

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

قسم: المالية والمحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالبان: نورالدين حمي

يوسف بلمعدي

بعنوان:

أثر القرارات المالية على المردودية في المؤسسة الإقتصادية

دراسة حالة: المؤسسة الوطنية لاشغال الابار

ENTP حاسي مسعود

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2019/ 06/30

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتورة/ سلمى عائشة كيحلي رئيس اللجنة

الدكتور/ عبد الوهاب دادن مشرفا ومقررا

الدكتور / حفصي رشيد مناقشا

السنة الجامعية : 2018 / 2019

الإهداء

الحمد لله الذي اعاننا بالعلم وزيننا بالحلم وأكرمنا بالثقوى وجلنا بالعافية .
إلى نبع المحبة الذي لا تكدره عوادي الزمن وفيض الحنان الذي لا يفت في طريقه
عائق الى والدتي الكريمة رحمها الله وتعمدها بن حننه الواسعة .
الى والدي الغالي سندي وملهمي اطال الله في عمره ومنعه بموفور الصحة والعافية .
الى عوني وخلاني الى اخوتي الاعزاء كل باسمه .
الى مكنته القلب زوجتي الغالية .
الى امي الثانية إنتي كوثر والى بلسم روحي ولدي زكرياء و أمين .
الى كل الاصدقاء الذين علموني معنى الحياة وكانوا درعا لي في الشدائد .
الى معلمي وشيخي الطالب عبد القادر حمدي تعمده الله بن حننه واسكنه الفردوس الاعلى .
الى كل الاساتذة في القسم والى مروح الاسناذ المر حومر بن مالك محمد حسان رحمة الله عليه .
الى الاسناذ المشرف الدكتور عبد الوهاب دادن بامر الله في كل مجهوداته .
الى كل زملاء العمل في مختلف المصالح والاقسام في حاسي مسعود . .
الى كل من علمني حرفا فلا انسى له فضلا .
الى كل عائلة حمي اين ما كانت .
الى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي هذا .

إهداء

الى الوالدين الكريمين اطال الله عمرهما وامدهما بالصحة والعافية

الى اخوتي واخواتي الاعزاء سبب الهامي لاكمل دراستي

الى اسرتي الصغيرة زوجتي وبناتي جعلهم الله قرّة عين لي وجعلني قرّة عين لهم

الى كل اصحابي وأصدقائي واقاربتي

الى كل زملائي دفعة ماستر تخصص مالية مؤسسته 2019

الى كل زملائي وزميلاتي في العمل ب الصندوق الوطني لمعادلة الخدمات الاجتماعية فرع
الجهوي ورقلة.

الى كل طلبة العلم

والى كل من ساندني من قريب او بعيد

اهدي هذا العمل المتواضع داعيا الله عز وجل ان ينفع به.

شكر وتقدير

إذا كان من الواجب الشكر فالشكر لله عز وجل "ولقد اتينا لقمان الحكمة ان اشكر لله ومن يشكر الله فانما يشكر لنفسه ومن كفر فان الله غني حميد"

أتوجه بالشكر الجزيل في هذا المقام لاهل الفضل وأخص بالذكر الأستاذ الدكتور " دادن عبد الوهاب" الذي قبل الاشراف علينا رغم ان واجباته أكثر من اوقاته، وأخص بالذكر ايضا الاساتذة الذين أشرفوا على تدريسي خلال سنة الاولى والثانية ماستر "مالية مؤسسة " والى كل اداريين وعمال كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير وخاصة قسم المالية والمحاسبة وعلى راسها الدكتور باديس بوخلوة الأخ والصديق.

الشكر موصول أيضا العمال والإداريين المؤسسة الوطنية للاشغال في الابار بحاسي مسعود على كل ما قدموه لنا من تسهيلات.

والى كل من ساعدنا من قريب او بعيد في انجاز هذا العمل.

الصفحة	قائمة المحتويات
I	الإهداء
III	الشكر
IV	ملخص
V	قائمة المحتويات
VI	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الملاحق
IX	قائمة الاختصارات والرموز
أ	المقدمة
01	الفصل الأول: دراسة نظرية تحليلية لمردودية المؤسسة
02	تمهيد
02	المبحث الأول: تحليل مركبات المردودية
02	المطلب الأول: مفهوم المردودية وأنواعها
02	الفرع الأول: مفهوم المردودية
05	الفرع الثاني: أنواعها
06	المطلب الثاني: تحليل المردودية وأثر الرفع
06	الفرع الأول: تحليل المردودية الاقتصادية
08	الفرع الثاني: تحليل المردودية المالية
12	الفرع الثالث: أثر الرافعة
17	المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول اثر القرارات المالية على المردودية
17	المطلب الأول: دراسات السابقة
17	المطلب الثاني: أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة و دراستنا الحالية:
18	الفصل التطبيقي
19	المبحث الأول: الطريقة والأدوات
19	المطلب الأول: جمع المعطيات

19	الفرع الأول: دراسة حالة
21	الفرع الثاني: طبيعة متغيرات الدراسة
21	الفرع الثالث: تلخيص اهم المعطيات
21	المطلب الثاني:الأدوات المستخدمة في معالجة المعطيات
21	الفرع الأول:الأدوات المستخدمة
21	الفرع الثاني: الأدوات القياسية المستعملة
22	الفرع الثالث: أهم القرارات الاستراتيجية
22	المبحث الثاني: حساب النتائج وتحليلها مع التعليق
22	الفرع الأول: تحليل الميزانية و مؤشرات الهيكل المالي
25	الفرع الثاني: تحليل المردودية باستخدام المؤشرات النسبية
26	الفرع الثالث: تحليل المردودية
31	اهم النتائج التطبيقية
32	خلاصة الفصل التطبيقي
33	الخاتمة
	قائمة المصادر والمراجع
	الملاحق

يهدف هذا البحث الى دراسة طرق وأساليب المستخدمة في تحليل المردودية كاداة تعتمد عليها الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المناسبة في بناء الخطط والاستراتيجيات المالية المستقبلية للمؤسسة، فارتفاع مستوى المردودية تعني تحسن في عموم نشاطاتها الذي يعكس بدوره مركز قوة أداء المؤسسة الاستراتيجي، في حين تشير مستويات المنخفضة للمردودية الى حالة ضعف الأداء الهيكلي المالي للمؤسسة حيث يمكن تحليل هذه الظاهرة بسياسة الاستثمار، سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح.

على هذا الأساس تم اختيار عينة الدراسة المؤسسة الوطنية للاشغال في الابار (ENTP) بحاسي مسعود للفترة الممتدة بين 2014 الى 2018 ومن اجل ذلك استندنا خلال هذه الدراسة الى تحليل المردودية بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية او المالية وبعض الجداول المرفقة، بالإضافة الى المقابلة الميدانية مع بعض الموظفين المختصين في هذا الجانب التي زودتنا بالاجابة على بعض التساؤلات وتوضيح بعض الغموض لبعض النتائج وبهذا تحصلنا على الإجابات النهائية بعد تحليل المردودية للتوصل الى القرارات الاستراتيجية لدراسة نمو المؤسسة وضمان استمراريتها.

الكلمات المفتاحية: المدودية المالية ، المردودية الإقتصادية، القرارات المالية، الرافعة المالية

Résumé :

L'objectif de cette recherche est d'étudier les méthodes utilisées dans l'analyse de la rentabilité tant qu'outil de gestion financière permettant de prendre des décisions appropriées concernant l'efficacité de la performance financière de l'institution, ce qui se traduit par une amélioration de ses activités dans son ensemble, ce qui reflète la force de la performance stratégique de l'institution. À la faible performance financière de l'institution où ce phénomène peut être analysé avec la politique d'investissement, la politique de financement et la politique de distribution des bénéfices.

Sur cette base, l'échantillon de l'étude a été choisi par l'entreprise nationale des travaux de puits (ENTP) à Hassi Masood pour la période 2014-2018. Nous avons donc utilisé l'analyse des documents de l'entreprise en plus de l'entretien qui nous a fourni des réponses à certaines questions et clarifié certaines ambiguïtés de certains résultats. Obtenez les réponses finales après avoir analysé la faisabilité de prendre des décisions stratégiques pour augmenter la croissance de l'institution et en assurer la continuité.

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
22	راس المال العامل	01
23	احتياج في راس المال العامل	02
24	الحزينة	03
25	مؤشرات أخرى لها علاقة بالمردودية	04
26	مؤشرات أخرى لها علاقة بالمردودية	05
27	المردودية التجارية	06
27	معدل الدوران	07
28	المردودية المالية	08
28	الهامش الصافي	09
29	معدل دوران	10
29	معامل الاستدانة	11
30	اثر الرافعة	12

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01	مفهوم المردودية	04
02	تحليل المردودية الاقتصادية الى مركبتين	07
03	مختلف المتغيرات المشكلة للمردودية الاقتصادية و المؤثر فيها	07
04	العناصر الأساسية المشكلة للمردودية المالية	09
05	تحليل المردودية المالية إلى ثلاث مركبات وتمثيلها في معلم فضائي	09
06	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار	20
07	FR راس المال العامل	23
08	BFR احتياج في راس المال العامل	23
09	الخزينة	24
10	مؤشرات اخرى لها علاقة بالمردودية	25
11	تحليل المردودية الاقتصادية	27
12	تحليل المردودية المالية	30

قائمة الرموز و الاختصارات

الرمز	الدلالة بالفرنسية	الدلالة بالعربية
FR	Fonds de roulement	راس المال العامل
BFR	Besoins en Fonds de roulement	الاحتياج في راس المال العامل
Re	Rentabilite Economique	المردودية الاقتصادية
Rf	Rentabilite financière	المردودية المالية
Rexp	Résultat d'exploitation	نتيجة الاستغلال
EBE	Excédant Brute d'Exploitation	الفائض الاجمالي للاستغلال
AE	Actif Economique	الاصل الاقتصادي
CA	Chiffre d'affaire	رقم الاعمال
CP	Capitaux Permanants	الاموال الدائمة
D	Dettes	الديون
I	Intêret	فوائد
VA	Valeur Ajoutée	القيمة المضافة
CAF	Capacité d'Auto-Financement	القدرة على التمويل الذاتي
CI	Capitaux d'Investissement	الاموال المستثمرة

مقدمة

أولاً : توطئة

إن هدف الاساسي من إنشاء المؤسسة هو تحقيق أقصى حجم ممكن من الارباح لملاكها بواسطة الانشطة التي قوم بها ، فإذا اصبحت هذه الانشطة لا تساهم في خلق ارباح كافية ومستدامة للملاك و المساهمين اي ان المؤسسة لا تحقق مردودية من اموالها المستثمرة، وعليه فلا يمكن الحديث عن الاداء المالي للمؤسسة دون تناول المردودية ذلك ان النظرية المالية بحد ذاتها اهتمت في الماضي (قبل سنة 1995) بمؤشرات¹ الأرباح (الفوائض)، لتهتم بعدها بمؤشرات المردودية وصولاً إلى المؤشرات الاقتصادية حيث اصبحت المردودية مؤشراً مهماً للدلالة على مدى قدرة المؤسسة على اتخاذ القرارات المالية الصائبة والسليمة ، ويتم التوصل إلى تحديد ماهية المردودية وتحليلها من خلال نمذجة علاقة منطقية ونسب مالية، كما هو الشأن بالنسبة لمعدل المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، والتي تعد المرآة العاكسة لمستوى مردودية المؤسسة.

ثانياً: طرح اشكالية البحث

تتعمق الادارة المالية في اتخاذ القرارات المناسبة بشأن مدى فعالية الاداء المالي للمؤسسة وكذلك في وضع الخطط المستقبلية، فارتفاع مستويات المردودية يعني تحسناً في عموم النشاطات مما يعكس مركز قوة اداء المؤسسة الاستراتيجي في حين تشير مستويات المردودية المنخفضة او المتدهورة الى حالة من حالات الضعف، ولفهم هذا البحث نطرح التساؤل التالي:

- كيف يتم دراسة وتحليل المردودية؟
- هل المردودية تعتبر معلم ومتغيرة استراتيجية في القرارات المالية المتخذة من طرف المؤسسة؟
- ماهي انعكاسات المردودية على كل من الهيكل المالي للمؤسسة وعلى نموها؟

وهذا ما سوف نحاول التطرق اليه في الفصول التالية:

- دراسة تحليلية نظرية لمردودية المؤسسة
- دراسة حالة ميدانية في مؤسسة اقتصادية.

ثالثاً: فرضيات البحث.

وللإجابة على اشكالية الدراسة تم اعتماد الفرضيات الآتية:

1. توفرت المؤسسة على مردودية كافية ومستدامة دلالة على قرارات مالية سليمة.
2. معدل المردودية ذو صلة مباشرة بنمو المؤسسة.

(1) ¹ المؤشرات : يعرف المؤشر لى انه الوسيلة التي تمكن الادارة من مقارنة ما تم انجازه باستخدامشي ما كمؤشر لما يجب نجاهه

3. ان المنهج المتبع في تحليل مردودية المؤسسة لا يختلف مهما كانت صيغة او طبيعة المؤسسة الا ان حجم النشاط وتحليل المعطيات الضرورية يتغير بحسب حجم ونشاط المؤسسة موضوع الدراسة.

رابعاً: مبررات اختيار الموضوع.

لكل موضوع أسباب لاختياره، وأسباب اختيارنا لهذا الموضوع تتمثل فيما يلي:

1. محاولة إثراء الدراسات حول هذا الموضوع؛
2. الرغبة في ابراز العلاقة بين القرارات المالية كمتغير مستقل والمردودية كمتغير تابع.
3. دور وأهمية معيار المردودية في تشخيص وضعية المؤسسة.
4. تحليل أثر القرارات المالية على النمو وذلك من خلال اسقاط الدراسة على مؤسسة إقتصادية جزائرية.

خامساً: أهداف الدراسة وأهميتها

يهدف هذا البحث إلى الوصول إلى النقاط التالية:

1. محاولة الوصول إلى الإجابة على الإشكالية المطروحة.
 2. توضيح المفاهيم النظرية المتعلقة بموضوع تحليل المردودية و مركباتها.
 3. تحديد السياسات المالية المتبعة.
- تتجسد أهمية الدراسة في أنها توضح أثر القرارات المالية والاستراتيجية في المؤسسة على المردودية وذلك من خلال ابراز مكوناتها وعناصرها الأساسية وصولاً الى معرفة وضعية المؤسسة الاقتصادية ومدى فعالية هذه القرارات.

سادساً: حدود الدراسة:

كانت الدراسة في المؤسسة الوطنية للاشغال في الابار بحاسي مسعود ورقلة بمديرية المالية والمحاسبة، اما عن المجال الزمني للبحث فهو يتحدد من سنة 2014 الى 2018.

سابعاً: منهج الدراسة والأدوات المستخدمة فيه.

بغية الامام والاحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل ابعاده و الإجابة عن الإشكالات المطروحة، اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة و انتهجنا أسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي الذي يمكننا من تطبيق المعلومات والمعطيات المتاحة لدى المؤسسة.

ثامناً: صعوبات الدراسة.

1. فكرة أسرار المؤسسة والحفاظ عليها، أدت إلى صعوبة في الحصول على المعلومة؛
2. ارتباط موضوع المردودية بكثير من مواضيع الهيكل والأداء المالي و غيرها من مواضيع المتعلقة بعناصر الميزانية ؛
3. وكذا تعدد وتشعب مصالح التي لها علاقة بالموضوع في المؤسسة قيد الدراسة.

تاسعا: هيكل البحث.

للإلمام بجوانب هذا الموضوع تم تقسيم الدراسة إلى فصلين إحداهما يتناول الجانب النظري تم التطرق فيه إلى الجانب الدراسة التحليلية النظرية للمردودية, أما الفصل + الاخر التطبيقي للدراسة فقد تناول دراسة حالة للمؤسسة الوطنية للاشغال في الابار بحاسي مسعود ، وهذا بمحاولة إسقاط بعض ما تم تحصيله في الجانب النظري ، ومحاولة تحليل المعطيات التي تم الحصول عليها، وكذا التعرف على مدى تطابق الفرضيات المطروحة مع واقع التطبيق، ثم الخروج بنتائج يتم على أساسها تقديم اقتراحات وتوصيات

الفصل الأول

دراسة نظرية تحليلية لمردودية المؤسسة

تمهيد:

يعتبر التحليل المالي هدف الوظيفة المالية، وهو يعنى بدراسة، وذلك انطلاقاً من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية، قصد التعرف على نقاط القوة لتدعيمها، ونقاط الضعف لتجنبها مستقبلاً وإيجاد حلول مناسبة لها.

يتطلب التحليل المالي المعرفة الجيدة بالمؤسسة موضوع الدراسة وتوفر جميع الوثائق المحاسبية و المالية، ويختلف التحليل المالي حسب القائم به، والجهة المستفيدة من هذا التحليل.

ومن هنا تبرز أهمية وجود مجموعة متنوعة من الأدوات لاستغلال تلك المعلومات نذكر منها: رأس المال العامل الصافي و الاحتياج في راس امال العامل، والنسب المالية وغيرها من الأدوات التي تسمح بمعرفة الدور الذي تلعبه المردودية في قدرة المؤسسة على النمو و التوسع في المستقبل لتضمن بقاءها في ظل سوق يتميز بالمتغيرات السريعة والمفاجأة.

هذه الأدوات عرفت هي الاخرى تطورا ساير المؤسسة نفسها خاصة بعد تطور المجالات الصناعية المختلفة، و زيادة المخاطر على الاموال المستثمرة من جراء إشتداد حدة المنافسة الشيء الذي زاد في إلحاح أصحاب الاموال المستثمرة في طلب معلومات أكثر دقة عن وضعية أموالهم أو وضعية المؤسسة التي يستثمرون فيها.

المبحث الأول: تحليل مركبات المردودية:

ما يهمننا في هذا البحث في تحليل المردودية بالاعتماد على مؤشرات الأداء المالي والمؤشرات النسبية للمردودية، باعتبارها مؤشر مهم في تقييم الأداء أنها تعطي إجابات نهائية عن كفاءة الأداء التشغيلي للمؤسسة، فالمردودية هي انعكاس وحصيلة للكثير من القرارات والسياسات التشغيلية للمؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم المردودية وأنواعها:

الفرع الأول: مفهوم المردودية

المردودية تُعرف بالعلاقة بين النتيجة المحصلة والإمكانات المتاحة للمؤسسة¹، فالمردودية عامل أساسي لتسيير أي مؤسسة وتقاس عن طريق مجموعة من المؤشرات الاقتصادية، وهي مشر المردودية الاقتصادية ومؤشر المردودية المالية والتجارية، ويرى Guerin أن المردودية هي التغير المالي للعقبة الاستراتيجية المتمثلة في تحديد مردودية أعلى من تلك التي تم استخدامها² يعتمد هذا التعريف على التجديد المتزايد والمستمر للثروة المستعملة في ظل احترام المؤسسة لالتزاماتها اتجاه الشركاء المختلفين.

¹ <http://www.insee.fr>

² Béatrice et Francis grandguillot, analyse financier, ed alima, édition, paris 2003-p209.

إن المردودية عبارة عن مركب ينشأ عدة عناصر معتمدا على هدفها، تعريفها، ومقياسها، كذلك فإن خاصيتها حركية أي ديناميكية ينتهي تحليل المردودية الى كل عملية منفذة تترجم عن طرق مواجهة، من جانب الإيرادات والنفقات ومن جانب اخر المقبوضات والمدفوعات ومن ثم تودي الربح او خسارة، ان المردودية تمثل في الواقع مفهوما مؤسسيا لأنها تشمل كل أنشطة المؤسسة دون استثناء.

المردودية هي نتيجة لعدد كبير من السياسات والقرارات في اختبار الأداء المالي، وبالتالي هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية¹ مستديمة توزعها على المساهمين في رأسمال المؤسسة وتضمن بقاءها وتعويضهم المخاطر أو الخسائر المرتقبة، هذه الأخيرة ترتفع بارتفاع وذلك بزيادة الديون المالية، فالهدف يكمن في وجود فائض نقدي متاح للمؤسسة يمكنها من الحصول على الوسائل الاستراتيجية التي تسمح بالتكيف مع محيطها، يعني الاستخدام الفعال للموارد المستخدمة لتحقيق هدف محدد وبلورة فعالة ورشد المؤسسة لضمان:

- تسديد فوائد رؤوس الأموال.
- استرجاع أقساط هذه القروض بتواريخ استخدامها.
- تحقيق ربح كافي لمكافأة العمال والملاك ولاستخدام الجزء المتبقي داخل المؤسسة لتنميتها وتطويرها.

من الضروري التمييز بين المفاهيم ذات العلاقة بالمردودية مثل : الربحية و العائد و الربح, حيث تعتبر المردودية من استخلاص فائض معقول كالربح كهدف وتسمح ببلورة فعالية و رشد المؤسسة.

1- الربحية:

وتعني إحداث علاقة بين كمية الفائض الاقتصادي (الأرباح), التي تحققها الوحدة الإنتاجية وقيمة الأصول الإنتاجية المستخدمة, فالربحية بهذا المعنى هي مقدرة المؤسسة على تحقيق دخل صافي باستخدام مكثف لأصولها وهي مؤشر كينفي نسبي, تتأثر الربحية ولحد كبير بالأثر الضريبي لسياسات التوزيع و التمويل الذاتي, أما المردودية فهي تتأثر بداية بوقف المؤسسة اتجاه الاستثمار, تامين العمليات المالية (الإهلاكات, الأعباء, و الإيرادات المالية) ينتج عن ذلك يمكن للمردودية ان تكون ذات دلالة على ارتفاع الربحية وليس العكس²

$$\text{الربحية نسبة} = \frac{\text{الدورة نتيجة) الربح}}{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}}$$

أما:

$$\text{نسبة المردودية}^3 = \frac{\text{نتيجة الدورة}}{\text{الاصول المستثمرة}}$$

2- الفائدة: تستخدم الفائدة كانعكاس جيد لنجاح أو فشل المؤسسة ولكن يواجه بعض المشاكل المتعلقة بقياسه الأكثر ملائمة.

أما فيما يتعلق بالعائد⁴ فهو المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه في المستقبل نظير استثماره لأمواله

¹ D'arcimolrs J.Y,saulquin.op.cit.p168

² د. سعيد فرحات جمعة, الأداء المالي لمنظمات الاعمال "التحديات الراهنة" دار النشر الرياض, المملكة العربية السعودية, 2000.

³: Laurant batsh, le diagnostic financier, 3^{ème} édition, économique, paris, 2000, p53

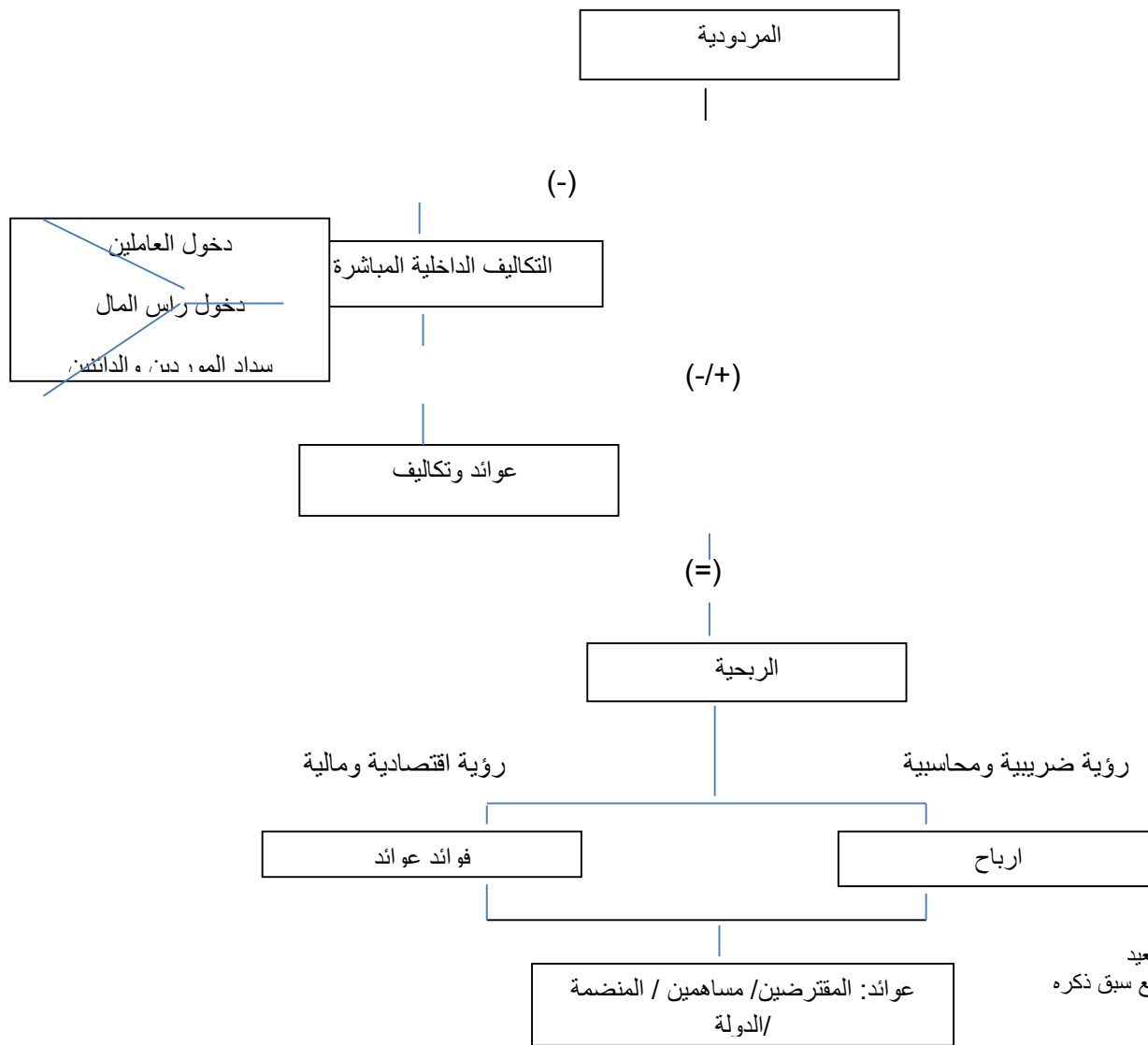
⁴: د. دقاسم نايف علوان و أ. ابراهيم الزعلوك, أثر تغيير العائد المحقق على العائد المطلوب في ظل نموذج (CAMP) مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير العدد 5- الايداع القانوني 925/2001 - جامعة فرحات عباس سطيف 2005, ص 17-18

$$100 \times \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضريبة}}{\text{العائد على الاستثمار ROI}} = \text{مجموع الأموال المستثمرة}$$

العائد المطلوب = العائد الخالي من المخاطرة + علاوة المخاطر

3- الربح: فالربح هو الفرق بين ما تحصل عليه من عائدات (تصريف) المنتج السلعي (قبل استقطاع الضريبة على الدورة) وبين النفقات المبذولة.

الشكل رقم (01): مفهوم المردودية



المصدر: الدكتور سعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره

الفرع الثاني: أنواع المردودية: تنقسم المردودية الى ثلاثة أنواع أساسية هي:

أ- المردودية التجارية (الاستغلالية):

هي مردودية من وجهة نظر الاستغلال العادي الذي تمارسه المؤسسة, وهي عبارة عن مقدار الأرباح التي حققت مقابل كل وحدو من صافي المبيعات, ما يسمح لإدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة, كما يمكن مقارنة النسبة بنسبة مجمل البيع الى صافي المبيعات (هامش الربح الإجمالي) للحكم على كفاءة إدارة المؤسسة في الرقابة على المبيعات وتحسب كما يلي:

المردودية التجارية = نتيجة الدورة الصافية / المبيعات السنوية الصافية

أو = نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال السنوي الصافي (رقم الأعمال خارج الضريبة)

هذه النسبة تبين كم من دينار واحد من رقم الاعمال يؤدي الى نتيجة السنة, حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كان هذا المؤشر على وضعية حسنة للمؤسسة و بالتالي في تعيين مدى مساهمة رقم الاعمال في تحقيق النتيجة.

كما يمكن استخدام هذا المعدل في تركيبة المردودية المالية والتي سوف نتناولها في العناصر اللاحقة.

ب- المردودية المالية:

تعتبر المردودية المالية بمثابة المحدد للمردودية العامة للمؤسسة, حيث أنها تقيس قدرة الأموال الخاصة أو المملوكة على تحقيق أرباح إضافية وبالتالي فهي تقدم لنا صورة حقيقية عن مدى إستخدام الأموال سواء من الناحية الإنتاجية أو من ناحية توظيف الأموال.

كما تمكن من معرفت منابع التمويل الدائم للمؤسسة, وإمكانية إعادة التمويل بدون تكلفة إضافية¹ والمردودية المالية مفهوم يهم أساسا المساهمين لأنهم بصفتهم أصحاب المؤسسة يريدون أو يهدفون إلى الربح الذي يؤجرهم مساهمتهم في راس المال المؤسسة, وتحسب المردودية المالية كما يلي:

المردودية المالية RF = نتيجة الدورة الصافية / الأموال الخاصة

المردودية المالية RF = الفائض النقدي مقيمة حاليا / الأموال الخاصة

حيث تعبر النسبة الأولى عن المردود المالي للأموال الخاصة, فمن وجهة نظر صاحب المؤسسة, فإن النسبة الثانية تسمح بالحكم على قدرة المؤسسة على إفراز مصادر التمويل المحتملة المتولدة من الأموال الخاصة, وتعتبر مؤشر مهما في قياس وتقدير فعالية استخدام الموارد المالية, وضرورة مالية لضمان استمرارية والحفاظة على الاستغلالية.

¹ : Pierre conso. La gestion financière de l'entreprise, cas et commentaire, tome 1 dunod, paris, 1976

ج - المردودية الاقتصادية:

المردودية الاقتصادية هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح ملائمة وكافية مقارنة برأس المال المستثمر، وهي تقيس الفعالية باستخدام الموجودات الموضوعية تحت تصرف المؤسسة أي ان تكون قيمة المدخلات أقل من كمية المخرجات وهذه النسبة تتوافق مع مفهوم تقني هو الإنتاجية¹.

يرجع العائد الاقتصادي للمردودية إلى الأصول الاقتصادية أي الاستثمارات اللازمة للنشاط، حيث نوع التمويل (أموال خاصة، ديون) لهذه الاستثمارات لا يعني فعاليتها، إذن فهي مقارنة رأس المال المستثمر مع نتيجة الاستغلال المحققة.

معدل المردودية الاقتصادية² = النتيجة الصافية للدورة / الأصول الاقتصادي

المطلب الثاني: تحليل المردودية وأثر الرفع :

تتشكل المردودية بتفاعل يحصل بين مجموعات من المتغيرات الاقتصادية و المالية على شكل نسب مألوفة، هي بمثابة المركبات المفسرة والمحددة لمعدل المردودية المحقق، ويسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها، وبواسطة هذا الأخير يمكننا اعطاء التفسير المالي لمصدر مردودية المؤسسة.

ندرج في هذا السياق تحليلان أساسيان للمردودية، يتعلق الأول بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية)، بينما يتعلق الثاني بمفهومها من وجهة نظر المساهمين في رأس مالها (مردودية الأموال الخاصة أو المردودية المالية).

الفرع الأول : تحليل المردودية الاقتصادية: يتم تحليل المردودية الاقتصادية الى مركبتين كما يلي:

$$Re = \frac{R_{exp}}{AE} = \frac{R_{exp}}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

حيث: Re معدل المردودية الاقتصادية، R_{exp} : نتيجة الاستغلال، AE: الأصل الاقتصادي، رقم الأعمال

ويلاحظ أن معدل المردودية الاقتصادية يتشكل من نسبتين أساسيتين:

- النسبة الأولى (R_{exp} / CA) ، وتسمى بمعدل الهامش الاقتصادي أو هامش الإستغلال.

وكتفسير مالي لهذا المعدل، فإنه مؤشر لقياس مستوى الربحية، أي المردودية التجارية وبمعنى آخر، هو عبارة عن مؤشر للفعالية التجارية للمؤسسة ، إذ يعبر عن السياسة السعرية و سياسة تسيير الإستغلال للمؤسسة، فباعتبار رقم الأعمال رأس مال تجاري مصدره الزبائن، فان معدل الهامش الاقتصادي يسمح بتتبع ما إذا كانت المؤسسة تستعمله بشكل جيد.

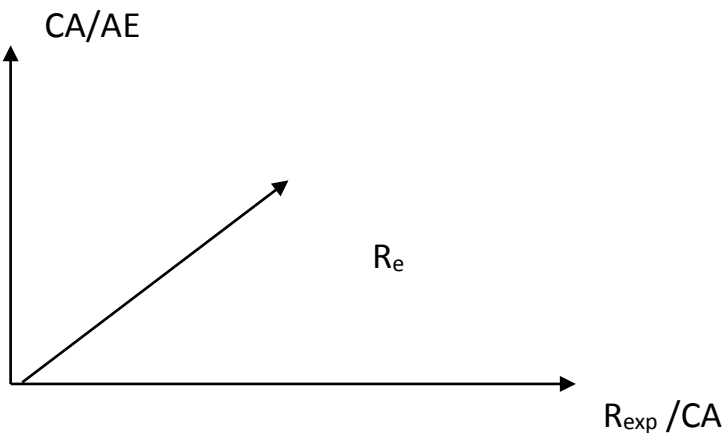
- النسبة الثانية (CA/AE) وتسمى بمعدل دوران الأصل الاقتصادي، حيث يستعمل المحلل المالي هذ المؤشر لمعرفة مدى قدرت المؤسسة على الاستعمال الجيد لمواردها الانتاجية ومدى قدرتها على ترجمة رأس مالها الإقتصاد الى رقم الاعمال¹⁶ ، ويمكننا ان نعبر عن تحليل

¹ Hubert de la bruslerie, analyse financier et risque de crédit .dunod, paris, 1999, p163.

² Bernard colosse, la rentabilité de l'entreprise(analyse prévision et contrôle) troisième édition, Dunod paris,1982.p31.

المردودية الاقتصادية الى مركبتين تعبيراً بيانياً، حيث انهما عبارة عن نقطة في مستوى ذي بعدين، فالشعاع المولد بالإحداثيتين (0.0) والإحداثيتين $(CA/AE \cdot R_{exp} / CA)$ يمكن توضيحه في الشكل التالي:

الشكل رقم (02). تحليل المردودية الاقتصادية الى مركبتين



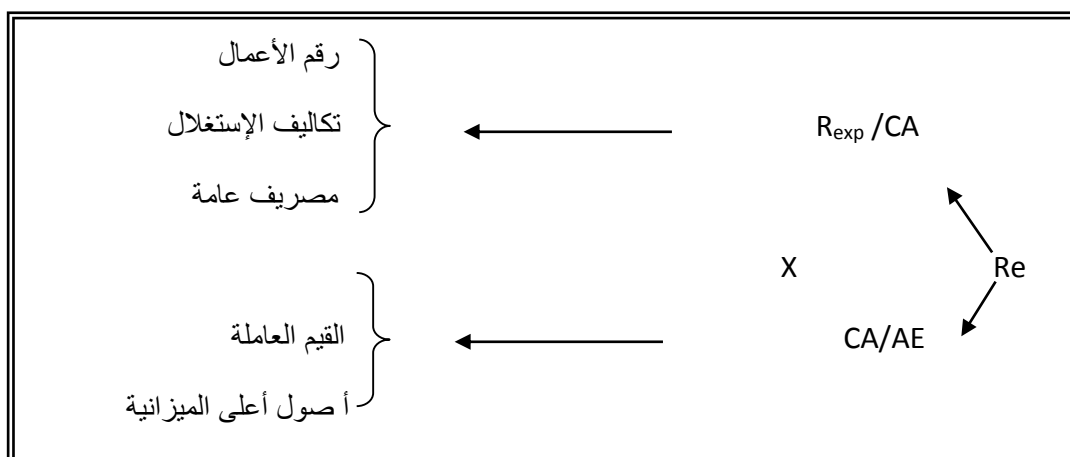
المصدر: أطروحة دكتوراه، (غير منشورة)، دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو، ص 213

وعليه يمكن القول بان المردودية الاقتصادية للمؤسسة تتوقف على عنصرين أساسيين: معدل الهامش الاقتصادي ومعدل دوران الاصل الاقتصادي، ومن ثم فان تحليلها الى مركبتين يمكن من الكشف عن السلوكين اثنين:

- السلوك الاول : معدل هامش اقتصادي معتبر^e مع معدل دوران للأصل الإقتصادي ضعيف.
- السلوك الثاني: معدل دوران الأصل الاقتصادي معتبر مع هامش اقتصادي ضعيف.

ويمكن من خلال هذا التحليل معرفة مصدر ضعف او قوة المردودية الاقتصادية المحققة من طرف المؤسسة ويبين الشكل الموالي الأبعاد الأساسية المشكلة للمردودية الاقتصادية.

الشكل رقم (03) مختلف المتغيرات المشكلة للمردودية الاقتصادية و المؤثر فيها



ونستشف من الشكل اعلاه, ان هنا ك مستويين ,يتمثل الأول في تحليلها الى نسبتين: الهامش الاقتصادي ودوران الأمستوى الصل الاقتصادي, بينما يتمثل الثاني في تحديد مختلف المتغيرات المتعلقة بالنسب السابقة حيث أنه:

- يتاثر الهامش الاقتصادي أساسا بالمتغيرات المحددة للمبيعات (السعر, السوق, الحجم) من جهة, وبمختلف التكاليف (تكاليف الشراء, الإنتاج, التوزيع, المصاريف العامة) من جهة أخرى
- كما يتأثر معدل دوران الاصل الاقتصادي بالحجم المطلوب من والضروري من الاصول الثابتة والمتداولة لسيرورة نشاط المؤسسة.

الفرع الثاني : تحليل المردودية المالية: يتم تحليل المردودية المالية الى مركبات كما يلي:

$$R_{cp} = \frac{R_{net}}{CA} = \frac{R_{exp}}{CA} \times \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{CP} f$$

يلاحظ أن المردودية المالية للمؤسسة تشكل انطلاقا من ثلاثة نسب مالية على شكل جداء وهي:

- النسبة الأولى: (CA/R_{net}) تسمى بالهامش الصافي.
- النسبة الثانية: (AE/CA) تسمى بمعدل الدوران الأصل الاقتصادي (أو الأموال المستثمرة)⁸.
- النسبة الثالثة: (CP/AE) تسمى بمعدل الاستدانة وهي نسبة تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة غير أنه حتى يصبح هذا التعبير دقيقا لابد من تحويل هذه النسبة الى الشكل التالي:

$$AE/CP = CI/CP = (CP+D)/CP + 1 + (D/CP)$$

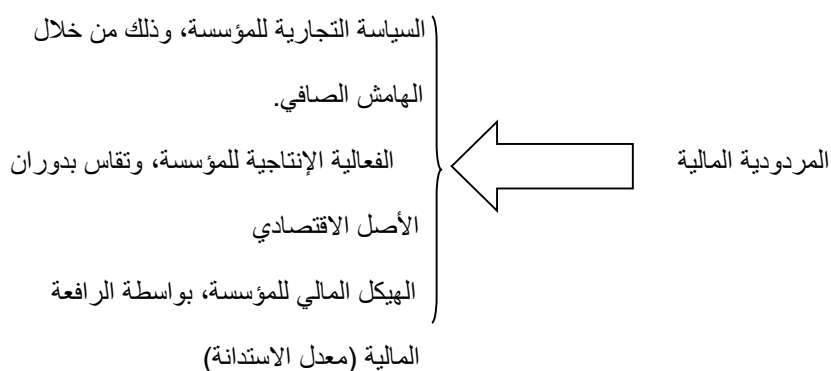
حيث أن D تمثل الديون الصافية وتمثل CI : الأموال المستثمرة

و النسبة D / CP هي التي تعتبر في الحقيقة عن الهيكل المالي للمؤسسة, وتسمى بالرافعة المالية (Levier financier)

لحة, يعود تاريخ هذه الطريقة الى سنة 1920, من طرف المفكر Brown Donaldson في هيئة الأركان -L'état-major, حيث اقترحها وقدمها في لوحة القيادة Tableau de bord لشركة Dupont de Nemeurs الأمريكية لغرض مراقبة تسيير الأقسام¹⁸, حيث تكمن قوة هذه الطريقة في شكلها التدفقي الذي يبين بكل التفاصيل العناصر المكونة للمتغيرات المحددة لمعدل المردودية, ومن ثم يمكن تحديد مراكز القوة والضعف في التسيير المالي للمؤسسة و بالتالي إمكانية ترشيد قرارات النمو و اتخاذ الإجراءات المناسبة, ويتوضح ذلك بتفسير كل النسب المنبثقة من خلال هذه الألية:

- تعبر نسبة الهامش الصافي عن السياسة التجارية للمؤسسة، إذ يمكن من خلالها معرفة الموقع التنافسي للمؤسسة في سوق السلع والخدمات والمنتجات التي تقوم بإنتاجها.

- كما يعبر معدل الدوران الأصل الاقتصادي (أو الأموال المستثمرة) عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة، حيث تعبر مؤشرا يسمح بالمقارنة بين الاختيارات الصناعية والتكنولوجية للنشاط في قطاع معين.
 - وتفسر نسبة الهيكل المالي السياسة التمويلية للمؤسسة، وتعتبر أدق، تعبر عن معدل الاستدانة للمؤسسة، ذلك لأن الأموال المستثمرة عبارة عن المجموع الجبري لكل من الاستدانة الصافية والأموال الخاصة¹ وعليه تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو.
- يمكننا أن نعبر عن ما سبق بالشكل التالي:
- الشكل (04) العناصر الأساسية المشكلة للمردودية المالية



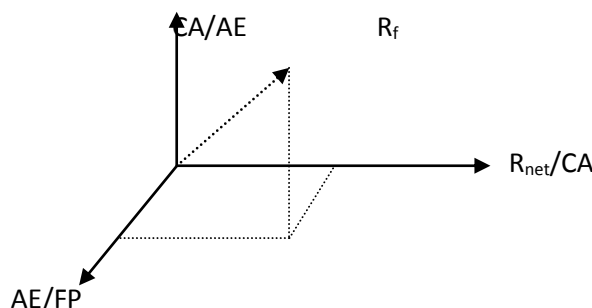
المصدر: P153، Op cit، GERARD MELYON

f: حيث أن R_{cp} : المردودية المالية، R_{net} : النتيجة الصافية، CA : رقم الأعمال، CI : الأموال المستثمرة، CP : الأموال الخاصة.

g: نذكر بهذا الصدد بأن الأموال المستثمرة تساوي الأصول الاقتصادية .

يمكن تمثيل المردودية المالية في معلم فضائي ذو ثلاث أبعاد كالآتي:

شكل (05): تحليل المردودية المالية إلى ثلاث مركبات وتمثيلها في معلم فضائي



¹ : Hubert de la brulerie, Op cite, P166

المصدر: أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو، ص216

نخلص إلى انه:

تتوقف المردودية المالية للمؤسسة على ثلاث متغيرات أساسية: السياسة التجارية، الفعالية الإنتاجية ونسبة الرفع المالي، فقد يكون مصدر المردودية المحققة قوة أحد تلك العناصر دون أخرى، أو اثنين منها دون ثالث، أو بمزيج متجانس.....الخ.

. ويمكن أن تنتهج المؤسسة ثلاثة سلوكيات لتحقيق مردودية مالية:

- **سلوك تجاري:** ويتمثل في قوة الهامش الصافي، حيث يعتبر هذا السلوك تطبيق لسياسة تجارية للمؤسسة.
 - **سلوك مالي:** ويتمثل في قوة الرفع المالي، وهو ما يعكس تطبيق السياسة المالية للمؤسسة.
 - **سلوك اقتصادي:** ويتمثل في الفعالية الإنتاجية المرتفعة، إذ أن اختيار المؤسسة لحجم معين من الأموال (أموال خاصة +ديون) لتمويل حجم معين من الأصول الاقتصادية هو تطبيق لسياسة استثمارية، و بالتالي بقدر ما كانت إنتاجية تلك الاستثمارات مرتفعة، بقدر ما دل ذلك على أن فعالية الأصل الاقتصاد (أو الأموال المستثمرة) للمؤسسة، والملاحظ هنا أن هذا السلوك هو مزيج مركب من سلوكين مالي وتجاري نظرا لكونه يتضمن جانب من اختيار التمويل، وباعتباره مرتبط بدوران الأصل الاقتصادي والذي يتكون جزأه الثاني من الاحتياج في راس المال BFR والذي بدوره يتكون من العناصر الأساسية لدورة الاستغلال، ومن بينها حساب العملاء ومن ثم فهو يتضمن جانبا من السلوك التجاري.
- وعليه يعتبر معدل المردودية المالية، دون شك، نسبة ذات أهمية كبيرة في التسيير الاستراتيجي¹، فإدراك وفهم مختلف العوامل المحددة لها يعد أمرا مهما وضروريا لتسيير المؤسسة وإعداد مخططات العمل الكفيلة بإنتاج مختلف سياسات المؤسسة.
- ولكن ومن خلال هذا التحليل للمردودية، يطرح تساؤل عن العلاقة الموجودة بين كل من المردوديتين الاقتصادية والمالية، يتبين أن المردودية الاقتصادية تتوقف على النتيجة الاقتصادية، بينما المردودية المالية على النتيجة الصافية.

الدور الثلاثي للمردودية:

يؤدي مؤشر المردودية المالية دورا حاد هام في ترشيد القرارات الاستراتيجية والإدارية وخاصة تلك المتعلقة بالنمو، فتنبرز أهمية هذا المؤشر من خلال دوره الثلاثي، حيث يمكن اعتبار المردودية المالية قيدا أو نتيجة أو سببا.

1- المردودية المالية كقيود (contrainte):

يمكننا إدراك هذه الرؤية من خلال عملية المفاضلة بين بدائل التمويل، حيث أن اختيار المؤسسة لمورد مالي معين، دون آخر، يتوقف على نتيجة المقارنة بين تكلفة المورد المالي ومعدل المردودية المتولد عنه (تقديريا) فتفرض التكلفة المصاحبة لرأس مال معين على المؤسسة تحقيق مردودية تغطي على الأقل تكلفة المورد المالي، وهكذا تظهر المردودية

¹ : SERGE EVRAERT, OP cit, P296

المالية شرطاً (أو قيد) تتقيد به المؤسسة عن اختيارها لتمويل معين، فتهدف هذه النظرية إلى تدنية تكلفة مصادر التمويل وهذا ما يعرف باقتصاد الموارد المالية للاختيارات الاستراتيجية.

2- المردودية المالية كنتيجة (Résultat) : أشرنا فيما سبق إلى ان معدل المردودية المالية يمكن تحليله إلى ثلاث مركبات، دوران

الأصل ال: أشرنا فيما سبق إلى ان معدل المردودية المالية يمكن تحليله إلى ثلاث مركبات، الهامش، دوران الأصل الاقتصادي ومعامل الاستدانة، غير أنه توجد مقارنة أخرى تقوم بتحليله إلى مركبتين وهما كما يلي¹ :

$$\frac{R}{K} = \frac{R}{CA} \times \frac{CA}{K}$$

وتفسير ذلك هو مماثل تقريبا إلى في التفسير السابق، حيث تعبر النسبة الأولى عن الهامش، في حين تعبر الثانية عن دوران الأموال الخاصة، وتضيف هذه المقارنة مستوى آخر من التحليل يتمثل في تحليل نسبة الهامش ونسبة دوران الأموال الخاصة وذلك لتحديد مفهوم كلا من الربحية وعائد الأصول فتحدد الربحية بواسطة التحليل الآتي:

$$\frac{R}{CA} = \frac{R}{VA} \times \frac{VA}{CA}$$

فتعبر النسبة الأولى عن مدى مساهمة القيمة المضافة في نتيجة المؤسسة، بينما تعبر الثانية عن معدل القيمة المضافة، وترتبط هاتان النسبتان بأربعة عوامل أساسية وهي:

- الإنتاجية: التجهيز التقني، تنظيم العمل، مستوى تأهيل المستخدمين.
- دوران عناصر دورة الاستغلال: تسيير المخزونات، قروض العملاء والموردين
- سياسة التمويل: تخصيص النتيجة، الرفع المالي.

وهكذا، تظهر المردودية المالية كنتيجة للقرارات وسياسات المؤسسة فيما يتعلق بتسيير نشاطها، إذ يتم تحديد العوامل المحددة المالية بواسطة تحليل ربحيتها وعائد أصولها.

3- المردودية المالية كسبب: تفيد هذه النظرية بأنه في حالة تعظيم المؤسسة لمردوديتها المالية، فإنها ستحاول استخدام حجم

معين من الاستثمارات بمقابل مناسب من الموارد المالية، وهذا ما يؤدي إلى ضرورة الرشادة في تحديد الحجم الضروري للاستخدامات، وعادة ما يكون الرفع في حجم الاستخدامات الثابتة متبوعا بارتفاع في الاحتياج لرأس المال العامل، و بالمقابل فإن تلك الاستخدامات تقابلها مصادر تمويل وهي الأخرى تكون مصحوبة بتكلفة ظاهرة (ما عدا التمويل الذاتي) وتكون بذلك المردودية المالية سببا في انتهاج المؤسسة لسياسة محدودة في تمويل استثماراتها، كالتحويل عن طريق القرض التجاري مثلا، فيتوقف نجاح المؤسسة في قراراتها الهادفة إلى رفع المردودية المالية بتعظيم الأرباح عند رأس مال ثابت، أي تحسين عائد الأصل الممول بذات رأس المال. والهدف منا هو تعظيم المردودية الاقتصادية.

¹ : Laurent Batsh, La croissance des groupe industriel, Ed. Economica, paris, 1993. P67

فيعتبر الاحتياج لتمويل المشاريع الاستراتيجية دافعا لترشيد عملية استخدام الموارد، حيث يتعلق الامر أولا باستخدام الموارد المتاحة وذلك بسياسات تقليل الاحتياج لرأس مال العامل وسياسات تمويل الاستثمار، كما أن ضرورة تحقيق مردودية للأموال الخاصة يدفع المؤسسات إلى تبني سياسات معينة في تمويل استثماراتها وباستخدام المباشر أو غير المباشر لهذه الأخيرة دون تحمل ثقل تمويلها، ويتعلق الامر ثانياً بأثر إيجابي للرفع المالي وذلك في إطار سياسة مالية محددة.

الفرع الثالث: اثر الرافعة

و من الواضح أن مردودية الأموال الخاصة تكون مرتفعة إذا كانت :

- نسبة هامش الصافي لرقم الأعمال $\frac{BN}{CA}$ مرتفعة ،
- نسبة دوران الأصول $\frac{CA}{Af}$ مرتفعة ، وهي نسبة تعبر عن فاعلية تسيير الإمكانيات المستعملة
- و النسبة $\frac{Af}{CP}$ مرتفعة ، وهي تقيس الاستدانة ، لان مالم يتم تمويله من الأصول عن طريق الأموال الخاصة سيكون ممولا عن طريق الاستدانة.

ليكن :

- BN : النتيجة الصافية ، CP : الأموال الخاصة، Af : مجموعة الأصول من الميزانية المالية ، CA : رقم الأعمال

يمكننا ان نكتب الصيغة التالية والتي تعبر عم مردودية الأموال الخاصة:

$$\frac{BN}{CP} = \frac{BN}{CA} \times \frac{CA}{Af} \times \frac{Af}{CP}$$

إذن ، تتوقف المردودية على العناصر السابقة الذكر ، حيث توجد مؤسسات ذات مردودية عالية ناجحة عن هوامش معتبرة مقابل معدلات ضعيفة لدوران الأصول ، و مؤسسات أخرى تتميز بالحالة العكسية.

تعمل الاستدانة على رفع مردودية الأموال الخاصة في ظل شروط معينة. فتؤدي الاستدانة إلى تحمل مصاريف مالية إضافية، ونتيجة لذلك تنخفض معدلات الهامش . ويمكن التعبير عن ذلك بمفهوم الخطر ، إذ يؤدي إلى رفع مقدار الاستدانة إلى ارتفاع درجة الخطر المالي.

إن اثر الرافعة المالية الذي يحدث برفع مقدار الاستدانة بمهدف رفع مردودية الأموال الخاصة لا يؤدي بالضرورة دورا ايجابيا . فحسب الحالة ، تؤدي الاستدانة إلى رفع أو خفض المردودية بدلالة تغير معدل الهامش الناتج عن المصاريف المالية.

تؤدي الصيغ السابقة دورا اساسيا في تفسير مصدر ارتفاع/ انخفاض مردودية الأموال الخاصة ، إلا أنها ذات قصور في تفسير تأثير آلية الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة. ويفضل أعمال Modigliani & Miler تم تحسين هذه المقاربة انطلاقا من مفهوم تكلفة راس المال ، فتعد المقاربة السابقة من طبيعة براغماتية انطلاقا من نسب مترابطة فيما بينها. ومن خلال نموذج موديقالياني وميلر تم

اشتقاق أعمال وأبحاث حول تكلفة راس المال وكيفية حسابها. فحسب النظرية المالية , تعد تكلفة راس المال كمعدل استحداث يستخدم في اختيار الاستثمارات , وهي عبارة عن المتوسط المرجح لتكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة.

ليكن :

K : تكلفة راس المال, K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة, K_d : تكلفة الاستدانة, CP : الأموال الخاصة, D : مجموع الديون

A_f : مجموع الميزانية.

$$K = \frac{(K_{cp} \times CP) + (K_d \times D)}{A_f} \quad A_f \neq 0$$

$$K \times A_f = (K_{cp} \times CP) + (K_d \times D)$$

$$A_f = CP + D$$

علما أن

$$K(CP + D) = (K_{cp} \times CP) + (K_d \times D)$$

$$K \times CP + K \times D - K_d \times D = K_{cp} \times CP$$

$$\frac{K \times CP + (K - K_d)D}{CP} = K_{cp} \quad CP \neq 0$$

$$K + (K - K_d) \frac{D}{CP} = K_{cp}$$

وفي نموذج موديقلياني وميلر , ياخذ كل من K و K_d في الحسبان الاثر الجبائي لضريبة على الرباح . واذا لم يؤخذ هذا الاخير في الحسبان , فان النموذج السابق يصبح من الشكل :

$$K_{fp} \left[K + (K - K_d) \frac{D}{CP} \right] (1 - t)$$

حيث تمثل T معدل الضريبة على الأرباح.

بتغير اتجاه استخدام النموذج (بمعنى تحليل الماضي بدلا من المستقبل) تظهر تغييرات في تفسير المتغيرات , حيث:

- تصبح تكلفة الأموال الخاصة K_{cp} التي تمثل المستوى المطلوب من المردودية تعبر عن معدل المردودية المحسوب $\frac{BN}{CP}$
- تمثل تكلفة راس المال - التي هي عبارة عن معدل المدودية المفروض على مشروع استثماري - معدل المردودية الاقتصادية للأصول (أي قبل المصاريف المالية والضريبة الأرباح) , وتحسب بالعلاقة :

$$Re = \frac{RAFFI}{Af}$$

حيث تمثل RAFFI النتيجة قبل المصاريف المالية والضريبة على الأرباح. وبذلك فهي تمثل نتيجة الاستغلال (أو النتيجة الاقتصادية).

- تصبح تكلفة الاستدانة Kd عبارة عن التكلفة المتوسطة للديون قبل الضريبة على الأرباح. حيث :

$$\frac{FF}{D} = i$$

وبذلك تصبح العلاقة السابقة من الشكل:

$$\frac{BN}{CP} = \left[\frac{RAFFI}{Af} + \left(\frac{RAFFI}{Af} - \frac{FF}{D} \right) \frac{D}{CP} \right] (1 - t)$$

$$\frac{BN}{CP} = \left[Re + (Re - i) \frac{D}{CP} \right] (1 - t)$$

استنادا إلى هذا التحليل , فان مردودية الأموال الخاصة لمؤسسة م هي دالة في :

- عنصر اقتصادي : درجة استقلال الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية,
- وعنصر جبائي : معدل الضريبة على أرباح الشركات .

من خلال صيغة اثر الرافعة نخلص إلى النتائج التالية:

- خطر اقتصادي يتمثل في تغير معدل المردودية الاقتصادية , وبصفة خاصة انخفاضه الى مستوى يكون فيه اقل من معدل التكلفة المتوسطة للاستدانة . و إذا عبرنا عن هذه الوضعية بالقيمة المطلقة , فسيكون ذلك ناتجا عن انخفاض الاستغلال الى حد لا تغطي عنده المصاريف المالية.
- خطر مالي يتمثل في ارتفاع معدل التكلفة المتوسطة للاستدانة .ويمكن تجنب هذا الارتفاع في تكلفة الاستدانة بلجوء المؤسسة إلى القروض طويلة ومتوسطة الأجل بمعدلات فائدة ثابتة , وفي مثل هذا الحال لا يوجد خطر طالما ينحصر دور الهيكل المالي -سب الصيغة السابقة - في كونه معاملا لتوسيع تغييرات ناتجة فقط عن المردودية الاقتصادية . وتعد هذه الحالة نادرة الحدوث في الواقع , ذلك العديد من المؤسسات تلجا في تمويل دورات استغلالها الى قروض الخزينة (موارد قصيرة الأجل) , وهي ذات معدلات فائدة تتبع معدلات السوق (متغيرة). وكذلك الشأن بالنسبة لتكلفة قرض المورد , الناتجة عن عدم التسديد الفوري من قبل المؤسسة , فهي متغيرة بحسب المعدلات السائدة في السوق.

- كما اشرنا سابقا , يعمل الهيكل المالي على رفع مردودية الأموال الخاصة في ظل شروط محددة . الا انه باعتبار كل انواع المخاطر , لا يمكن الجزم بان المردودية المرتفعة تكون متبوعة او غير متبوعة بقيمة مرتفعة للمؤسسة .

فللتحكيم بين مردودية أعلى وخطر أعلى يتطلب الأمر معرفة دالة هدف المساهمين, وكذا وضعية المؤسسة في السوق , إضافة إلى طبيعة العلاقة بين مسيري المؤسسة والمساهمين في رأس مالها.

تسمح المعادلة السابقة : $\frac{BN}{CP} = \left[Re + (Re - i) \frac{D}{CP} \right] (1 - t)$ بإجراء تحليل مقارنة بين عدة مؤسسات. إلا أن

استعمالها كوسيلة لاتخاذ القرارات جد محصور . فمن الخطأ الاعتقاد دائما بأنه من فائدة المؤسسة الاستدانة ما دام معدل المردودية الاقتصادية اعلي من تكلفة الاستدانة . ذلك أن القرار لا بد أن يعتمد على قيم حدية (هامشية) لا متوسطة كما هو الشأن بالنسبة لتكلفة الاستدانة . فلو رأينا - بقيم متوسطة - أن 1 دينار من الأصول سيولد مردودية اعلي من تكلفة 1 دينار من استدانة إضافية . فلقرار بين على أساس قيم حدية يتعلق حسابها بعمليات مالية لاتخاذ قرار الاستثمار قرار الاستثمار من عدمه . وعليه , من الممكن أن تضيع المؤسسة أموالا مقترضة إضافية , مع أن متوسط معدل المردودية الاقتصادية أعلى من التكلفة المتوسطة لاستدانة .

- ينتج كذلك ما سبق انه من غير الممكن دراسة مشكل الهيكل المالي كما هو (بمعزل عن باقي العناصر) فباعتباره معاملا للخطر مقرونا بنتيجة الاستغلال , فان الهيكل المالي لا يمكن دراسته و تحليله بعيدا عن هذه الأخيرة.

في الواقع يمكن تعويض الارتفاع في مستوى الخطر الاقتصادي جزئيا بهيكل مالي قوي من حيث الأموال الخاصة . و بلعكس , يمكن الاعتماد على الاستدانة بشكل واسع مع تمويل نشاط قليل الخطر . وتجدد الإشارة هنا الى حالة استثنائية , في حالة نشاط مرتفع الخطر , فان السلوك العملي هنا هو الاكتفاء بحد أدنى من الأموال الخاصة - نظرا للمخاطر المترتبة - والبحث عن مصادر اخرى لتمويل كاعتمادات الدولة واموال المقرضين . تستعمل هذه الطريقة لتدنية المخاطر غالبا من عمليات تتطلب تسييرا خاصا (privée) لكنها ذات نتائج جد عشوائية يصعب معها جلب رؤوس أموال خاصة ضرورية للنشاط.

- تشكل صيغة اثر الرافعة قاعدة أساسية لتحليل او المحاكاة , وبذلك فهي تعد عملية وناجعة . يمكن ادراج مفهوم كل من معدل الهامش ودوران الأصول , حيث امكن تحليل معدل المردودية الاقتصادية إلى معدل هامش ومعدل دوران كما يلي:

$$Re = \frac{RAFFI}{Af} = \frac{RAFFI}{CA} \times \frac{CA}{Af}$$

تعتبر النسبة الأولى عن معدل الهامش الاقتصادي , وهي مستقلة عن الهيكل المالي.

- تم تحليل الخطر المالي , حسب الصيغة السابقة لأثر الرافعة , كاحتمال لتحقيق خسائر من نتائج المؤسسة . وفي الواقع لا بد من إدراج مفهوم خطر الافلاس الـ 1ي يمكن ان ينشا عن خسارة من نتيجة معينة او سلسلة متعاقبة من الخسائر , كما يمكن ان ينتج عن هيكل تمويل مختل التوازن بين الأصول و الخصوم (خصوم قصيرة الأجل في معظمها مقابل أصول ثابتة) مما يؤدي إلى نشوء احتمال كبير لإفلاس المؤسسة اذا بقيت على هذه الحال .

اشرنا فيما سبق إلى انه عند معدل دوران أصول وهيكل مالي ثابت , لا يمكن لمؤسسة ما أن تنمو بشكل دائم بمعدل يفوق معدل مردودية أموال الخاصة. كما اتبعنا ذلك بالتعبير عن هذه الأخيرة بالصيغة :

$\frac{BN}{CP} = \left[Re + (Re - i) \frac{D}{CP} \right] (1 - t)$. فيإجراء مقارنة بين الصيغة الأولى لنمو المسموح به و هذه الصيغة لآثر الرافعة , نلاحظ انه يمكن لمؤسسة أن تنمو بأسرع مما تسمح به مردودية الأموال الخاصة بطريقتين:

- برفع معدل دوران الأصول (الاستثمارات , المخزونات , الحقوق) حسب الصيغة $CA = R \times \frac{1}{id} \times CP$ و إذا أمكن هذا الرفع في معدل الدوران دون انخفاض في معدل الهامش أو بانخفاض ذا تأثير جد ضعيف , فسوف يؤدي ذلك إلى رفع معدل المردودية الاقتصادية للأصول , وهو ما يؤدي بالتبعية إلى رفع مردودية الأموال الخاصة حسب صيغة اثر الرفع . وهذا مايسمح بنمو سريع للمؤسسة . يمارس ارتفاع الأصول تأثير مزدوجا على معدل النمو المسموح به لرقم الأعمال.
- تأثيرا مباشرا حسب الصيغة $CA = R \times \frac{1}{id} \times CP$
- تأثيرا غير مباشر عن طريق رفع مردودية الأموال الخاصة.
- تتمثل الإمكانية الثانية لنمو رقم الأعمال بأسرع مما تحدده الأموال الخاصة في الصيغة $CA = R \times \frac{1}{id} \times CP$ في تدهور الاستقلالية المالية Id , حيث يؤدي انخفاض هذا الأخير إلى رفع نسبة الهيكل المالي $\frac{D}{CP}$ حسب صيغة اثر الرافعة.
- إلا انه لاحظنا في تحليل اثر الرافعة أن رفع الستدانه يولد أثرا ايجابيا او سلبيا على مردودية الأموال الخاصة .
- فلمؤكد هنا هو الخطر الإضافي وليس المردودية. واختيار مستوى جد ضعيف لاستقلالية المالية Id في الصيغة $CA = R \times \frac{1}{id} \times CP$ لا يولد بالضرورة إمكانية إضافية لنمو إذا كان الربح المحقق أكثر مما هو معوض بانخفاض مردودية الأموال الخاصة. فمحمل القول انه على عكس تأثيرات تعديل الهيكل المالي , فان التأثير الايجابي لرفع دوران الأصول على النمو المسموح به يعد مؤكدا .

فما هو مؤكد عند تغيير الهيكل المالي برفع الاستدانة هو ارتفاع درجة الخطر.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول اثر القرارات المالية على المردودية

المطلب الاول: دراسات السابقة

أجريت عدة دراسات حول موضوع المردودية في المؤسسة الاقتصادية من بينها:

درسات سابقة باللغة العربية:

1. دراسة بلخير عبيد (تقييم الأداء المالي بقياس المردودية في المؤسسة الاقتصادية) 2015 دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتموين بالخشب ومشتقاته وحدة ورقلة الفترة الدراسة "2011-2013":هدفت الدراسة الى مدى استخدام المردودية لتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، وما يقدمه لها من نتائج التي من شأنها اتخاذ القرارات التي تعود عليها بأقصى عائد ممكن م أدني تكاليف.
 2. دراسة الطالبان مباركي مبروك وفيصل سويقات بعنوان أثر الرفع المالي على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر وحدة ورقلة "2007-2011": هدفت الدراسة الى اظهار ضرورة التحكم في المردودية للخروج من المأزق الاقتصادي والنهوض به.
 3. دراسة بوطغان حنان (تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الوطنية للبيتروكيمياء ENIP:هدفت الدراسة الى معرفة اهم المؤشرات الاقتصادية و المالية التي تسمح بدراسة المردودية، ثم الوصول الى تحديد مدى علاقة المؤشرات الموجودة بين المردودية.
- درسات سابقة باللغة الأجنبية:

1. دراسة تباي نبيلة و واوغل نوال 2016 بعنوان (Le rôle de l'analyse financière dans la rentabilité et la performance de l'entreprise) cas d'entreprise CEVITAL ركزت الدراسة على اثر التحليل المالي على أداء و مردودية المؤسسة الاقتصادية

المطلب الثاني: أوجه الإختلاف بين الداسات السابقة و دراستنا الحالية:

من خلال استعراض بعض الدراسات التي تناولت موضوع المردودية نلاحظ انها ركزت اغلبها على علاقة المردودية والأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، في حين قمنا في دراستنا بتحليل المردودية الى اهم المؤشرات التي تكونها من اجل اظهار أثر القرارات المتخذ بخصوص هذه المؤشرات على المردودية.

الفصل التطبيقي

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

من اجل الإجابة على الإشكالية وما تطلبه من معلومات سنوضح في هذا المبحث طريقة جمع معطيات الدراسة واختيار العينة المناسبة وتحديد طبيعة متغيرات الموضوع وتلخيص المعطيات المجمعة، والإجراءات لمعالجتها.

المطلب الأول: جمع المعطيات

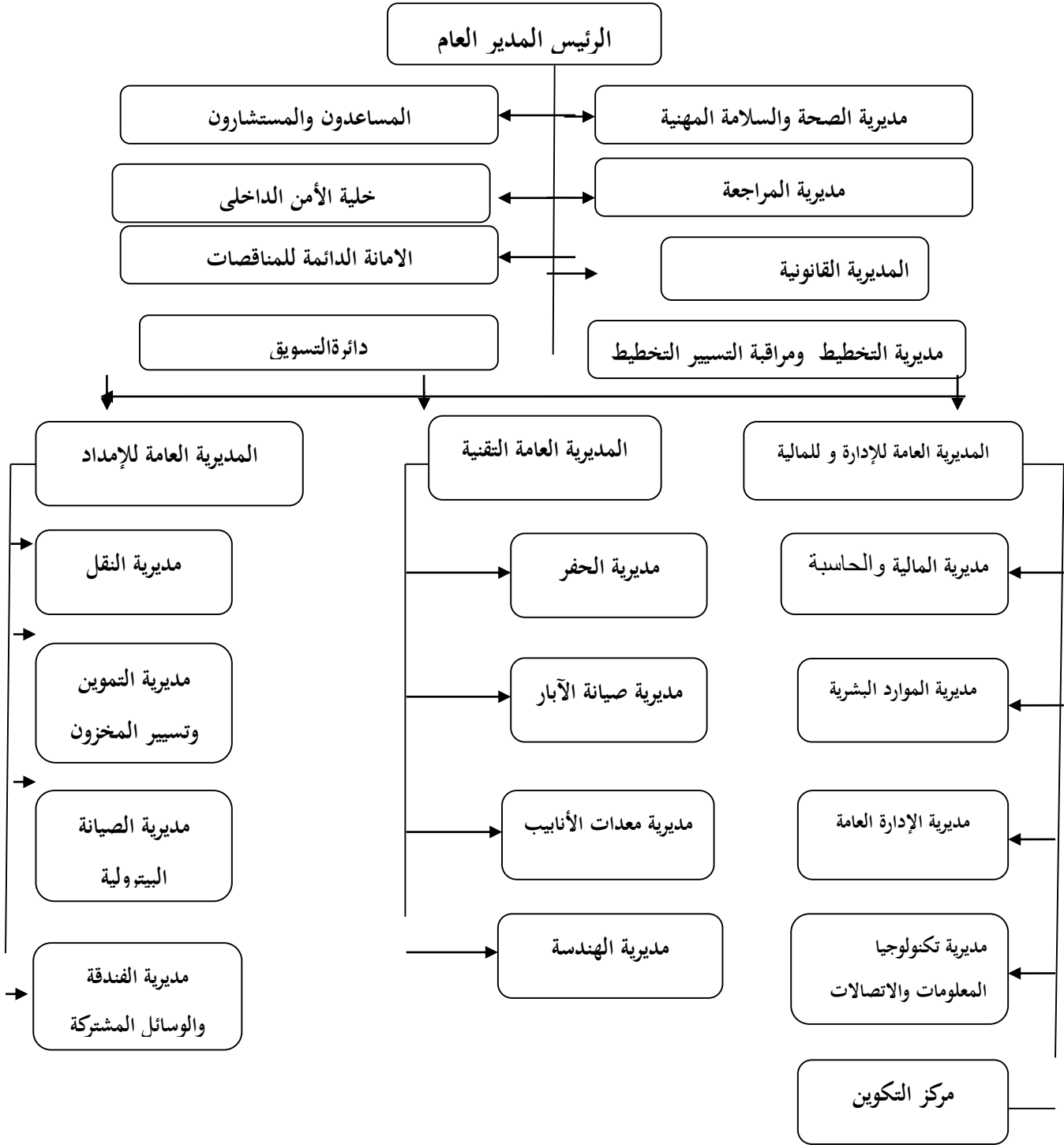
من اجل الوصول الى اهداف الدراسة لابد من الامام بطبيعة وعينة الدراسة ومبررات الاختيار وكذا تحديد متغيرات الدراسة وتلخيص المعطيات المجمعة التي تتماشى مع بحثنا.

الفرع الأول: دراسة الحالة

للوصول الى نتائج علمية حول إشكالية البحث المقترحة ثم تمثيل مجتمع الدراسة في المؤسسات الاقتصادية البترولية، ونظرا لما تحتله من أهمية في الاقتصاد الجزائري ومن خلال هذا المجتمع وقع اختيار العينة على (المؤسسة الوطنية لأشغال الابار)، المتواجدة في مدينة حاسي مسعود وكتقدم مختصر لعينة الدراسة نقدم اهم المعلومات التالية:

نشأت المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار في 01 أوت 1981 بموجب المرسوم رقم 171/81، نتيجة إعادة هيكلة القطاع الصناعي للمحروقات وانقصال 13 مؤسسة عن شركة سوناطراك، ومن بينها المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار لتصبح جاهزة للإنتاج في 1 جانفي 1983، وبعد صدور قانون إصلاح المؤسسات الوطنية أصبحت مؤسسة ENTP منذ 21 جوان 1989 شركة ذات أسهم، والممول الرئيسي لها هو مؤسسة سوناطراك والتي تعتبر حاليا من المؤسسات الكبرى الناجحة محليا و عالميا في مجال حفر وصيانة الآبار، ومقر المؤسسة الرئيسي يوجد في قاعدة الاستغلال المسماة 20 أوت 1955 بدائرة حاسي مسعود بولاية ورقلة ، وتنشط حاليا برأس مال يقدر ب 67 000 000 000,00 دج، كما يبلغ عدد العمال بما 9268 عاملا في مختلف المستويات الادارية والورشات المنتشرة عبر ربوع التراب الوطني ، حيث تتكون المؤسسة من عدة مصالح و مديرياتالمبينة في الهيكل التنظيمي التالي:

الشكل (06): يوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار



المصدر: وثائق المؤسسة

الفرع الثاني: طبيعة متغيرات الدراسة

ان طبيعة موضوعنا تحتوي على متغيرين أساسيين هما:

1- **المتغير التابع:** ويتمثل مردودية المؤسسة اذ يعتبر هذا المتغير متغير كمي قابل للقياس يتطلب تحليله الاعتماد على مؤشرات مالية واقتصادية مختلفة مثل النتيجة الصافية، رقم الاعمال، الأموال الخاصة وغيرها والتي تستخرج من القوائم والتقارير المالية للمؤسسة المتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج.

2- **المتغير المستقل:** ويتمثل في القرارات المالية اذ تعتبر هي الأخرى متغيرا كميًا قابلاً للقياس ومؤشراً هاماً لقياس النمو في المؤسسة الذي يعتمد على فعاليتها التي تظهر من خلال حساب المردودية ومؤشرات أخرى.

الفرع الثالث: تلخيص اهم المعطيات المجمعة

اثناء الدراسة قمنا بإجراء مقابلات مباشرة مع مختصين في المالية، فتم جمع المعطيات المالية المتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج للمؤسسة خلال الفترة من 2014 الى 2018. وعن طريق الملاحظة وتحليل الوثائق اخذنا اهم العناصر التي تساعدنا على حساب هذه المؤشرات والمتمثلة في الأصول الاقتصادية، التمويل الذاتي، الأموال الخاصة، رقم الاعمال.....، بغرض قياس وتحليل المردودية.

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في معالجة المعطيات

الفرع الأول: الأدوات المستخدمة

في هذه الدراسة وبناء على الإشكالية المطروحة وما تفرضه من أدوات لعلاجها قمنا بالاستعانة بمجموعة من الأدوات العلمية هي:

- ✓ **المقابلة:** حيث قمنا بإجراء مقابلات مع بعض الاعوان والإطارات في المالية والمحاسبة وذلك بتوجيه الأسئلة المتعلقة بالوضع المالية للمؤسسة التي سمحت لنا فهم بعض التغيرات في الهيكل المالي وأسباب التي أدت لذلك.
- ✓ **وثائق المؤسسة:** وهي الوثائق المالية والمحاسبة التي استعنا بها للوصول الى تحليل المتغيرات السابقة الذكر، وهي الميزانيات المحاسبة وجدول حسابات النتائج للفترة الممتدة من 2014 الى 2018 بالإضافة الى أجزاء من التقارير المالية التي تعكس مختلف المؤشرات الاقتصادية التي تمت الإشارة إليها في دراسة الحالة.

الفرع الثاني: الأدوات القياسية المستعملة في معالجة المتغيرات

اعتمدنا على برنامج اكسال 2010 (Excel10) لمعالجة البيانات الرقمية واجراء مختلف الحسابات وادراج مختلف النتائج في اشكال ومنحنيات بيانية.

الفرع الثالث: اهم القرارات الاستراتيجية المتخذة في المؤسسة:

لكي تبقى مؤسسة ENTP الرائدة في مجال التنقيب في الجزائر، اتخذت مجموعة من القرارات الاستراتيجية أهمها:

- ✓ تطوير معدات التنقيب نظرا لقدم الوسائل المستعملة وكثرة الأعطال فيها؛
- ✓ ابرام أكبر عدد من الصفقات ودخول أسواق جديدة؛
- ✓ تعزيز نظام الامن والوقاية؛
- ✓ تطبيق نظام (برنامج استغلال البيانات) ERP؛
- ✓ تطبيق مبداء QHSE المتطابق مع الإدارة المتكاملة وفقا للمعايير الدولية؛
- ✓ ISO 9001/2015 --> Système de Management de la Qualité.
- ✓ ISO 14001/2015 --> Système de Management Environnemental.
- ✓ OHSAS 18001/2007 --> Systèmes de Management de la Santé et de la sécurité de travail.

المبحث الثاني: حساب النتائج وتحليلها والتعليق بعد عرضنا لمنهجية الجانب التطبيقي للدراسة واهم

المتغيرات المطلوبة في الدراسة والأدوات والأساليب المستعملة، سوف نتناول في هذا المبحث عرض وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، حيث لخصت المعطيات في مجموعة من المؤشرات المالية والاقتصادية للتحليل والتي هي في الواقع اثبات لوجود علاقة بين المردودية واهم العناصر والمؤشرات المالية مثل رقم الاعمال، التمويل الذاتي، القيمة المضافة، النتيجة الصافية، الأصل الاقتصادي.....

الفرع الأول: تحليل الميزانية بمؤشرات الهيكل المالي:

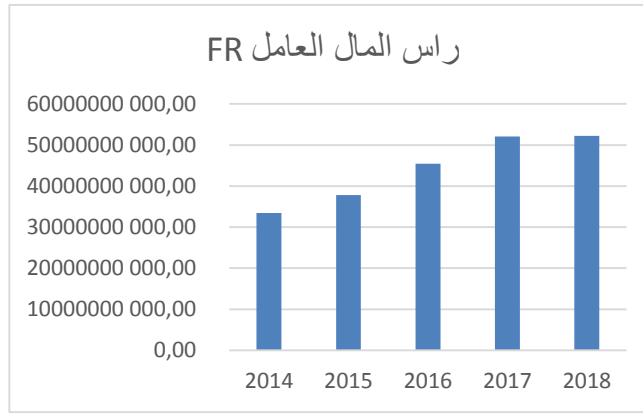
1. راس المال العامل: وهو ذلك الجزء من الأموال الدائمة الموجه لتمويل الأصول المتداولة بعبارة أخرى هو هامش الضمان الذي يجب ان يتوفر في المؤسسة ضمن هيكلها المالي لتحقيق التوازن وتغطية الاخطار الناجمة عن حركة الأصول المتداولة.

راس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
الأموال الدائمة	65 368 445	72 386 045	75 501 505	80 903 856	85 797 182
الأصول الثابتة	31 930 551	34 605 801	30 029 839	28 842 951	33 604 467
راس المال العامل	33 437 894	37 780 244	45 471 666	52 060 905	52 192 715

الجدول رقم 01



الشكل رقم (07) من اعداد الطالبان اعتمادا على المعطيات

نلاحظ ان راس المال العامل موجب طول فترة الدراسة وقيمته متزايدة من سنة لأخرى وهذا مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة حيث ان هذا الفائض من الأموال الدائمة يمول احتياجات راس المال العامل، حيث يسمح للمؤسسة بمواجهة التزاماتها الفورية وضمان سيرورة احتياجات النشاط اليومي للمؤسسة وضمان لأي اختلال قد يقع في عناصر الأصول المتداولة.

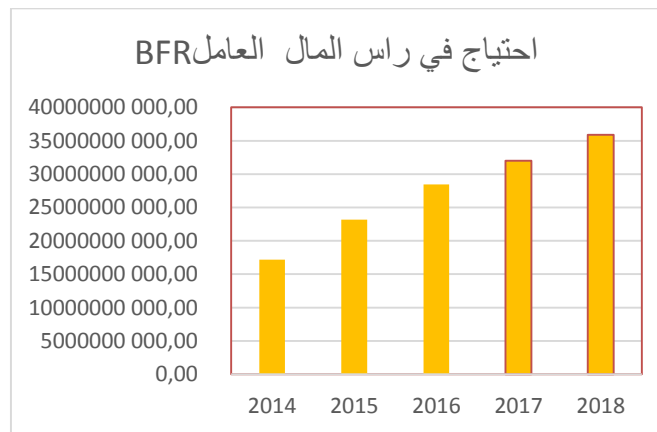
2. **احتياج في راس المال العامل:** يوضح بدوره الاحتياجات التمويلية الاجمالية في دورة الاستغلال بفعل تفاوت في زمن التدفقات الحقيقية (المستحقة) والمالية المرسله (المحصلة) وبالتالي فان أي زيادة في الاحتياج في راس المال تدل على زيادة نشاط المؤسسة.

احتياج في راس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الاجل

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
الأصول المتداولة	40 432 085	39 739 878	48 531 623	48 879 931	50 822 314
ديون قصيرة الاجل	23 273 571	16 568 607	20 075 511	16 868 379	14 949 678
احتياج في راس مال العامل	17 158 514	23 171 280	28 456 111	32 011 552	35 872 636

الجدول رقم (02)



الشكل رقم (08)

الفصل التطبيقي

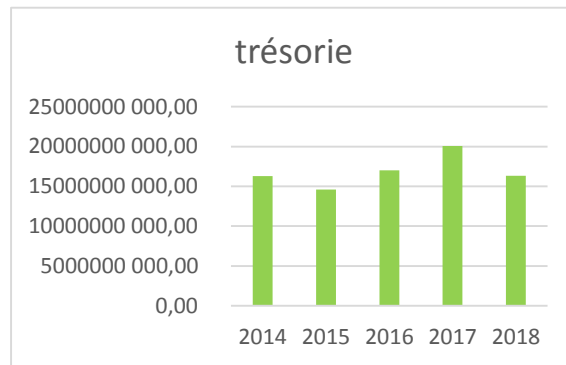
من خلال الأرقام الموضحة في الجدول يظهر جليا ان هناك زيادة في الاحتياج لراس المال العامل من سنة الى أخرى وهذا يدل على ان هناك زيادة في نشاط المؤسسة كما سبق وان ذكرنا وللتأكد ان هذه الزيادة لا تشكل خلل في الهيكل المالي للمؤسسة لابد من مقارنة هذا الاحتياج براس المال العامل وهذا من خلال حساب الخزينة.

3. **الخزينة:** هي مجموعة الأموال الجاهزة التي هي تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة الاستغلال، أي الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة ان تستخدمها فورا. الخزينة من اهم مؤشرات التوازن المالي في المؤسسة اذا تعبر عن الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية و الديون ذات الاستحقاقية المالية من نفس الدرجة.

الوحدة 1000دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
راس المال العامل	33 437 894	37 780 244	45 471 666	52 060 905	52 192 715
احتياج في راس مال العامل	17 158 514	23 171 280	28 456 111	32 011 552	35 872 636
الخزينة	16 279 379	14 608 964	17 015 554	20 049 353	16 320 079

الجدول رقم (03)



الشكل رقم (09)

من خلال الجدول السابق نجد ان الخزينة موجبة تماما طول فترة الدراسة مما يعطي انطباع على ان هناك توازن في الهيكل المالي للمؤسسة وهو مؤشر مهم بالنسبة للمحللين الماليين سواء الخارجيين او الأطراف ذوي المصلحة، إلا اننا نلاحظ ان الزيادة لم تكن متزايدة من سنة لأخرى كما بالنسبة FR و BFR لوجود انخفاض سنة 2015 و سنة 2018 مقارنة بالسنوات الموالية وهذا راجع ان نسبة الزيادة لم تكن متوافقة بين FR و BFR .

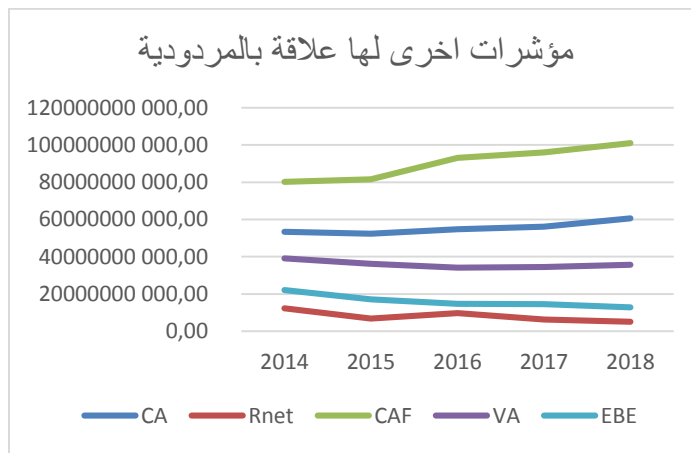
تجدر الإشارة هنا ان المبالغة في وجود خزينة إيجابية في وجود مبالغ مجمدة في الموجودات المتداولة التي تؤثر سلبا على مردودية المؤسسة وكذا تضييع فرص استثمار قد تغتنمها مؤسسة منافسة.

4. مؤشرات أخرى لها علاقة بالمردودية:

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
رقم الاعمال	53 429 189	52 414 633	54 812 691	56 171 818	60 574 743
القدرة على التمويل الذاتي	80 155 742	81 537 218	93 001 572	96 016 717	100 903 645
القيمة المضافة	39 217 377	36 247 385	34 215 908	34 558 370	35 637 963
النتيجة الصافية	12 308 591	6 837 687	9 775 626	6 257 854	5 126 462
الفائض الإجمالي للاستغلال	22 095 980	17 161 127	14 821 517	14 518 459	12 892 178

الجدول رقم (04)



الشكل رقم (10)

الفرع الثاني: تحليل المردودية باستخدام المؤشرات النسبية:

- مؤشر رقم الاعمال **CA**: من خلال المعطيات الموضحة في الجدول أعلاه هناك انخفاض في مستوى رقم الاعمال سنة 2015 مقارنة السنة التي قبلها يرجع ذلك ضعف حصة المؤسسة في السوق راجع الى انخفاض في نشاط القطاع سببه انخفاض في الطلب، الا انه يعود للارتفاع بصفة نسبية فترة الدراسة المتبقية. يمكن القول أيضا ان رقم الاعمال يعبر عن ديناميكية النشاط التجاري للمؤسسة وتقييم مركزها التنافسي.
- القدرة على التمويل الذاتي **CAF**: قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي فيترايد مستمر بالرغم من التذبذب الحادث في النتيجة الصافية وهذا راجع ثبات زيادة قسط الاهتلاكات.
- القيمة المضافة **VA**: هي قياس الفائض الاقتصادي للمؤسسة وتساوي الفرق بين الانتاج الكلي للاستغلال والاستهلاك الوسطي للاستغلال وبالتالي فان القيمة المضافة تسمح بقياس الثروة في المؤسسة والمتولدة عن الموارد البشرية والتقنية والمالية خلال الدورة، ويعتبر مؤشرا لمردودية المؤسسة.

➤ النتيجة الصافية Rnet: من الواضح انخفاض النتيجة الصافية خلال سنوات خاصة سنة 2015 وسنة 2016 يرجع هذا الانخفاض لعدة عوامل من أهمها زيادة تكاليف الإنتاج بسبب ارتفاع أسعار المواد الأولية وزيادة أعباء العاملين حيث انتقل من 15 مليار دينار في 2014 الى حوالي 18 مليار دينار في 2015.

➤ الفائض الاجمالي للاستغلال EBE: بالإضافة الى ما سبق ذكره في انخفاض النتيجة الصافية فان الفائض الإجمالي للاستغلال يشمل مخصصات الاهتلاك والمؤونات والتي تعتبر أعباء غير مدفوعة والتي تؤثر على EBE نتيجة تراكمها.

الفرع الثالث: تحليل المردودية

أولاً: تحليل المردودية الاقتصادية: هي مردودية الاستثمارات التي يشار إليها من خلال الخصوم، وهي نسبة النتيجة الى راس المال الاقتصادي المستعمل في تقييم فعالية الوسائل الاقتصادية، ويعكس صورة تسيير المؤسسة وقراراتها الاستراتيجية وموضعها التنافسي والاستخدام الجيد لأصولها¹.

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
النتيجة	16 404 978	10 763 414	9 186 472	8 773 048	6 742 040
الأصول الاقتصادية	31 930 551	34 605 801	30 029 839	28 842 951	33 604 467
المردودية الاقتصادية = النتيجة/الأصول الاقتصادية	51.38%	31.10%	30.59%	30.42%	20.06%

الجدول رقم (05)

من خلال الجدول السابق يظهر انخفاض في المردودية الاقتصادية خاصة في سنة 2015 (31.10%) مقارنة بسنة 2014 (51.38%) وهذا نتيجة انخفاض نتيجة الاستغلال كما أشرنا سابقاً. ولنفهم أكثر ما حدث في المردودية الاقتصادية نقوم بتحليلها كما يلي:

$$Re = RE/AE$$

$$=(RE \times CA)/(CA \times AE)$$

من خلال هذه العلاقة الرياضية المردودية الاقتصادية تساوي جداء المردودية التجارية (نتيجة الاستغلال/ رقم الاعمال) ومعدل دوران الأصل الاقتصادي (رقم الاعمال/الأصل الاقتصادي) ومنه نتقل الى الجدولين التاليين:

1) المردودية التجارية:

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
النتيجة	16 404 978	10 763 414	9 186 472	8 773 048	6 742 040
رقم الاعمال	53 429 189	52 414 633	54 812 691	56 171 188	60 574 743
المردودية التجارية=النتيجة/ رقم الاعمال	30.70%	20.54 %	16.76 %	15.62 %	11.13 %

الجدول رقم (06)

يظهر الجدول ان المردودية التجارية تعبر عن مستوى مردودية الدينار الواحد من المبيعات، وبما ان النسبة تنخفض من سنة الى أخرى يشير هذا الى تدهور مردودية المبيعات او/و الى تدني فاعلية العمليات التشغيلية في المؤسسة.

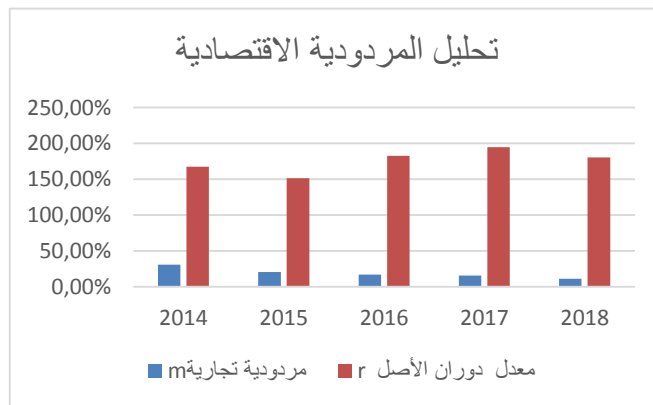
2) معدل دوران الأصل الاقتصادي

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
رقم الاعمال	53 429 189	52 414 633	54 812 691	56 171 188	60 574 743
الأصول الاقتصادية	31 930 551	34 605 801	30 029 839	28 842 951	33 604 467
معدل دوران=رقم الاعمال/ الأصل الاقتصادي	167.33%	151.53 %	182.53 %	194.75 %	180.26 %

الجدول رقم (07)

تدل نتائج دوران الأصل الاقتصادي على ان نسبة دوران الأصل قوية وهذا ما تتميز به المؤسسات ذات أنشطة خدمية وبالتالي فاعلية المؤسسة في استغلال مواردها الإنتاجية.



الشكل رقم (11)

المردودية الاقتصادية هي تركيبة لمعدل الهامش ومعدل دوران الأصل الاقتصادي وهذا ما يظهره الرسم البياني أعلاه

الفصل التطبيقي

ثانيا: تحليل المردودية المالية: وهي مردودية الأموال الخاصة كما سبق الذكر، أي مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث تهم المردودية المالية بإجمالي أنشطتها يمكن تحليل المردودية المالية بطريقة رياضية كمايلي:

$$Rf=Rnet/Cp$$

$$Rf=Rnet/CA \times CA/AE \times AE/Cp$$

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
النتيجة الصافية	12 308 591	6 837 687	9 775 626	6 257 854	5 126 462
الأموال الخاصة	61 995 023	69 150 711	73 310 962	79 268 816	83 424 853
المردودية المالية=النتيجة الصافية/الأموال الخاصة Rf	%19.85	% 9.89	% 13.33	% 7.89	% 6.15

الجدول رقم (08)

حيث يمثل كل من: $(Rnet/CA)$ تعبر عن الهامش الصافي وتعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة.

(CA/AE) تسمى معدل دوان الأصل الاقتصادي وتعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة.

(AE/Cp) تسمى بمعامل الاستدانة وتعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية.

يمكن عرض الصيغ او المركبات السابقة في الجداول التالية:

✓ $(Rnet/CA)$ تعبر عن الهامش الصافي وتعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة.

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
النتيجة الصافية	12 308 591	6 837 687	9 775 626	6 257 854	5 126 462
رقم الاعمال	53 429 189	52 414 633	54 812 691	56 171 188	60 574 743
الهامش الصافي	23.04%	13.05 %	17.83 %	11.14 %	8.46 %

الجدول رقم (09)

نلاحظ من خلال الجدول ان الهامش الصافي لكل السنوات موجب بحكم النتيجة الصافية الموجبة، لكن الملاحظ ان هذا المعدل في تناقص من سنة لأخرى بسبب انخفاض النتيجة مع الارتفاع في رقم الاعمال بصورة عكسية. وهذا يبين ان السياسة التجارية غير واضحة بسبب مركزية القرار.

✓ (CA/AE) تسمى معدل دوران الأصل الاقتصادي وتعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة.

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
رقم الاعمال	53 429 189	52 414 633	54 812 691	56 171 188	60 574 743
الأصول الاقتصادية	31 930 551	34 605 801	30 029 839	28 842 951	33 604 467
معدل دوران=رقم الاعمال/الأصل الاقتصادي	%167.33	% 151.53	% 182.53	% 194.75	% 180.26

الجدول رقم (10)

من الجدول معدل دوران الأصل الاقتصادي يظهر انه توجد فعالية في السياسة الاستثمارية، حيث تساهم الأصول الاقتصادية المستثمرة في الرفع من رقم الاعمال وبالتالي توجد فعالية في استخدام الأصول الاقتصادية.

✓ (AE/Cp) تسمى معامل الاستدانة وتعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية.

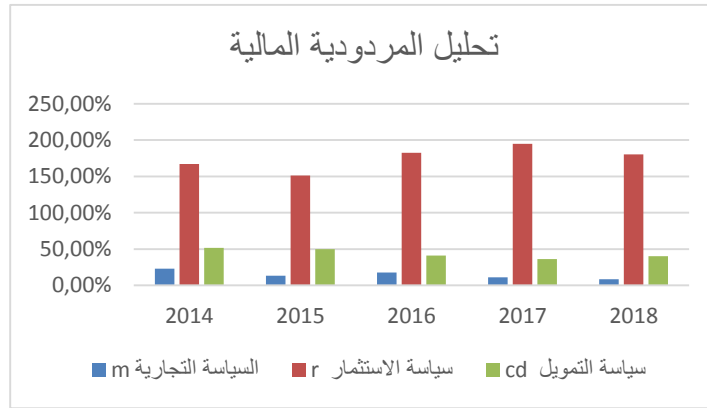
الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
الأصول الاقتصادية	31 930 551	34 605 801	30 029 839	28 842 951	33 604 467
الأموال الخاصة	61 995 023	69 150 711	73 310 962	79 268 816	83 424 853
معامل الاستدانة = الأصول الاقتصادية/الأموال الخاصة	%51.38	% 31.10	% 30.59	% 30.42	% 20.06

الجدول رقم (11)

يدل تناقص معامل الاستدانة خلال فترة الدراسة على ان الأموال الخاصة للمؤسسة تغطي الأصول الاقتصادي وهذا مؤشر جيد، أي ان المؤسسة ليست في حاجة الى أموال خارجية لتمويل أصولها الاقتصادية وبالتالي تخفيض التكاليف الثابتة المتمثلة في المصاريف المالية الناتجة عن الديون. وبالتالي فان الهيكل المالي للمؤسسة يعتمد كليا على الأموال الخاصة، لكن هاته السياسة التمويلية تعتبر غير ناجحة في المفهوم المالي نتيجة للأموال الطائلة غير مستثمرة.

الشكل التالي يوضح كل من مركبات المردودية المالية حسب التحليل المذكور أعلاه.



الشكل رقم (12)

ثالثا: أثر الرافعة المالية

يفسر أثر الرافعة المالية على انه معدل المردودية المالية بدلالة كل من معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة، وعليه يعرف أثر الرافعة بانه أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة. أي نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير(الاقتراض) في الاحتياجات المالية وتزداد درجة الرفع المالي كلما ازداد اعتماد المؤسسة على استخدام أموال الغير لتمويل راس مالها المستثمر من اجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المؤسسة او مساهميتها لهذا الغرض يكفي مقارنة المردودية المالية بالنسبة للمردودية الاقتصادية.

$$\text{أثر الرافعة} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

الوحدة 1000 دج

البيان	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016	سنة 2017	سنة 2018
المردودية المالية	19.85%	9.89%	13.33%	7.89%	6.15%
المردودية الاقتصادية	51.38%	31.10%	30.59%	30.42%	20.06%
اثر الرافعة	(31.53%)	(21.21%)	(17.26%)	(22.53%)	(13.91%)

الجدول رقم (12)

يظهر من خلال الجدول المؤسسة تعتمد اعتماد كلي على الأموال الخاصة في تمويل استثماراتها و ان استراتيجيتها المالية لا تعتمد على أموال الغير (القروض).

أهم النتائج التطبيقية من خلال هذه الدراسة:

- في حالة التمويل فإن ذلك يؤثر على زيادة النقصان في الاموال الخاصة او الاستدانة وهذا يؤدي الى الزيادة او النقصان في المردودية المالية.
- في حالة الاستثمار فإن الزيادة في الاصول الاقتصادية للمؤسسة تؤثر على قرار المردودية الاقتصادية.
- في حالة توزيع الأرباح فإن هذا القرار يؤثر على الاموال الخاصة والتي بدورها تؤثر على المردودية المالية.
- الزيادة المستمرة في رقم أعمال المؤسسة الوطنية للأشغال في الابار دلالة على قدرتها الانتاجية وسعيها نحو التطور.
- قدرة المؤسسة على تغطية تكاليفها المباشرة للاستغلال من خلال تحكمها في المصاريف، وزيادة القيمة المضافة التي تفسر زيادة أداء المؤسسة.
- زيادة القدرات الانتاجية خلال سنوات الدراسة يفسر زيادة الطلب على المنتج الذي ينعكس على زيادة المداخيل مما يجعلها أكثر اعتمادا على مصادر التمويل الداخلية (التمويل الذاتي).
- ارتفاع رقم الاعمال من سنة الى اخرى وتأثره بارتفاع مردودية الاموال الخاصة أكثر من معدلات توزيع الأرباح.
- ادخال التكنولوجيات الجديدة في انماط التسيير وجودة نظام الصيانة يعتبر خطوة حادة من اجل تحسين جودة المنتج ورفع الطاقة الانتاجية.
- من خلال الجداول المالية للمؤسسة نستنتج أن صيرورتها متواصلة نحو النمو وهذا راجع لفعالية قراراتها الاستراتيجية وكذا مكانة المنتج في هذا القطاع كونه قطاع استراتيجي.
- تنتهج المؤسسة في تدعيم نموها استراتيجية تجارية تتمثل في الرفع من المردودية الاقتصادية عن طريق زيادة حجم المبيعات واستراتيجية توزيع الارباح تتمثل في تخصيص الجزء الاكبر من الارباح لتدعيم مركزها المالي.

خلاصة الفصل التطبيقي

من خلال الدراسة التطبيقية والتي قمنا فيها بإسقاط المفاهيم النظرية للمردودية على المؤسسة موضوع الدراسة الكائن مقرها بحاسي مسعود - ولاية ورقلة- لاحظنا ان المؤسسة حققت تطورا ملحوظا خلال الفترة المدروسة وهذا بالوقوف على المردودية واثارها.

ومن بين النتائج التي توصلنا اليها بعد التحليل يمكننا القول ان الزيادة المستمرة في رقم الاعمال لهذه المؤسسة دلالة على قدرتها الإنتاجية الجيدة وسعيها نحو التطور، وان المؤسسة تعتمد على معدل الاحتفاظ بالأرباح كبير في تمويل نموها الداخلي، كما اتضح ان المؤسسة تتميز بمردودية مالية واقتصادية جيدة ومن خلال ما سبق يمكن القول ان:

- ❖ المؤشرات المختارة في هذه الدراسة تساهم بنسبة جد كبيرة في تفسير الظاهرة.
- ❖ حجم المؤسسة له تأثير كبير على استراتيجية التمويل والاستثمار للمؤسسة.
- ❖ تحكم المؤسسة في مردوديتها يعد مفتاحا لقدرتها على التحكم في قرارها التمويلي والاستثماري.
- ❖ سياسة توزيع الارباح التي تنتهجها المؤسسة تنعكس على معدل نموها الداخلي.

شهد موضوع المردودية المحاسبية في المؤسسة الاقتصادية محل اهتمام العديد من الباحثين مما أكد على ضرورة ترشيد القرارات المالية كإحدى العوامل التي تؤثر في ظاهرة استقرار ونمو المؤسسة، وهي من الاهداف الاستراتيجية التي تسعى الى تحقيقها للمحافظة على بقائها بعكس ما هو متعارف عليه في تحقيق الارباح فقط، كما ان انتهاج المؤسسة اسلوب الرفع من المردودية الاقتصادية عن طريق زيادة حجم المبيعات واستراتيجية التوزيع الارباح تتمثل في تخصيص الجزء الاكبر من الارباح لتدعيم مركزها المالي، وكدى قدرة المؤسسة على معالجة القضايا التي تتأثر بها من الناحية المالية، ويأتي هذا البحث ليعرض الجوانب التي من خلالها حاولنا فهم تأثير القرارات الاستراتيجية على سيروية المؤسسة.

كما يمكننا ذكر اختبار الفرضيات ونتائج البحث والتوصيات والاقتراحات وأخيرا أفاق البحث كما يلي:

أولا: نتائج البحث:

- القرار المالي (قرار استثمار، قرار التمويل، قرار توزيع الأرباح) هو حرفة العمل الاستراتيجي الذي من خلاله تنمو المؤسسة وتعظم قيمتها؛
- قرار التمويل يعتبر اهم القرارات المسؤولة على مردودية المؤسسة، اذ على إثره تتخذ باقي القرارات الاستراتيجية؛
- على المؤسسة ان تكون حذرة قبل اتخاذ قرار توزيع الأرباح؛
- تعتبر المردودية ظاهرة ديناميكية، اذ يمكن قياسها بمجموعة من المؤشرات المالية والاقتصادية تمكن من تحديد قيمتها؛
- المردودية المالية هي مؤشر جيد لقياس استقرار ونمو المؤسسة؛
- كما تبين ان الرفع المالي ذو تأثير مزدوج على المردودية المالية للمؤسسة فنجاح المؤسسة، نموها مرهون بمدى قدرتها على تحقيق معدل من المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة وهو ما يؤكد ان المؤسسة تحقق رفح مالي إيجابي على المردودية المالية؛
- من خلال الدراسة وتحليل المردودية الى مركباتها الأساسية اتضح ان المؤسسة ليست لديها سياسة تجارية بعيدة المدى وذلك بسبب ارتباطها بقرارات سياسية مركزية؛
- يتأثر نشاط المؤسسة بصورة غير مباشرة بتذبذب سوق النفط؛

ثانيا اختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا التطبيقية يمكننا اختبار الفرضيات كما يلي:

1. توفرت المؤسسة على مردودية كافية ومستديمة دلالة على قرارات مالية سليمة.

من خلال النتائج المتوصل اليها يتضح جليا ان المؤسسة في وضعية مالية سليمة نتيجة لتوفرها على مردودية كافية ومستديمة خلال فترة الدراسة، وذلك نتيجة القرارات المالية المتخذة.

2. معدل المردودية ذو صلة مباشرة بنمو المؤسسة.

تعبر النتائج المحققة ان المردودية في تزايد مستمر خلال الفترة المدروسة توازيا مع زيادة في نشاطها الممثل في رقم الاعمال الذي يحقق نموا مستمرا للمؤسسة.

3. ان المنهج المتبع في تحليل مردودية المؤسسة لا يختلف مهما كانت صيغة او طبيعة المؤسسة الا ان حجم النشاط وتحليل المعطيات الضرورية يتغير بحسب حجم ونشاط المؤسسة موضوع الدراسة.

في هذه الحالة نجد ان المؤسسة تنشط في قطاع استراتيجي (قطاع النفط) وبحجم كبير من حيث الأموال المستثمرة، التي تمول في مجملها عن طريق الأموال الخاصة، يتبين لنا ان قدرة المؤسسة على توليد معدلات مردودية معتبرة كفيل بإعطاء نظرة على الوضعية الجيدة نتيجة القرارات المالية الصائبة خلال هذه الفترة تمر بها المؤسسة.

ثالثا توصيات:

- التمويع في أكبر محيط في السوق الوطنية و الدولية؛
- محاولة ابرام شركات متعددة مع شركات اجنبية في مختلف النشاطات في السوق المنافسة؛
- على المؤسسة ان تحافظ قدر الإمكان على المصادر التمويلية الداخلية التي تعتبر المحرك الرئيسي لنموها؛
- من خلال تحليل أثر الرفع المالي على المؤسسة ان تحافظ على استقلاليتها المالية وتجنب الاستدانة لعدم الوقوع في تكاليف مالية التي تؤثر سلبا على المردودية.

رابعا افاق البحث:

ان موضوع تحليل المردودية والقرارات المؤثرة فيها من المواضيع المهمة والتي تحظى باهتمام الكثير من المحللين والباحثين والتي لاتزال تحتاج الى دراسات ونتائج من شأنها توضيح الأفكار، ويبقى مجال البحث مفتوحا لدراسات اعمق وادق تساهم في اثراء معارفنا و تطلعاتنا ونظرا لمحددات الموضوع التي دفعت الى التركيز على بعض الجوانب فانه تبقى بعض المواضيع الأخرى والتي هي على صلة بموضوع الدراسة و الجديرة بالإثراء و المنافسة مستقبلا والتي لم تتمكن من الالمام ها في بحثنا هذا:

- ✓ دراسة نفس الموضوع بتحليل أكثر لعناصر المردودية؛
- ✓ دراسة نفس الموضوع بالمقارنة مع مؤسسات من نفس القطاع؛
- ✓ القيام بدراسة معمقة نحو اكتشاف العوامل الخارجية المؤثرة على هذه القرارات المالية.

قائمة المراجع و المصادر

الرقم	المراجع والمصادر باللغة العربية
01	رشاد عصار, الإدارة و التحليل المالي, الطبعة الثانية, دار البركة للنشر, عمان 2001
02	د.وليد ناجي الجبالي, الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي منهج علمي وعملي متكامل, الوراق للنشر و التوزيع 2004
03	د. عبد الغفار حنفي, الادارة المالية المعاصرة, مدخل اتخاذ القرارات, الدار الجامعية بيروت, 1999
04	د. محمود أحمد إبراهيم, المحاسبة المالية (مخرجات نظام المحاسبة المالية) مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع عمان الأردن
05	د. سعيد فرحات جمعة, الأداء المالي لمنظمات الاعمال "التحديات الراهنة" دار النشر الرياض, المملكة العربية السعودية, 2000.
06	قاسم نايف علوان, وإبراهيم الزعلوك, أثر تغيير العائد المحقق على العائد المطلوب في ظل نموذج (CAMP) مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير العدد 5- الايداع القانوني 925/2001 - جامعة فرحات عباس سطيف 2005
	أطروحة دكتوراه, (غير منشورة), دادن عبد الوهاب, دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو
	المراجع والمصادر باللغة الفرنسية
07	Ahmed sadou, comptabilité générale, ed boerti- Alger- 2002
08	Tayeb zitoun, analyse financier, op.Cit
09	C-H D'arcimoles. j.y. saulquin. Finance appliquée. T2-ED, vuibert. Paris. 1995.
10	Édition d'organisation Pierre ramage. Analyse et diagnostic financière.. ISBN 2001.
11	Honoré ; gestion financière, natham, vuef, 2001.L
12	Patris vizzavona,gestion financier (analyse financier analyse prévisionnelle) op.
13	http://www.insee.fr
14	Béatrice et Francis grandguillot,analyse financier,ed alima,édition,paris 2003
15	D'arcimolrs J.Y,saulquin.op.cit.
16	Laurant batsh, le diagnostic financier,3 ^{ème} édition, économique,paris,2000
17	Pierre conso. La gestion financière de l'entreprise, cas et commentaire, tome 1 dunod, paris

Hubert de la bruslerie, analyse financier et risque de crédit .dunod, paris, 1999	18
Bernard colosse, la rentabilité de l'entreprise(analyse prévision et contrôle) troisième édition, Dunod paris,1982	19
Hubert de la brulerie, Op cite	20
SERGE EVRAERT, OP cit, P296	21
Laurent Batsh,La croissance des groupe industriel, Ed.Economica,paris,1993	22

