges d'exploitation bancaire	3 264 395 520,00
AUTRES CHARGES	237 364 446,09
Charges d'exploitation générale	41 096 368,82
- Services	153 564 114,86
- Frais de personnel	1 066 479 254,88
- Impôts et Taxes	50 234 068
- Charges diverses	616,16
Dotations aux provisions & pertes sur créances irrécupérables	4 945 912 553,62
Dotations aux amortissements & provisions sur immobilisations	1 318 464 821,20
Charge exceptionnelles	2 398 322 342,32
Impôt sur les bénéfices	434 601 212,86
BENEFICE DE L'EXERCICE	794 524 177,24
	41 269 817
	622,39
	725 432 570,66
	525 859 521,10
	2 767 046 348,39
	7 902 125
	106,97

Unité : DA

Produits

LIBELLE	2007
PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE	21 844 200 375,00
Intérêts et charges assimilées	17 056 638 355,65
- Sur opérations avec les institutions financières	873 732 572,78
- Sur les opérations avec la clientèle	8 983 381 105,33
- Sur les obligations et autres titres à revenu fixe	7 199 433 677,54
Produits sur les titres à revenu variable	62 521 367,77
COMMISSIONS	4 710 537 425,52
Autres produits d'exploitation bancaire	14 603 226,06
Autres produits	41 369 022 024,00
Reprises de provisions & récupération sur créances amorties	41 234 393 192,99
Produits exceptionnels	161 628 831,01

Unité : Millions de D

2006

Au 31 Décembre 2003, le total du bilan s'établit à 389 milliards de DA contre 368 milliards de DA en 2002, soit une progression de 5,7%.

Actif :

LIBELLE	2006
Caisse, banque centrale, CCP	81 890 811 670,40
Effets publics et valeurs assimilées	39 702 809 260,17
Créances sur les institutions financières	87 924 931 691,49
Créances sur la clientèle	137 741 086 983,36
Obligations et autres titres à revenu fixe	115 072 596 045,87
Actions et autres titres à revenu variable	26 939 220,00
Participations et activités de portefeuille	4 785 000 387,94
Parts dans les entreprises liées	-
Crédit-débit et opérations assimilées	-
Location simple	-
Immobilisations incorporelles	69 306 235,59
Immobilisations corporelles	5 163 311 357,19
Autres actions	-
Capital souscrit non versé	-
Autre actifs	15 474 130 756,16
Comptes de régularisation	8 653 468,62

Résultat de l'exercice

total de l'actif 487 859 577 076,79

Unité : Dinar

Passif :

LIBELLE	2006
Banque centrale, CCP	666 412 914,39
Dettes envers les Institutions financières	44 080 482 225,22
Comptes créditeurs de la clientèle dont :	330 623 529 483,97
- Comptes épargne	78 800 158 789,87
- A vue	78 800 158 789,87
- Autres dettes	251 823 370 694,10
- A vue	205 420 181 265,21
- A terme	46 403 189 428,89
Dettes représentées par un titre	32 285 429 465,82
Autres passifs	29 567 028 180,24
Comptes de régularisation	2 486 850 164,63
Provisions pour risques et charges	1 445 650 198,99
Provisions réglementées	-
Fonds pour risques bancaires généraux	4 190 899 890,00
Subventions d'investissement	-
Dettes subordonnées	193 159 221,82
Capital social	29 300 000 000,00
Primes liées au capital	-
Réserves	5 082 330 216,78
Ecarts de réévaluation	35 680 007,76
Report à nouveau	-
Résultat de l'exercice	7 902 125 106,97
total passif	487 859 577 076,79

Unité : Dinar

Hors Bilan :

LIBELLE	2003
Engagements donnés	114 681 243 092,86
- Engagement de financements en faveur des institutions financières	-
- Engagement de financements en faveur de la clientèle	23 301 001 099,88
- Engagements de garantie d'ordre des Institutions financières	23 633 904 887,91
- Engagements de garantie d'ordre de la clientèle	67 746 337 105,07
- Autres engagements	-
Engagements reçus	38 249 625 593,11
- Engagement de financements reçus des institutions financières	-
- Engagement de garanties reçus des Institutions financières	38 225 301 000,00
- Autres engagements reçus	24 324 593,11

- Sur les opérations avec la clientèle	12 915 989 010,21
- Sur les obligations et autres titres à revenu fixe	6 420 342 088,14
Produits sur les titres à revenu variable	53 978 224,23
COMMISSIONS	6 794 798 071,92
Autres produits d'exploitation bancaire	1 267 554 555,25
Autres produits	46 852 165 985,17
Reprises de provisions & récupération sur créances amorties	46 428 476 876,25
Produits exceptionnels	423 689 108,92

CPA

Unité : Millions de DA

2007

LIBELLE	2007
81 475 030 640,65	
Caisse, banque centrale, CCP	40 839 750 352,80
Effets publics et valeurs assimilées	92 140 993 939,22
Créances sur les institutions financières	90 196 568 177,86
- A vue	1 944 425 761,36
- A terme	157 837 784 120,90
Créances sur la clientèle	5 877 895 156,90
- Créances commerciales	142 368 587 600,99
- Autres concours à la clientèle	9 591 301 363,01
- Comptes ordinaires débiteurs	117 644 963 696,63
Obligations et autres titres à revenu fixe	28 265 415,00
Actions et autres titres à revenu variable	4 993 491 091,63
Participations et activités de portefeuille	61 831 440,61
Immobilisations incorporelles	20 920 490 724,38
Immobilisations corporelles	18 452 862 264,93
Autre actifs	20 277 077,44
Comptes de régularisation	534 415 740 753,81
Total des Actifs	

Unité : Dinar

Passif :

LIBELLE	2007
41 019 220 411,25	
Dettes envers les institutions financières	

- A vue	32 091 815 349,95
- A terme	8 927 405 061,30
Comptes créditeurs de la clientèle dont :	362 369 907 321,56
- Comptes épargne	84 939 605 100,11
- A vue	84 939 605 100,11
- Autres dettes	277 430 302 221,45
- A vue	230 273 001 657,68
- A terme	47 157 300 563,77
Dettes représentées par un titre	36 483 441 608,61
- Bons de caisse	20 400 911 606,01
- Emprunts obligatoires	2 530 000,00
Autres passifs	29 610 871 118,11
Comptes de régularisation	3 060 738 871,21
Provisions pour risques et charges	1 911 535 462,74
Fonds pour risques bancaires généraux	5 453 816 550,00
Dettes subordonnées	193 159 221,82
Capital social	29 300 000 000,00
Réserves	5 477 436 472,13
Écarts de réévaluation	15 946 246 575,80
Résultat de l'exercice	3 589 367 150,58
Total passif	534 615 740 763,81

Unité : Dinar

Charges :

LIBELLE	2007
CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	5 704 800 435,19
Intérêts et charges assimilées	3 328 665 900,51
- Sur opérations avec les institutions financières	300 421 888,91
- Sur opérations avec la clientèle	3 028 244 011,60
COMMISSIONS	145 878 576,42
Autres charges d'exploitation bancaire	2 230 255 958,26
AUTRES CHARGES	53 946 054 813,23
Charges d'exploitation générales	5 353 560 896,51
- Services	1 478 441 122,63
- Frais de personnel	2 518 642 284,59
- Impôts et taxes	441 197 422,10
- Charges diverses	915 280 067,19
Dotations aux provisions & pertes sur créances irrécupérables	46 447 789 167,78
Dotations aux amortissements & provisions sur immobilisations	1 137 054 739,66
Charges exceptionnelles	4 427 395,51
Impôts sur les bénéfices	1 003 222 631,77
BENEFICE DE L'EXERCICE	3 589 367 150,58

Unité : Dinar