

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Chérif Messadia Souk
Ahras
Mohamed Chérif Messadia University Souk-
Ahras



جامعة محمد الشريف مساعديّة
سوق أهراس

كلية: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

القسم: علوم التسيير

السنة الجامعية: 2023/2022

مذكرة

ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر

دور نموذج ديونت لتحليل المردودية في تحسين القرارات المالية للمؤسسة
الإقتصادية
دراسة في مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى-مداوروش-

الشعبة

علوم التسيير

التخصص

مالية مؤسسة

من إعداد

اسم الطالب

لصلع نرجس

اسم الطالب

حلايمية إلهام

اللجنة المناقشة

المؤسسة	الصفة	الرتبة	الاسم واللقب
جامعة سوق أهراس	مشرفا		أيمن فريد
جامعة سوق أهراس			
جامعة سوق أهراس			

السنة الجامعية: 2023/2022



بسم الله الرحمن الرحيم

"قل اعملوا فيسرى الله أعمالكم ورسوله والمؤمنون"

صدق الله العظيم

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا تطيب اللحظات

إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا برويتك الله جل جلاله"

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين

"سيدنا محمد عليه الصلاة والسلام"

إلى والدي العزيز أهدي لك هذا العمل الذي كنت تنتظره دائما ولكن شاء القدر أن تفارقنا

من هذه الحياة كنت أتمنى أن تشاركني هذه الفرحة ولكن لم يشأ القدر، لذلك ادعوا الله أن

يتغمذك برحمته الواسعة وينير قبرك ويجعلك من أهل الجنة إن شاء الله.

إلى شمعة حياتي التي احترقت لتنير دربي إلى من ضحت بصحتها و راحتها و أفنت شبابها لتؤمن لي حياة هنيئة

..أمي..

إلى فرحتي و ضحكتي إخوتي محسن، أيمن، حياة، إبراهيم، إل بنات عمي هاجر، حنان، كريمة

إلى من شاركتني و حملت معي راية الكفاح، و تحدينا معا الصعاب للوصول إلى طريق النجاح زميلتي نرجس

إلى من لم ينحبهم بطن أمي و سميتهم إخوتي، إلى من أحبهم قلبي، أشرف، ملاك، آية، حنان، إيناس، إبتسام،

شيماء، نوال، صبرينة، لبنى.

إلهام

الإهداء

لم تكن الرحلة قصيرة ولم يكن الحلم قريبا ولا الطريق كان محفورا بالتسهيلات لكنني فعلاقتها.

وفي اللحظة الأكثر فخرا اهدي تخرجي إلى من شرفني ان احمل اسمه " ابي الغالي " طاب بك العمر يا سيد الرجال وطبت لي عمرا يا أبي.

الى من ظلت تنفق عمرها لتخيط لنا الطريق مستقيما, حبيبي وجنة قلبي " أمي الغالية" أهديك تخرجي, انت التي وقفتي معي وضحتي لأجلي كثيرا وكنت معي في أسوء حالاتي و ضروري و ضغوطاتي انت الوحيدة التي كنت سندي, دمتي لي روحا لا أعيش الا بها.

أهدي تخرجي الى زوجي رفيق دربي, فقد كان الداعم الأكبر في كل شيء, فشكرا كثيرا على ثقتك بنجاحي ودفعي نحو لأفضل.

الى اخوتي ضلعي الثابت الذي لا يميل, الى رفيقات دربي : أمينة, ملاك, الى كل من شجعني و دعمني ولو بكلمة, الى كل من علمني حرف, الى كل أحبائي الذين تعرفت عليهم في مسيرتي الدراسية. في الأخير أوجه تحيتي وشكري إلى زميلتي " حلايمية إلهام" فا من الجميل اختيار الشريك المناسب تقاسمتي معي أتعاب العمل, لكل مني كل الاحترام وتقدير.

لا يسعني الا أن أقول في نهاية إن اصبحت فهذا توفيق من الله وان أخطأت فمن نفسي ومن الشيطان, وما توفيقني إلا بالله عليه توكلت وإليه أنيب.

نرجس

شكر و عرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

(... ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي و على والدي و أن أعمل صالحا ترضاه و أدخلني برحمتك في عبادك الصالحين...) الآية 19 سورة النمل.

بصدق الوفاء و الإخلاص نتقدم بجزيل الشكر و الإمتنان إلى مشرفنا أيمن فريد

و نخص بالذكر الأستاذة باهي نوال على توجيهاتهما و نصائحهما القيمة

إلى غاية إنجاز هذا العمل.

كما نتقدم بخالص الشكر و الإمتنان إلى كل مسؤولي و إدارات و عمال

مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى -مداوروش-

على المساعدة و تقديم كل التسهيلات خلال فترة الدراسة.

و نتوجه بشكر خاص إلى كل من ساعدنا في إتمام هذه المذكرة و كل من

علمنا حرفا و لقننا علما أساتذتنا الأفاضل.

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
77	توزيع افراد العاملين حسب فئات الوظيفة	01
81	مهام مختلف مصالح مؤسسة "مطاحن بلغيث-مداوروش-سوق أهراس"	02
86	الميزانية المختصرة لجانب الأصول لسنوات الخمسة (2016- (2020	03
87	الميزانية المختصرة لجانب الخصوم لسنوات الخمسة (2016- (2020	04
88	رأس المال العامل من أعلى الميزانية للفترة (2016-2020)	05
89	رأس المال العامل من أسفل الميزانية للفترة (2016-2020)	06
90	الإحتياج لرأس المال العامل للفترة (2016-2020)	07
91	الخزينة الصافية للفترة (2016-2020)	08
92	رقم الاعمال مؤسسة بلغيث للفترة (2016 - 2020)	09
93	تطور الانتاج مباع لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	10
94	القيمة المضافة لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	11
96	تطور إجمالي فائض الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016- (2020	12
97	تطور نتيجة الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	13

98	تطور النتيجة الصافية لمؤسسة بلغيث للفترة (2020-2016)	14
99	المردودية التجارية للفترة (2020-2016)	15
100	المردودية الاقتصادية للفترة (2020-2016)	16
102	المردودية المالية للفترة (2020-2016)	17
104	معدل ربحية الإستغلال للفترة (2020-2016)	18
106	معدل دوران الأصول الاقتصادية للفترة (2020-2016)	19
107	معدل دوران الأصول الثابتة للفترة (2020-2016)	20
109	الرافعة التشغيلية خلال فترة الدراسة (2020-2016)	21
110	معدل دوران الزبائن للفترة (2020-2016)	22
111	معدل دوران المخزون للفترة (2020-2016)	23
112	معدل دوران الموردين للفترة (2020-2016)	24
113	معدل الربحية الإجمالية للفترة (2020-2016)	25
115	النسبة الهيكلية للفترة (2020-2016)	26
116	الرافعة المالية للفترة (2020-2016)	27

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
52	أسباب ضعف المردودية و العوامل المؤثرة عليها	01
58	المردودية المالية	02
68	تحليل مركبات المردودية الإقتصادية حسب نموذج ديونت « Dupont »	03
80	الهيكل التنظيمي للمؤسسة	04
92	رقم أعمال مؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	05
94	تطور الإنتاج المباع لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	06
95	القيمة المضافة لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	07
96	إجمالي فائض الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	08
97	تطور نتيجة الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	09
98	تطور النتيجة الصافية لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)	10
99	المردودية التجارية للفترة (2016-2020)	11
101	المردودية الاقتصادية للفترة (2016-2020)	12
102	المردودية المالية للفترة (2016-2020)	13
105	معدل ربحية الإستغلال للفترة (2016-2020)	14
106	معدل دوران الأصول الإقتصادية للفترة (2016-2020)	15
114	معدل الربحية الإجمالية للفترة (2016-2020)	16
115	النسبة الهيكلية للفترة (2016-2020)	17

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	البسملة
	شكر و عرفان
	إهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال
	قائمة الجداول
	قائمة الملاحق
1	مقدمة عامة
الفصل الأول: القرارات المالية من منظور الإدارة المالية	
7	تمهيد
8	المبحث الأول: مدخل إلى الإدارة المالية و إتخاذ القرارات المالية
8	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للإدارة المالية
9	المطلب الثاني: أهداف و وظائف الإدارة المالية
14	المطلب الثالث: القرارات المالية
18	المبحث الثاني: قرارات التمويل و هيكل رأس المال
18	المطلب الأول: مدخل إلى قرارات التمويل
20	المطلب الثاني: تكلفة مصادر التمويل

32	المطلب الثالث: هيكل رأس المال
36	المبحث الثالث: قرارات الإستثمار و توزيع الأرباح
36	المطلب الأول: قرارات توزيع الأرباح
40	المطلب الثاني: قرارات الإستثمار
43	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في القرار الإستثماري و صعوباته
46	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: نموذج ديونت لتحليل المردودية
48	تمهيد
49	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي حول المردودية
49	المطلب الأول: ماهية المردودية
51	المطلب الثاني: أهداف و خصائص المردودية
52	المطلب الثالث: أسباب ضعف المردودية وطرق تحسينها
55	المبحث الثاني: أنواع المردودية و مركباتها
55	المطلب الأول: المردودية التجارية
56	المطلب الثاني: المردودية المالية
59	المطلب الثالث: المردودية الإقتصادية
61	المبحث الثالث: تحليل المردودية وفق نموذج ديونت و علاقتها بالقرارات المالية
61	المطلب الأول: مدخل إلى نموذج ديونت
64	المطلب الثاني: تحليل مركبات المردودية المالية وفق نموذج ديونت

65	المطلب الثالث: تحليل مركبات المردودية الإقتصادية وفق نموذج ديونت
69	المطلب الرابع: المردودية و علاقتها بالقرارات المالية
72	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: الإطار التطبيقي لتحليل المردودية وفق نموذج ديونت
74	تمهيد
75	المبحث الأول: تقديم لمحة عن مطاحن بلغيث الكبرى
75	المطلب الأول: بطاقة تعريفية عن المؤسسة
79	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة و مهام مختلف المصالح بالمؤسسة
85	المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة
92	المبحث الثاني: تطور المردودية
92	المطلب الأول: تطور المردودية باستخدام مؤشرات النشاط
96	المطلب الثاني: تحليل المردودية باستخدام مؤشرات النتيجة
99	المطلب الثالث: تحليل المردودية باستخدام مؤشرات النسبية
104	المبحث الثالث: تحليل المردودية باستخدام نموذج ديونت و علاقته بالقرارات المالية للمؤسسة
104	المطلب الأول: تحليل المردودية الإقتصادية وفق نموذج ديونت و علاقتها بالقرار المالي
113	المطلب الثاني: تحليل المردودية المالية وفق نموذج ديونت و علاقتها بالقرار المالي
118	خلاصة الفصل
120	خاتمة عامة
123	قائمة المراجع

الملخص:

تهدف هذه الدراسة المعرفة مساهمة نموذج ديون في تحليل المردودية في المؤسسة الاقتصادية لتحسين القرارات المالية لمؤسسة بلغيث خلال الفترة (2016-2020), من خلال التطرق الى أهم وظائف الادارة المالية وهي عملية اتخاذ القرار المالي وفق دراسة واختيار الهيكل المالي الأنسب, ومن ثم دراسة تطور المردودية وتحليلها بناء على نموذج ديون, ما ستوجب استخدام المنهج الوصفي التحليلي من جهة و منهج دراسة حالة من جهة أخرى. وقد أوضحت الدراسة أن المؤسسة تعاني من عدم التوازن المالي على المدى القصير أي المؤسسة غير قادرة على تغطية الاحتياج ومنه عدم قدرتها على التمويل, اضافة الى تأثير المساهمات النقدية على القرار الاستثماري وهو ما توصلت له الدراسة أيضا عند تحليل مركبات المردودية وفق نموذج ديون, حيث هناك انخفاض في معدل ربحية الاستغلال وهذا يؤثر على المردودية التجارية أي انخفاض عملية الانتاج, كذلك تذبذب معدل دوران الاصول الاقتصادية وهذا يدل على وجود اصول اقتصادية غير موظفة وهذا ضمن مركبات المردودية الاقتصادية اضافة الى تذبذب في الرافعة التشغيلية نتيجة التغيرات التي تطرأ على مستوى رقم الاعمال مما يسبب خطر اقتصادي, اعتماد المؤسسة على تمويل احتياجها بالديون وذلك من خلال ارتفاع معدل الإستدانة الذي يدخل ضمن مركبات المردودية المالية الذي يقاس بالرافعة المالية مما يجعل المؤسسة تتعرض الى خطر مالي.

الكلمات المفتاحية:

الادارة المالية, اتخاذ القرارات المالية, الهيكل المالي, المردودية, نموذج ديون.

Résumé :

Cette étude vise à connaître l'apport du modèle Dupont dans l'analyse de la rentabilité de l'institution économique pour améliorer les décisions financières de la fondation Belgaith durant la période (2016-2020), en abordant les fonctions les plus importantes de la gestion financière, qui est la décision financière faire le processus selon l'étude et le test de la structure financière la plus appropriée, puis étudier l'évolution de la rentabilité et l'analyser sur la base du modèle Dupont, ce qui nécessitera l'utilisation de l'approche descriptive analytique d'une part, et le cas approche de l'étude d'autre part. L'étude a montré que l'établissement souffre d'un déséquilibre financier à court terme, c'est-à-dire que l'établissement est incapable de couvrir le besoin, y compris son incapacité à financer, en plus de l'impact des apports monétaires sur la décision d'investissement, ce que l'étude a également trouvé lors de l'analyse des composantes de la rentabilité selon le modèle Dupont, où il y a une diminution du taux de l'exploitation, et cela affecte la rentabilité commerciale, c'est-à-dire la diminution du processus, ainsi que la fluctuation du taux de rotation des entreprises économiques, en plus de la mise en œuvre du levier d'exploitation à la suite des changements qui se produisent en raison du niveau du nombre d'entreprises, ce qui provoque risque, la dépendance de l'établissement au financement de ses besoins par des dettes, par le biais du taux d'emprunt élevé, qui est composante du rendement financier, qui est mesuré par le levier financier, ce qui expose l'établissement au risque financier.

Les mots clés :

Gestion financière, prise de décision financière, structure financière, rentabilité, modèle Dupont.

مقدمة عامة

مقدمة عامة:

إن التطورات التي يشهدها العالم في شتى المجالات وخاصة الاقتصادية منها منحت المؤسسة الاقتصادية مكانة عالية لم تشهدها من قبل, لما لها من دور هام في اقتصاد السوق فهي دليل على قوة وضعف الدولة وتعتبر النواة الرئيسية لنشاط الاقتصادي, حيث أن لكل مؤسسة وظيفة اساسية وهي وظيفة الادارة المالية التي تعتبر وسيلة اساسية في تحقيق أهداف المؤسسة من خلال اتخاذ القرارات المهمة واستراتيجية كالتقارات المالية, ولعل على أبرز هذه القرارات هي قرار التمويل وقرار الاستثمار وقرار توزيع لأرباح.

ان القرار الاستثماري يتعلق باختيار المقترح الاستثماري المربح الذي يعطي أكبر عائد بأقل مخاطر, أما قرار التمويل فيتعلق باختيار مصادر التمويل المناسبة لهذه الاستثمارات حيث يعتبر المحدد الرئيسي لاستمرار المؤسسة الاقتصادية ونموها, و يعتبر تنوع مصادر الاموال ميزة العصر الحديث فالمؤسسة لديها حرية الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة سواء كانت هذه المصادر داخلية أو خارجية, وهناك أيضا قرار مالي ثالث الذي يعتبر من القرارات المالية الصعبة التي تتخذها الادارة المالية لما له تأثير مباشر على المستثمر و المؤسسة وهو قرار سياسة توزيع الارباح , حيث تعد ذات أهمية بالغة كونها تهم كل من المستثمر و المؤسسة لذلك على الادارة المالية ان توازن بين الأرباح المحتجزة و الارباح الموزعة.

أن تزايد نشاط المؤسسات أدى الى ظهور العديد من النماذج لاتخاذ القرارات المالية من خلال دراسة ما يعرف بالمروددية, ويعتبر نموذج ديونت من أهم هذه النماذج التي تستخدم لتحليل هذه الاخيرة من أجل اتخاذ القرار المناسب للمؤسسة في ما يخص القرارات مالية التي تهم المؤسسة, حيث اثبت نموذج ديونتتجاعته في تحليل المروددية الاقتصادية و المالية وتحديد نسبة الربحية ومعدل دوران الاصول الاقتصادية.

1- الاشكالية:

على ضوء ما سبق وما تم التطرق اليه سوف نطرح الاشكال التالي:

كيف يمكن تحسين القرارات المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث من خلال تحليل المروددية وفق نموذج ديونت؟

ولتعمق أكثر حول الموضوع يمكننا طرح بعض الأسئلة الفرعية التالية:

- ❖ فيما تكمن أهمية الادارة المالية داخل المؤسسة؟
- ❖ على أي اساس يتم اتخاذ القرار المالي الانسب؟
- ❖ هل يعتبر نموذج ديونت نموذج جيد لتحليل المردودية؟
- ❖ ماهي العلاقة بين الرفع المالي و المردودية لاتخاذ القرار المالي الانسب داخل المؤسسة محل الدراسة؟

2-الفرضيات:

من أجل تفسير الإشكالية نقدم فرضية رئيسية بمثابة جواب على هذه الاشكالية وذلك كما يلي:
تحليل المردودية وفق نموذج ديونت في المؤسسات الاقتصادية يساعد على اتخاذ القرار المالي الأنسب.

وتندرج تحت هذه الفرضية عدد فرضيات جزئية منها:

- ❖ تكمن أهمية الادارة المالية في تنظيم حركة الأموال اللازمة لتغطية كل الاحتياجات.
- ❖ يتم اتخاذ القرار المالي الأنسب على أساس الجانب المالي للمؤسسة.
- ❖ يعتبر نموذج ديونت من أهم النماذج العصرية التي تساعد في تحليل المردودية لتحسين القرارات المالية.
- ❖ هناك علاقة طردية بين الرفع المالي و المردودية من أجل اتخاذ القرار التمويلي الأنسب.

3-أهمية الموضوع:

تبرز أهمية الموضوع في كون دراسة و تحليل المردودية وفق نموذج ديونت يساعد على تحسين القرارات المالية كونه نموذج معاصر وحديث, كما تكمن أهمية الموضوع كذلك في تبيان وظيفة الادارة المالية داخل المؤسسة كونها تساهم في استمرارها ونموها من خلال اتخاذ القرارات المالية المناسبة. كذلك معرفة تأثير المردودية ومركباتها على كل من القرار الاستثماري و التمويلي وكذلك سياسة توزيع الارباح.

4-مبررات اختيار الموضوع:

يتم اختيار الموضوع لعدة أسباب موضوعية و ذاتية, إذ تتمثل المبررات الذاتية في:

- ❖ ميولات شخصية للمواضيع التي تخص الادارة المالية.

❖ طبيعة التخصص التي تفرض علينا مثل هذه المواضيع.

أما المبررات الموضوعية فهي:

❖ تعد القرارات المالية من بين المواضيع المهمة في مجال الادارة المالية لذا من المهم دراستها.

❖ محاولة إثراء المكتبة الجامعية بمواضيع جديدة كموضوع نموذج ديونت في تحليل المردودية لتحسين القرارات المالية.

❖ محاولة تسليط الجانب النظري على المؤسسة محل الدراسة.

5-أهداف الدراسة:

من بين أهم النقاط التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها ما يلي:

❖ توضيح أهمية الادارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية.

❖ التعرف على عملية اتخاذ القرارات المالية (قرار الاستثمار, قرار التمويلي وتوزيع الارباح).

❖ الإلمام بمختلف مصادر التمويل المكونة للهيكل المالي للمؤسسة.

❖ التعرف على كيفية تقدير تكلفة الهيكل المالي.

❖ إبراز أهمية المردودية المالية والاقتصادية و مركباتهم في المؤسسة وتطبيقها على المؤسسة محل الدراسة.

❖ إظهار فاعلية نموذج ديونت في تحليل القرارات المالية.

❖ تقديم نصائح لمؤسسة مطاحن بلغيث حول تأثير المردودية على القرارات المالية التي تخص المؤسسة.

6-حدود الدراسة:

تقتصر هذه الدراسة على تحديد العلاقة بين المردودية ومساهمتها في تحسين القرارات المالية في مؤسسة بلغيث مداوروش, خلال الفترة (2016-2020).

7- منهج الدراسة:

للإجابة على الاشكالية المطروحة وإثبات صحة أو خطأ الفرضيات تم الاعتماد على المزيج من المناهج, ففي الجانب النظري تم استخدام المنهج الوصفي و التحليلي في الفصل الاول والثاني من خلال التطرق الى

المفاهيم العامة حول الادارة المالية وعملية اتخاذ القرار وكذلك دراسة الهيكل المالي للمؤسسة, ومن ثم دراسة المرودية و تحليل نموذج ديونت لمركبات المرودية, أما الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على منهج دراسة حالة من خلال محاولة إسقاط الجانب النظري على ميدان الدراسة.

8- الادوات المعتمدة:

في الجانب النظري تم الاعتماد على الكتب باللغة العربية, رسائل الماجيستير و أطروحات الدكتورا بالإضافة الى بعض المقالات و المحاضرات و مواقع الالكترونية.

أما في الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على برنامج ال Excel من أجل تسهيل عملية التحليل عن طريق إعداد جداول وأشكال البيانات لتوضيح أكثر.

9- عينة الدراسة:

تتمحور عينة الدراسة على معاينة القوائم المالية لمؤسسة بلغيث مداوروش, بأخذ السنوات كمرجع لدراسة.

10- التقسيم المنهجي للدراسة:

للإجابة على الاشكالية والإمام أكثر بالموضوع, افتتحت الدراسة بمقدمة عامة ومن ثم تقسيم العمل الى ثلاثة فصول إثنان منهم نظري وثالث تطبيقي وختمت الدراسة بخاتمة عامة,

الفصل الاول: القرارات المالية من منظور الادارة المالية حيث تناول ثلاث مباحث, المبحث الاول مدخل إلى الادارة المالية, المبحث الثاني قرارات التمويل و هيكل رأس المال, و المبحث الثالث قرارا الاستثمار و توزيع الارباح.

الفصل الثاني: نموذج ديونت لتحليل المرودية تضمن كذلك هذا الفصل ثلاثة مباحث المبحث الاول تناولنا فيه الاطار المفاهيمي حول المرودية, ومبحث الثاني أنواع المرودية و مركباتها أما المبحث الثالث تحليل المرودية وفق نموذج ديونت.

الفصل الثالث: تناول دراسة وتحليل المردودية وفق نموذج ديونت لمؤسسة مطاحن بلغيث, وقد انقسم الى ثلاثة مباحث المبحث الاول تناولنا فيه دراسة المركز المالي لمؤسسة و المبحث الثاني فقد اهتم بدراسة المردودية لتحسين القرارات المالية بمؤسسة بلغيث, و المبحث الثالث تحليل المردودية وفق نموذج ديونت واتخاذ القرار المالي.

11- الدراسات السابقة:

← دراسة "قاضي ولاء ياسمين و لعلايية شيماء", تقييم الاداء المالي حسب نموذج ديونت لتحليل المردودية في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة صيدال خلال فترة (2016-2020), حيث تهدف هذه الدراسة الى البحث على مدى امكانية مساهمة نموذج ديونت في تحليل المردودية في تقييم الاداء لدى مؤسسة صيدال, من خلال التطرق لحساب مؤشرات الاداء المالي الحديثة والتقليدية والمردودية وفق نموذج ديونت.

← دراسة " دنيا جرمان", دور نموذج ديونت في تقييم الاداء المالي في المؤسسة- دراسة حالة بمؤسسة ملبنة الكاهنة أم البواقي, تهدف هذه الدراسة الى عرض احد الاساليب الحديثة المستخدمة في تقييم الاداء المالي وهذا قصد دعم نجاح المؤسسة ومن بين هذه الاساليب تطبيق مؤشر نموذج ديونت.

← دراسة " مرخوفي ميلود, سعداني زبير, ستي سي أحمد", العلاقة بين مؤشرات الاداء المالي حسب نموذج ديونت لتحليل المردودية- دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية, تهدف هذه الدراسة الى معرفة العلاقة التي تربط بين مؤشرات الاداء المالي المعتمدة في تحليل ديونت بالمؤسسة محل الدراسة.

12- صعوبات الدراسة:

لم تخلو دراستنا من الصعوبات حيث تمثلت هذه الصعوبات في:

- ❖ عدم افصاح المؤسسة محل الدراسة عن كل المعلومات الضرورية حول الموضوع.
- ❖ بعد المسافة عن المؤسسة محل الدراسة الأمر الذي ساهم في زيادة التكاليف و الجهد المبذول.
- ❖ الذهاب الى الجامعات الاخرى في الولايات المجاورة للبحث عن المراجع.

الفصل الأول:

القرارات المالية من منظور الإدارة المالية

تمهيد:

إن الأسس النظرية التي تشكل مرتكزا أساسيا للعلوم التطبيقية تعد إحدى الوسائل المهمة لإستخلاص النتائج و إتخاذ القرارات و الأحكام التي تطبق في عالم الأعمال و أصبحت الإدارة المالية في المؤسسة الإقتصادية وسيلة أساسية في تحقيق أهداف المشاريع من خلال الأدوات و وسائل التحليل الذي يوضح النظرة المستقبلية لها من خلال إكتشاف نقاط الضعف و القوة داخل المؤسسة، لتصل إلى صنع قرارات مالية فعالة و ذات خصائص نوعية تميزها عن باقي المؤسسات الأخرى، أي إختيار أحد الحلول من الحلول الممكنة أو البديلة لتحقيق غرض ما أو مواجهة موقف متعلق بالجانب المالي لمشروع المؤسسة.

حيث أن عملية إتخاذ القرارات المالية تشمل كافة الجوانب الإدارية من التنظيم و الرقابة و التخطيط المالي الذي له دور كبير في صنع القرار المالي، كما أن قدرة المؤسسة أو الجهة المسؤولة على إتخاذ و صنع قرارات مالية سليمة و ناجحة يتوقف إلى حد بعيد على كفاءتها و قدرتها على تحليل بيئتها المالية و الإستفادة من الفرص و تجنب التهديدات و تجنب التأثير السيء لعوامل البيئة المالية على القرارات المالية.

و في هذا الفصل سنتناول القرارات المالية من منظور الإدارة المالية في ثلاث مباحث:

يتطرق المبحث الأول مدخل إلى الإدارة المالية و القرارات المالية .

و المبحث الثاني إلى قرارات التمويل و توزيع الأرباح.

المبحث الأول: مدخل إلى الإدارة المالية و القرارات المالية

إن المفاهيم التي تقوم عليها الإدارة المالية تعد الوسيلة الأساسية لتوضيح القواعد التي يجب أن يستخدمها المشروع للعمل على تحقيق أهدافه، و هنا يظهر دور الإدارة المالية في عملية التخطيط المالي بهدف الحصول على التمويل للمشروع بأقل كلفة ممكنة، حيث يقوم المحلل المالي بتحليل القوائم و التقارير المالية و إختيار البديل الأمثل لمساعدته في إتخاذ القرار المالي.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للإدارة المالية

أولاً: تعريف الإدارة المالية

يستخدم البعض مصطلح الإدارة المالية للإشارة إلى الدائرة المالية في الشركة، بينما يستخدمه آخرون للإشارة إلى مجموعة من الأفراد العاملين مع المدير المالي في الدائرة المالية، و يستخدمه البعض للإشارة إلى مجموعة الوظائف بإدارة الأموال في الشركة. فما هي الإدارة المالية؟

الإدارة المالية كعلم: "هي مجموعة الدراسات التي تهتم بدراسة أفضل السبل للحصول على التمويل و أفضل السبل لإستخدام هذه الأموال من أجل تحقيق الهدف الأساسي لمنشآت الأعمال و هو تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، أي أنه الفن و العلم الذي يتعلق بإدارة الأموال."

الإدارة المالية كوظيفة: "هي عبارة عن مجموعة الأنشطة التي تقوم بها الوحدة الإدارية من أجل الحصول على الأموال و الإستخدام الأمثل لهذه الأموال من أجل تحقيق الأهداف المنشودة أي أنها عملية إتخاذ القرارات المتعلقة بالحصول على الأموال بالشكل الأمثل و استثمار هذه الأموال بكفاءة بما يكفل تعظيم القيمة السوقية للشركة أو تعظيم ثروة المساهمين و بالتالي المساهمة في تحقيق الهدف الإسمي للشركة و هو البقاء و النمو و الاستمرار." **الإدارة المالية كوحدة إدارية:** "عبارة عن مجموعة الأشخاص الذين يقومون بتنفيذ الأنشطة و الأعمال المتعلقة بالحصول على الأموال و استخدام هذه الأموال لتحقيق الأهداف المنشودة."¹

¹ الدكتورة غادة عباس، أسس الإدارة المالية، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية السعودية العربية، 2018، ص 3.

ثانيا: أهمية الإدارة المالية

تأتي أهمية الإدارة المالية أو الوظيفة المالية من كون أن القرارات المالية عظيمة التأثير على حياة المؤسسة، و ليس هذا فحسب و لكن جميع القرارات الاستراتيجية بالمؤسسة سواء كانت مالية أو غير مالية، يترتب عليها العديد من التكاليف أو الايرادات المؤثرة في المؤسسة، و لذلك وجب على المدير المالي أن يحسن تقدير الأمور و عرض القضايا على مجلس الإدارة، مع إعداد تقارير وافية، تعطي رؤية واضحة مؤيدة بالدراسات و التقارير بمختلف الأمور ذات التأثير المالي، و يتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات و المعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمؤسسة، كالجوانب الاقتصادية و المحاسبية و الإحصائية و الكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات و الربط بين المتغيرات و استخراج المؤشرات و النتائج.¹

المطلب الثاني: أهداف و وظائف الإدارة المالية

أولاً: أهداف الإدارة المالية

تنطلق الأهداف الأساسية للمشروع من الفكرة الأولى لتأسيسه و في عالم الأعمال فإن الأساس في إنشاء المشروع هو الحصول على أكبر عائد ممكن بأقل درجة خطر، و إزداد دور الإدارة المالية في المساهمة في تحقيق هذا الهدف من خلال استخدام أدواتها و لذلك توسع دورها في التأثير على القرارات و خاصة ما يتعلق بعناصر هيكل رأس المال و مصادر التمويل و أنواعه و طبيعته و حجم و أنواع الاستثمارات المختارة في الأصول.

و بشكل عام فإن هدف الإدارة المالية هو تحقيق أهداف المالكين و التي تتمثل في تعظيم القيمة السوقية للمشروع و الثروة و تعظيم الربحية و العائد الاجتماعي، و في ضوء ذلك فإن الإدارة المالية تسعى إلى تحقيق أهداف المشروع وفقا للمنظور الشامل، و هو دراسة كل هدف من خلال النتائج التي يحصل عليها المشروع ككل حاليا و مستقبلا و هذه الأهداف هي:

1_ هدف الربحية: هو مقدار العائد المتحقق و الذي يحصل عليه المشروع نتيجة تشغيل الأموال في المجال الاستثماري و يعد إحدى المؤشرات المهمة للحكم على كفاءة المشروع و قدرته على الاستمرار.

¹ زهواني رضا و آخرون، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية، مجلة العلوم الإدارية و المالية، المجلد 01، العدد 01، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2017، ص 239.

و يمكن قياس قدرة المشروع على توليد الربح من خلال معرفة القدرة الايرادية الناجمة عن التدفقات النقدية من أنشطة المشروع التشغيلية، و تعتمد القدرة الايرادية لأي مشروع على عنصرين:

الأول تحقيق هامش الربح الذي هو النسبة بين صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب و صافي المبيعات و قياس معدل دوران الأصول الذي هو النسبة بين صافي المبيعات و إجمالي الأصول المستخدمة في الإنتاج، و هذا يعني أن القدرة الايرادية للمشروع تعتمد على صافي الربح التشغيلي و صافي المبيعات و الأصول.

و العنصر الثاني هو معدل العائد على الاستثمار الذي يحسب من خلال استخراج نسبة صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب على مجموع الأموال المستثمرة و هو مؤشر يقيس مقدرة المشروع في تحقيق الأرباح سواء من تشغيل المشروع أو من مصادره الأخرى غير التشغيلية.

و هدف تعظيم الربحية هدفا تقليديا كونه قياس مهم لفاعلية القرارات المتخذة و لقياس كفاءة و قدرة المشروع على تحقيق العوائد، و الربحية إحدى أهم المقاييس لقياس كفاءة أداء المشروع و خاصة من وجهة نظر مالكين المشروع الذين يطمحون للحصول على أكبر ربح يوزع عليهم، و لكنه يعد هدفا غير شامل من وجهة نظر المالكين لأنه قد لا يعبر بصورة واضحة عن زيادة ثروة المشروع و تعظيم قيمته فمن الممكن أن تزيد أرباح المشروع من خلال إصدار أسهم جديدة و توظيف الفائض من الأموال في أدوات الخزينة أو السبب هو زيادة حجم المبيعات الآجلة الذي يشكل نسبة كبيرة من إجمالي المبيعات.¹

2_ تحقيق السيولة الملائمة: السيولة تعني قدرة المشروع على توفير النقد لتسديد الالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة و غير المتوقعة في مواعيدها بكلفة مناسبة و بدون خسائر و مواجهة الظروف الطارئة من خلال الحصول على الايرادات نتيجة للنشاط الطبيعي للمشروع، و تختلف مصادر الايرادات المولدة للسيولة و بصورة عامة قد تتكون هذه الايرادات من تحويل المخزون إلى مبيعات و تحصيل الذمم المدينة و من مصادر عديدة أخرى بهدف تعزيز ثقة الآخرين بإمكانية المشروع على التسديد في الوقت الذي يستغرقه عند تحويله إلى نقد دون أية خسائر أو كلفة إضافية.

¹دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009 ، ص 36-37.

و السيولة التامة تولد عنصر الأمان و الحماية للمشروع و تبعده عن خطر التوقف عن الدفع و الإفلاس و تعزز ثقة المتعاملين معه سواء كانوا عملاء أو ممولين و تجنب المشروع تحمل تكاليف إضافية نتيجة الاضطرار إلى تسهيل بعض الأصول بصورة سريعة.¹

3_ هدف تعظيم الثروة: يعتبر معظم علماء الإدارة المالية في الفكر الرأسمالي الغربي هدف تعظيم ثروة الملاك أشمل و أدق من هدف مضاعفة الربحية و ذلك لأنه يتلافى القصور و النواقص المصاحبة لهدف الربحية.

و تعظيم ثروة الملاك تعني زيادة قيمة إستثماراتهم لأقصى حد ممكن وهو بالنسبة للمساهمين يعني زيادة القيمة السوقية للسهم. من محددات القيمة السوقية للسهم العائد و درجة المخاطرة. لحساب العائد يعتمد هدف مضاعفة قيمة المنشأة على مفهوم القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة و الصادرة. إن هدف مضاعفة قيمة المنشأة يأخذ في الإعتبار التوقيت الزمني للمردود و يقيس هذا المردود بطريقة أكثر موضوعية و ذلك لإستخدام التدفقات النقدية بدلا عن الربحية.²

و من هنا يتضح أن هدف تعظيم الثروة يأخذ بعين الإعتبار عوامل إضافية إلى جانب الربحية في المدى الطويل، فالقيمة الإقتصادية للمنشأة في المدى الطويل تتأثر بمعدل النمو، و مستوى المخاطرة، و سعر السهم، و سياسة توزيع الأرباح و بالتالي فإن هذا الهدف يجد قبولا أكبر لدى علماء الإدارة المالية. إن المنشأة التي تسعى إلى تعظيم الثروة عليها أن تتجنب المستويات العالية للمخاطرة و أن تسعى للمحافظة على إتباع سياسة مستقرة فيما يتعلق بتوزيع الأرباح و إتباع السياسات التي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة معدل نمو المنشأة و المحافظة على سعر السهم عند المستوى المقبول لدى المستثمرين من خلال إتخاذ قرارات الإستثمار و التمويل الملائمة.³

4_ تقليل الخطر المالي و الإداري: إن هدف تخفيض الخطر يعد مرافق للحصول على الأرباح للعلاقة بين الربحية و الخطر، و لغرض تعزيز مسيرة المشروع و استقراره لا بد من أن تعمل الإدارة المالية على تخفيض الخطر الذي يتعرض له المشروع سواء أكان الخطر خارجي أي خطر السوق أو خطر داخلي يتعلق بكفاءة استخدام الأصول و إدارة مديونية المشروع أو بكفاءة عملية التشغيل.

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 38-39.

² إسماعيل محمد الأزهرى، عبد العزيز محمود عبد المجيد، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، منشورات جامعة السودان المفتوحة، السودان، 2007، ص 11-12.

³ عبد القادر محمد أحمد عبد الله، خالد بن عبد العزيز السهلاوي، الإدارة المالية، الطبعة الخامسة، مطابع السروات للنشر و التوزيع، السودان، المملكة العربية السعودية، 2017، ص 12.

5_ تحقيق الإستثمار الأفضل: و هو أحد أهم الأهداف التي تنشدها الإدارة المالية و ذلك نظرا لإرتفاع حجم المبالغ المستثمرة في النفقات الاستثمارية، و يتم اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة بإستخدام طرق إختيار الإستثمارات الرأسمالية و التي تؤكد على كيفية إختيار الموجودات و الإنفاق عليها و تحليل الخطر و عدم التأكد للتدفقات النقدية كما يدخل ضمن هذا الهدف زيادة العائد الاجتماعي إلى أقصى حد و تعميم الفائدة الموجودة من المشروع على المجتمع ككل.¹

ثانيا: وظائف الإدارة المالية

تعد الإدارة المالية جزءا لا يتجزأ من الإدارة الشاملة للمنظمة، و يناط بها عادة مسؤولية إدارة أمورها المالية بالتنسيق مع الوظائف الأخرى للإدارة، و أهم ما تتولاه الإدارة المالية هو التخطيط لتوفير الأموال بالكميات الكافية في المواعيد المناسبة و بالتكاليف المقبولة لغايات الإستثمار القادر على تحقيق العائد المطلوب، بالإضافة إلى تولي الرقابة على سلامة إستخدامات الأموال من مصادرها الداخلية و الخارجية، و بناء عليه يمكن تحديد إطار الوظائف التي تقوم بها الإدارة المالية على النحو التالي:

1_ **التخطيط المالي (financial planing):** تتضمن هذه الوظيفة قيام المدير المالي بالتعرف على الإحتياجات المالية للمؤسسة، الطويلة الأجل منها و القصيرة الأجل، و ذلك في ضوء خططها للمستقبل، مستعينا على ذلك بالموازنات النقدية التقديرية، و الميزانيات العمومية التقديرية، هذا و يجب أن لا تنفى حالة عدم التأكد (Uncertainty) ، بالنسبة للتوقعات المستقبلية، المدير المالي عن الإستعانة بهذه الأدوات التخطيطية، لكن عليه أن يأخذ احتمالات الإنحراف بعين الإعتبار، و يجعل خطته مرنة إلى حد يستوعب مثل هذه الإنحرافات، و تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف الإدارة المالية، و على الإدارة المالية ممارستها بالتنسيق مع الإدارات الأخرى.

2_ **إتخاذ قرارات الإستثمار (Investment Decisions):** و تشمل هذه الوظيفة جميع القرارات الخاصة بإستثمار الأموال في مختلف أنواع أصول المنظمة، و ذلك بعد أن تقوم الإدارة المالية بتحديد إحتياجاتها المالية المتوقعة، و حصولها على الأموال اللازمة لتلبية هذه الإحتياجات، و يتوجب عليها أيضا أن تتأكد من أن الموارد المتاحة لها قد وجهت لأفضل استخدام إقتصادي داخل المنظمة و تتحقق منه أكبر الفوائد و المنافع الممكنة، و عندما تحدد الإدارة المالية الإستخدام الذي ستتوجه إليه لتحقيق أهدافها، عليها أن تراعي الملاءمة بين طبيعة

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 40.

الإستخدام و طبيعة المصدر و أن تهتم أيضا بالكلفة و الزمن و التركيبة المناسبة للجانب الأيمن من الميزانية، و كل ذلك يكون في إطار هدفها العام الذي يتمثل حصرا بتعظيم القيمة الإقتصادية للمنظمة.¹

3_ إتخاذ قرارات التمويل (Financing Decisions): ينصب إهتمام هذه القرارات على الخليط الأمثل للتمويل، مثل تكوين رأس المال، و درجة الرافعة المالية و غيرها.

و يقصد بمصطلح رأس المال (تكوينه) _ تلك الحصص النسبية للديون (ذات الفائدة الثابتة) كمصدر للتمويل، و رأس المال المساهم به (ذو العائد المتغير للمساهم). و تتعلق قرارات التمويل لأي مؤسسة طريقة إختيار النسبة المعينة لكل نوع في التكوين العام للأموال المتاحة، و تعتبر عملية التكوين الرأسمالي إحدى الجوانب الهامة في قرارات التمويل، حيث تتعامل مع العلاقات النظرية بين توظيف الديون و معدل العائد أو الأرباح للمساهمين. و لذلك إذا زاد نصيب الديون في التكوين المالي، زادت الأرباح الموزعة على المساهمين، و زادت درجة الخطورة أيضا، مما يحتم ضرورة معالجة التوازن الصحيح بين التمويل عن طريق الديون، و التمويل عن طريق المساهمين، نظرا لوجود العلاقة المتبادلة، بين العائد (الربح) من جهة، و المخاطر من جهة أخرى، و يطلق على التكوين الرأسمالي الذي يحقق التوازن بين الديون و حقوق المساهمين إسم هيكل التمويل الأمثل.

و بإختصار فإن قرارات التمويل تشتمل على معرفة الإطار النظري و القرار العملي لإختيار هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة و الذي قد يختلف من مؤسسة لأخرى، و من وقت لآخر، حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية.²

4_ الرقابة المالية (Financial Control): تتألف وظيفة الرقابة من تقييم أداء المشروع بمقارنة الأداء مع الخطط الموضوعية لمعرفة الصعوبات التي تعترض هذه الخطط و حل هذه الصعوبات و معالجة الإنحرافات و تصحيحها، لذلك على المدير المالي أن يقوم بتصميم نظام للرقابة المالية يمكنه من مراجعة الأداء الفعلي مع الخطط الموضوعية بواسطة تقارير الأداء التي تمكنه من إكتشاف الإنحرافات و بالتالي البحث عن أسباب حدوثها و معالجتها، و عادة تكون الرقابة المالية من مسؤولية المراقب المالي، و الذي عمله الأساسي هو الإشراف على الحسابات. و في

¹ فيصل محمود الشواوة، مبادئ الإدارة المالية -إطار نظري و محتوى عملي- "التمويل و الإستثمار و التخطيط و التحليل المالي"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 23.

² زريق عبود و آخرون، مساهمة الإدارة المالية في الرفع من أداء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-دراسة حالة مشروع إنتاج المأكولات التقليدية-، مجلة نور للدراسات الإقتصادية، العدد 03، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2016، ص 57.

معظم المشروعات يكون المراقب المالي مسؤولاً أمام المدير المالي، و قد تمكنت الوظيفة المالية من تحقيق غاياتها باستخدام الأساليب الحديثة للتخطيط و الرقابة التالية:

- ❖ وضع الأهداف العامة للمشروع، زيادة ثروة أصحاب المشروع، الخدمة الإجتماعية.
- ❖ وضع أهداف الدوائر و الأقسام في المشروع منسجمة مع الهدف العام، و إذا ما تحققت أهدافها تحقق الهدف العام.
- ❖ مقارنة النتائج الفعلية بالأهداف المخطط لها أو المعيارية.
- ❖ نتيجة للتغذية الراجعة و الرقابة يتم تصحيح الإنحرافات ليستمر العمل في إتجاه تحقيق هدف المشروع العام.¹

5_ قرارات توزيع الأرباح (Dividends Decisions): إن سياسة توزيع الأرباح تتضمن تحديد النسبة التي سيتم دفعها نقدا للمساهمين و الأرباح و التي سيتم تدويرها إلى الأعوام القادمة، و كما أنها تتضمن العمل على إستقرار معدلات التوزيع على المدى الزمني البعيد، و هذا يرتبط طبعاً بقرارات التمويل و الإستثمار، و ذلك لأن الأرباح المدورة تعد من بين أهم مصادر التمويل المتاحة و ما لها من ميزة إضافية في زيادة قدرة المنظمة على الإقتراض.

المطلب الثالث: القرارات المالية

أولاً: مفهوم إتخاذ القرار

1- تعريف إتخاذ القرار:

تعد عملية إتخاذ القرار من العمليات المهمة على مستوى المنظمات الإدارية، لأن القرارات هي جوهر عمل القيادة الإدارية، و نقطة إنطلاق جميع النشاطات داخل المنظمة و خارجها، و يدخل إتخاذ القرار في جميع أجزاء العملية الإدارية من تخطيط، و تنظيم، و إتصال، و قيادة، و غيرها من الوظائف الإدارية، كما يتطلب إتخاذ

¹ عدنان تابه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية النظرية و التطبيق، الطبعة الرابعة، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2011، ص 24.

القرار إختيار واعى لأحد البدائل المتاحة، و أن مقدار النجاح الذي تحققه المنظمة يتوقف على مقدرة قيادتها و كفاءتها على إتخاذ القرارات المناسبة.¹

كما يعرف أيضا على أنه: " إختيار بديل من عدة بدائل متوفرة لتحقيق هدف، حل مشكل، إنتهاز فرصة."

2- العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار:

تتأثر القرارات الإدارية بمختلف أنواعها بالعديد من العوامل، و التي لا محالة أن تبقي آثارها السلبية على القرارات المتخذة لفترات زمنية طويلة، و في هذه الحالة الأمر يستوجب على متخذ القرار أن يؤجل عملية إتخاذه للقرارات بسبب تلك العوامل المؤثرة، و فيما يلي عرض لأهم العوامل المؤثرة في عملية إتخاذ القرار.

2-1 تأثيرات المحيط الخارجي بمكوناته على القرار المتخذ:

مما هو معلوم في أي تنظيم رسمي أن كل من الظروف الكلية: الإقتصادية و السياسية و الإجتماعية، بما في ذلك الظروف الجزئية: أصحاب المصلحة "موردين، مساهمين، زبائن..."، تؤثر مباشرة على المؤسسة و متعاملها سيما في مجال إتخاذ القرارات، و هو ما ينعكس على نوعية القرارات المتخذة.

في ظل وجود مؤثرات خارجية تؤثر على سيرورة المؤسسة، فإنه و لضمان الفعالية في إتخاذ القرارات السليمة، أن يحرص تلك المؤثرات و يعمل بما في وسعه من أجل التحكم فيها بعقلانية، و بعدها يتخذ القرار المناسب، لأنه ليس في معزل عنها، بل لا بد له أن يواجه تلك الظروف بما يخدم مصلحة المؤسسة و أطراف المصلحة فيها.

2-2 تأثيرات البيئة الداخلية على القرار المتخذ:

كأي تنظيم سائد، تؤثر المؤسسة في محيطها الداخلي و تتأثر بالبيئة الخارجية، إذ تشكل البيئة الداخلية للمؤسسة من: المناخ التنظيمي، حجم المؤسسة، العلاقات التنظيمية بين العمال، طبيعة الهيكل التنظيمي...

¹ محمد فكري محمد، أثر الثقافة التنظيمية على عملية إتخاذ القرارات - دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المصرية-، المجلة العلمية للإقتصاد و التجارة، معهد الجزيرة العالي للحاسب الآلي و نظم المعلومات الإدارية، المقطم، مصر، 2019، ص 300.

بالمقارنة بين البيئتين الداخلية و الخارجية من حيث درجة تحكم متخذ القرار فيها، نجد قدرة متخذ القرار في السيطرة على كل ما هو داخلي أكثر مما هو خارجي، الأمر الذي يستوجب على صناع القرار في المؤسسة ضرورة خلق مناخ تنظيمي متزن و سلس، حتى يتمكن القائمين بأعمال المؤسسة من رفع قيمة المؤسسة و من ثم رقيها و إزدهارها.

2-3- شخصية متخذ القرار:

تتأثر عملية إتخاذ القرار في المؤسسة، علاوة على التأثيرات المتبادلة بين المحيطين الداخلي و الخارجي للمؤسسة، بشخصية و سلوك متخذ القرار إزاء عملية المفاضلة و الفصل في القرار النهائي بشأن مشكلة إدارية ما.

يعتبر القرار الإداري المتخذ دالة في شخصية متخذ القرار، ذلك أنه من غير المعقول بلغة إدارة الأعمال و حتى في الحياة العامة، أن يتم إتخاذ القرار في ظل سلوكيات: الإنفعال، الغضب، الخلفيات التاريخية، التهور، الإضطراب، ذلك أن الحالة النفسية لمتخذ القرار لا تؤثر لا محالة على طبيعة و سلامة القرار الإداري.¹

ثانيا: مفهوم القرار المالي

تعرف القرارات المالية على أنها: "إختيار البديل الأمثل من بين العديد من المواقف المالية، و الذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، حيث يقوم المحلل المالي أو المدير المالي بتحليل القوائم و التقارير المالية و البحث عن المعلومات المحاسبية و المالية و تحليلها لمساعدته في إتخاذ القرار المالي".

كما يعرف القرار المالي على أنه: " هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال و إمتلاك أصول (مالية)، بحيث تهدف إلى تمويل الإستثمارات مع تحقيق أعلى ربح و بالتالي تعظيم قيمة المؤسسة".

من خلال هذين التعريفين يمكن أن نستنتج:

- يصنع القرار المالي بأسلوب مبسط على أنه إختيار لأحد البدائل في مختلف الظروف و تعتبر هذه العملية من المهام الجوهرية للمدير المالي مع وجود العديد من الأهداف و البدائل.

¹ دلفوف سفيان، محاضرات في مادة نظرية إتخاذ القرار، تخصص السنة الثالثة علوم إقتصادية "السداسي السادس": -الإقتصاد الكمي و إقتصاد و تسيير المؤسسة-، قسم العلوم الإقتصادية، الجامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 2022، ص8-9.

- القرار المالي هو إختيار البديل الأمثل و المناسب من بين مجموعة من البدائل، هذا الأمر يتطلب دقة من طرف المدير المالي، فقدرته على إتخاذ مثل هذه القرارات تميزه عن غيره من الأعضاء.

ثانيا: السمات المميزة للقرارات المالية

و يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- القرارات المالية ملزمة للمؤسسة في غالبية الأحوال، الأمر الذي يستلزم الحرص الشديد عند إتخاذ هذه النوعية من القرارات.
- بعض القرارات المالية مثل قرارات الإندماج أو شراء المؤسسة الأخرى أو الإستثمار في بعض نوعيات الأصول تعتبر قرارات مصيرية قد تؤثر في نجاح المؤسسة أو قدرتها على الإستمرار في السوق.¹

ثالثا: مبادئ القرارات المالية

و تتمثل في:

- تتوقف قيمة القرارات المالية على ناتج التدفقات النقدية الإضافية المصاحبة لها، فيكون التركيز الأولي على نتائج هذه القرارات المالية.
- يجب الأخذ بالحسبان التأثيرات الضريبية عند التحكم على كفاية القرارات المالية، بالتالي فإن التدفقات النقدية التي يجب أخذها بالحسبان هي التي يمكن تحقيقها بعد خصم الضرائب.
- تختلف القرارات المالية من حيث مستويات المخاطر، و بالتالي فإن التنوع في مجالات الإستثمار يساعد الحفاظ على مستويات العائد.

¹ طرادخوجة هشام، مرجع سبق ذكره، ص 33.

المبحث الثاني: قرارات التمويل وهيكل رأس المال

من أجل تحقيق استمرار نشاط أي مؤسسة اقتصادية وحب عليها توفير أموال تمكنها من استمرار في نشاطها لذا يتحتم عليها البحث عن مصادر التمويل بمختلف أنواعها القصيرة والمتوسطة والطويلة الاجل, وهذا ما سنتطرق اليه في هذا المبحث.

المطلب الاول: مدخل الى قرارات التمويل

أولاً: مفهوم قرار التمويل

1- تعريف التمويل:

لغة: هو الإمداد بالمال , ويقال إنك "تمولت بمعنى كثر مالك , ومولته بمعنى أعطيته المال".

اصطلاحاً: يمكن تعريف التمويل كما يلي :

- "تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي".
- "يعرف التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة اليها".¹
- يعرف "وفق المنظور الحديث ب أنه هو عملية البحث عن التوليفة المثلى من مصادر الاموال التي تحقق أهداف الإدارة المالية".²

2- تعريف قرار التمويل:

يعرف قرار التمويل على أنه: "القرار الذي يبحث في الكيفية التي تحصل بها الشركة على الاموال الضرورية للاستثمار فيما إذا كان يجب عليها إصدار أسهم جديدة أو اللجوء للاستدانة".

وبعبارة أخرى فإن القرارات المالية هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد و صياغة هيكل التمويل للمؤسسة و التي تصل من خلالها لاختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم القيمة السوقية للسهم.

¹- بوعظم فايزة, قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات-نظرية الاشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية, أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه, جامعة فرحات عباس , سطيف, الجزائر, 2022, ص 6.

²-يقاش وليد, بن دادة عمر, حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية و الاسلامية, مجلة الدراسات الاقتصادية, المجلد 14, العدد01, المدرسة العليا للتجارة, جامعة جيجل, الجزائر, 2019, ص 55.

إن اهتمام المدير المالي قبل اتخاذ القرار التمويلي وبعده هو التأكد من أن الأموال المطلوبة يمكن :

- توفيرها في الوقت المناسب.
- توفيرها خلال فترة زمنية مناسبة.
- توفيرها بأقل تكلفة ممكنة.
- استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.¹

ومن أعقد القرارات التي تمارسها الإدارة المالية هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة الهيكل التمويل الأمثل من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم, وذلك من خلال تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل , وفق افتراض أساس مفاده انه كلما انخفضت كلفة التمويل و الناتج عن خلق المزيج الأمثل لمصادر التمويل, كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم, وعلى ضوء هذا الافتراض تمارس الإدارة المالية نشاطا وظيفيا غاية في الأهمية تسعى من خلاله إلى تحديد النسبة المثلى لكل نوع من مصادر التمويل, أضف الى ذلك اهتمامها بشكل العلاقة التي يجب أن تكون بين التكوين الاستثماري لشركة الأعمال وبين قرارات التمويل فيها, حيث أنها تنظر للعلاقة من زاوية المعدل العائد على الاستثمار المتوقع تحقيقه وكلفة التمويل التي تتحدد وفق مصادر تمويل تلك الاستثمارات.²

من خلال هذه التعريفات التي تطرقنا لها الخاصة بكل من التمويل وقرار التمويل يمكن القول أن: قرار التمويل هو عملية تخصيص الموارد المالية من مختلف المصادر من أجل تمويل عمليات الاستغلال او مختلف الاستثمارات قصد تعظيم ثروة الملاك او ضمان استمرار نشاط المؤسسة.

3- أنواع قرارات التمويل: هناك نوعان من قرارات التمويل في المؤسسة هما:

ـ قرارات تهتم بالمزيج المناسب للتمويل قصير الاجل وهو من أهم القرارات التي تؤثر على الرجعية و السيولة.

ـ قرارات تعنى بتحديد أيها أكثر نفعية للمؤسسة إما قروض قصيرة الأجل أو قروض طويلة الأجل, من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة و تكلفة كل بديل, والإثار المترتبة عليه في الأجل الطويلة.³

¹ - طرادخوجة هشام, تمويل المؤسسات, نوران للنشر وتوزيع, الطبعة الأولى, تبسة, الجزائر, 2021, ص47.

² - حمزة محمود الزبيدي, الإدارة المالية المتقدمة, دار النشر و التوزيع الوراق, الطبعة الثانية, الأردن, 2008, ص48.

³ - طرادخوجة هشام, مرجع سبق ذكره, ص 47-48.

المطلب الثاني: مصادر التمويل وتكلفتها

أولاً: مصادر التمويل الخارجية

1- مصادر التمويل طويلة الأجل:

1-1- الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية رأس المال الأساسي للشركة المساهمة وهي كذلك المصدر الرئيسي لتمويل الشركة و تكوين رأسمالها, وتلجأ الشركات بشكل رئيسي لهذا المصدر التمويلي في مرحلة التأسيس أو في حالات التوسعات المستقبلية, وبالتالي فهي عملية غير متكررة, ويمكن تعريف السهم العادي بأنه " عبارة عن ورقة مالية تمثل حصة في رأس المال الشركة المساهمة, يحمل قيمة اسمية, تصدرها الشركة المساهمة للحصول على أموال, وتمنح حاملها عدد من الحقوق كحق المشاركة في أرباح وإدارة المنشأة, وحق المشاركة في قيمة ممتلكات الشركة عند تصفيتها".

ومن التعريف السابق يمكن استنتاج أن الأسهم العادية: لا تصدر الا عن الشركات المساهمة العامة, إذ لا يحق لأشكال الشركات الأخرى كالشركات الفردية وشركات التضامن إصدار أسهم العادية.¹

ويمكن أن يكون للسهم العادي عدة قيم بخلاف القيمة الاسمية التي ينص عليها في عقد تأسيس الشركة ويتم بها تسجيل حساب رأس المال المدفوع في الدفاتر المحاسبية, ومن هذه القيم:

-**القيمة الدفترية:** وهي قيمة موجودات الشركة في وقت معين مطروحا منها جميع الالتزامات عليها في ذلك الوقت, وهي تساوي حقوق المساهمين مقسومة على عدد الاسهم العادية.

-**القيمة السوقية:** وهو السعر الذي يتم تداول به السهم في السوق الاوراق المالية وتتقلب هذه القيمة وفقا للظروف الاقتصادية وأداء الشركة, فإذا ارتفعت أرباح الشركة يزيد الطلب على أسهمها ويزيد بالتالي سعرها عن القيمة الاسمية وعن القيمة الدفترية.

-**القيمة التصفية:** وهي نصيب السهم من تصفية موجودات الشركة بعد تسديد حقوق كافة الدائنين وحقوق حملة الاسهم الممتازة.

¹ - إسلام عبد الجود, رشيد الكخن وآخرون, مدخل الى علم التمويل, جامعة النجاح الوطنية عمادة البحث العلمي, نابلس, فلسطين, 2002, ص80.

1-2- الأسهم الممتازة:

تعد ضمن بنود حقوق الملكية للمشروع إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح, كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للاسهم فقط, وفي حالة تحقق أرباح في الشركة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة, إلا أنه قد ينص بأن يكون من حقه حملة الأسهم الممتازة الحصول على توزيعات مجمعة تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في سنة سابقة ولم تقم الشركة بتوزيعها.

ولا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في الجمعية العمومية وذلك فيما عدا الحالات التي تتأخر فيها الشركات عن دفع أرباح لحملة هذه الأسهم.¹

1-3- الاقتراض طويل الاجل:

1-3-1 السندات:

من أبرز ادوات الاقتراض طويلة الاجل التي تم ابتكارها وتطويرها خلال النصف الثاني من القرن الحالي ما يسمى بالسندات, والسند هو عبارة عن صك مكتوب تصدره الدولة او الشركة المساهمة العامة للشخص الدائن مقابل الثمن الذي أقرضه للشركة, وفي المقابل يحصل حامل السند على عائد دوري (سنوي, نصف سنوي) على شكل فوائد بالإضافة الى استلام المبلغ الاصيل في تاريخ الاستحقاق.²

كذلك يمكن تعريف السند على أنه "يمثل مستند المديونية طويلة الاجل يعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق بالإضافة الى حصوله على معدل الفائدة دوري كنسبة مئوية من القيمة الإسمية".

1-3-2 القروض طويلة الاجل :

القروض عبارة عن مبلغ من المال يتم الحصول عليه من مصرف أو غيره من المقرضين, مقابل دفع فوائد بمعدل محدد من قيمته, ويلزم المنظمة المقرضة برد أصل القرض و دفع فوائده في مواعيد يتفق عليها, وإذا عجزت

¹ - حسين عطا غنيم, دراسات في التمويل, دار النشر مكتبة الاكاديمية, الطبعة الاول, جامعة القاهرة, مصر, 2005, ص 504.

² - اسلام عبد الجودو اخرون, مرجع سبق ذكره, ص 89.

المنظمة عن السداد وفقا للشروط المتفق عليها, فإنه يصبح عرضه لإفلاسه. تستخدم هذه القروض الطويلة للاستثمار في موجودات ثابتة.¹

2- مصادر التمويل متوسطة الأجل:

2-1- التمويل بالاستئجار:

يعتبر هذا النوع من التمويل سمة العصر الحديث من خلال اتجاه الكثير من المؤسسات الاقتصادية إليه عوض عملية شراء استثمار التي تكلف مبالغ مالية معتبرة, فعملية استئجار أصل معين بغرض الحصول على منفعة عوض شرائه يجعل المؤسسة تدفع مبالغ أقل من لو أنها قامت بشرائه, وبذلك فهي تتحمل أقساط دورية, وما يميز هذا النوع من التمويل انه أقل تكلفة و أكثر عائد من القروض مما يعني أنه غير مكلف. و يمكن التمييز بين أنواع التالية للتأجير:

2-1-1- التأجير التشغيلي: يطلق عليه تأجير الخدمة, ظهر أول مرة من خلال استئجار سيارة الشحن والنقل,

أجهزة الحاسوب وآلات التصوير, ما يميز هذا النوع من التمويل أن أجله أقل من عمر الاقتصادي للأصل, كما أن مصاريف الصيانة تقع على عاتق المستأجر.

2-1-2- التأجير المالي: عكس الإيجار التشغيلي فإن التأجير المالي لا يتضمن خدمات الصيانة ولا يمكن

إلغائه, كما أن ملكية الأصل تنتقل الى المستأجر نهاية العقد إذا لم يتضمن عقد الإيجار ما ينص على خلاف ذلك.

2-1-3- البيع ثم الاستئجار: هذا النوع من الاستئجار وهو قليل الحدوث بالنسبة الى النوعين الآخرين, تقوم

المؤسسة الاقتصادية ببيع أصل لديها ثم تقوم باستئجاره مرة أخرى لمدة محددة وبشروط خاصة.²

2-2 التمويل بالقروض المتوسطة الأجل:

تسمى أيضا بالقروض المدة وتتميز بأجلها المتوسطة, إذ أنها تستحق الدفع من سنة الى خمس سنوات ويتم تسديدها بصورة منتظمة على مدار عدد هذه السنوات, وتمثل كل من البنوك وشركات التأمين مصدر أساسي لهذه القروض.

¹- عبد الله السنفي, الإدارة المالية, دار الكتاب الجامعي-, الطبعة الثانية, صغاء, الأردن, 2013, ص 246.

²- بقاش وليد, بن دادة عمر, مرجع سبق ذكره, ص 60.

وتستخدم هذه القروض كبديل لإعادة تجدييد القروض قصيرة الأجل بسبب استمرار حاجة المؤسسة لتمويل دورة الاستغلال متضمنة جملة من الشروط التي تضمن للمقرض استرجاع أمواله.¹

3- مصادر التمويل قصيرة الاجل:

3-1 الائتمان التجاري:

يشمل الائتمان التجاري كل الالتزامات المترتبة على المنشأة من خلال المعاملات التجارية و المتمثلة في الموردين والمستحقات, وأوراق الدفع, ويعرف الائتمان التجاري بأنه مصدر من مصادر التمويل التلقائية الذي يمنحه المورد الى المشتري عندما يقوم المشتري بشراء البضاعة لإعادة بيعها وهذا التعريف يستثني الائتمان الطويل الأجل أو المتوسط الأجل الذي يمنحه بائعو الأصول الثابتة, كما يستثنى الائتمان الاستهلاكي (البيع بالتقسيط).²

يعتبر الائتمان التجاري مصدرا من مصادر الاموال لأن المشتري غير ملزم بدفع قيمة البضاعة المشتراة إلا بعد استلامها فإذا دفعت الشركة الفاتورة بعد أيام من تاريخ الفاتورة فإن الائتمان التجاري يصبح مصدر تمويل, وعندما تزيد الشركة إنتاجها وبالتالي مشترياتها الدائنة تزيد وتقدم الأموال اللازمة لتمويل الزيادة في الإنتاج.

3-2 الائتمان المصرفي:

يقصد بالائتمان المصرفي كل أنواع القروض التي تحصل عليها المنشأة من المؤسسات المالية والمصارف خاصة, وتلجأ منظمات الأعمال إلى استخدام الائتمان المصرفي في الحالات التالية:

- 1- عندما تكون سمعة المنشأة في السوق في صورة يصعب معها على الإطلاق الحصول على احتياجاتها, او على الاقل بشروط معقولة.
- 2- عندما تكون المنظمة حديثة العهد وهي بذلك ليس لها من السمعة ما يمكنها من كسب ثقة الجهات المانحة للائتمان التجاري فتلجأ الى الائتمان المصرفي.
- 3- عندما تكون احتياجات البرنامج التشغيلي للمنظمة تتعدى ما توفره مصادر التمويل التلقائية.

¹ - شرابي بابة كتنز, العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة- حالة عينة من المؤسسات الجزائرية, مذكرة لنيل شهادة الماجستير, جامعة الجزائر 3, الجزائر, 2014, ص 37.

² - اسلام عبد الجود, وآخرون, مرجع سبق ذكره, ص 42.

3-3 الأوراق التجارية:

وتتضمن صك التعهد للمنشآت الكبيرة التي تباع لمنشآت أخرى, منشآت التأمين, الصناديق الاستثمارية, صناديق الإعانات, والصناديق الصغيرة, ويتراوح استحقاق هذه الأوراق ما بين شهرين إلى ستة شهور ومعدل أحدهما خمسة أشهر وتكاليفها عادة أقل من المعدل الأولى.¹

3-4 القروض المصرفية قصيرة الأجل:

يتلخص التمويل قصير الأجل في القروض التي لا تتعدى استحقاقها سنة واحدة, وذلك لحاجة المؤسسة لها من أجل تمويل مثلا احتياجات دورة الاستغلال نظرا لعدم كفاية الأموال الخاصة.

ثانيا: مصادر التمويل الداخلي

1-تعريف التمويل الذاتي :

يعرف بأنه " المحور الأساسي للتمويل خصوصا في مرحلة النمو, حيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل , وبالمقابل يلعب دور الطعم للحب وتحفيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء الى الاستدانة و/ او فتح رأس المال للمساهمة, ويعتبر كذلك تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة نشاط أساسي للمؤسسة و المحتفظ بها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية, فهو تلك النتائج الاجمالية التي سيعاد استثمارها في المستقبل بعد توزيع مكافآت رأس المال لينتج عنها فائض نقدي محقق بواسطة النشاط الأساسي و الموجه نحو تمويل النمو في الاحتياجات المالية مستقبلا".²

2- تقدير التمويل الذاتي CAF:

قدرة التمويل الذاتي تمثل مجموع الموارد الداخلية التي يمكن للمؤسسة أن تخصصها لتمويل الذاتي , ويمكن أن تأخذ الصيغة التالية:

قدرة التمويل الذاتي = النواتج التي تحصل - الأعباء التي تدفع.

¹ - خالد الراوي, عبد الله بركات, نضال الرححي, نظرية التمويل الدولي, دار المناهج للنشر و التوزيع, ص50-56.

² - إلياس بن ساسي, يوسف القريش, التسيير المالي (الإدارة المالية), الطبعة الثانية, دار وائل للنشر, الجزء الأول, عمان, الأردن, 2011, ص259.

كما يمكن تعريف قدرة التمويل الذاتي كذلك على أنها "ذلك المورد الداخلي المتولد من العمليات المسجلة في شكل إيرادات و نتائج خلال فترة محددة , إذ قامت المؤسسة بتسوية كل العمليات العالقة بعد عملية الاستغلال , ويصبح لها فائضا من السيولة .

فتحسب قدرة التمويل الذاتي على اساس :

-النتيجة الصافية لدورة.

-مخصصات الاهتلاكات و المؤونات.¹

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية للمؤسسة + مخصصات الاهتلاكات و المؤونات

3- مكونات التمويل الداخلي:

3-1 - الارباح المحتجزة:

تستخدم الارباح المحتجزة لتمويل الاحتياجات المالية طويلة الاجل للمؤسسة, و تمثل الارباح المحتجزة ذلك الجزء من الارباح الذي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة استثماره, أو تستعمل في حالة المؤسسات التي تعاني من المشاكل المالية كتلك التي ترغب في تخفيض ديونها أو المؤسسات التي تواجه ظروف اقتصادية متقلبة هنا يتم احتجاز الارباح لتوفير متطلبات السيولة.²

3-2 حصص الإهلاك:

ويقصد بالاهتلاك "التوزيع المنتظم للمبلغ القابل للاهتلاك الخاص بالأصل الثابت, على مدة المنفعة المقدره وهذا حسب مخطط للإهلاكات , ومع الأخذ بعين الاعتبار للقيمة الباقية المتوقعة للأصل عند نهاية مدة منفعته ويتم تقييده محاسبيا كعبء."

¹ - شرابي باية كنزة , مرجع سبق ذكره , ص 5.

² - أنفال حدة خبير, تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS, مذكرة متقدمة لنيل شهادة الماجستير, تخصص اقتصاد نقدي, جامعة محمد خيضر, بسكرة, الجزائر, 2012, ص 19.

ويعرف أيضا " بأنه تقدير الخسارة الناجمة عن تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول الثابتة، الناتجة عن استعمال أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو آثار أخرى."

3-3 المؤونات:

يعرف المخطط المحاسبي PCN المؤونات على أنها عبارة عن مبالغ مالية، مكونة لمواجهة حوادث محتملة، ذات تأثير مباشر على نشاطات المؤسسة. وهي نوعان مؤونة تدني قيم الأصول ومؤونة خسائر وأعباء. وتعتبر من الأعباء التي تتميز بالاحتمال الحدوث في المستقبل، وعدم تحديد قيمتها بشكل دقيق وقطعي.¹

3-4 الاحتياطات:

وهي المبالغ المحصومة من أرباح الشركة بغرض وضعها تحت تصرف المؤسسة وضمها الى الأموال الخاصة، وتميز نوعين : الاحتياطات القانونية (احتياطات تطبيق وفق القانون الجبائي)، الاحتياطات الاختيارية (ينص عليها القانون التأسيسي للشركة).²

ثانيا: تكلفة مصادر التمويل

لكل مصدر من مصادر التمويل المختلفة تكلفة خاصة به، وعلى المؤسسة تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل التي اعتمدت عليها بغية الوصول الى تكلفة رأس المال.

1- حساب تكاليف التمويل:

1-1 تكلفة التمويل بالأسهم العادية: يعتبر التمويل بالأسهم العادية من أهم مصادر التمويل في المؤسسة ، غير أن هذا التمويل يكلف المؤسسة عائد يجب أن تدفعه لحملة الأسهم، وبإمكان المؤسسة حسابه بعدة طرق. ويمكن حساب تكلفة التمويل بالأسهم العادية بعدة طرق منها طريقة أرباح السهم و طريقة تسعير الأصول الرأس مالية.

¹ ناصر دادي عدون، أستاذ يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008، ص 137-164.

² بن نوار عمار، غالم عبد الله، إختيار قرار التمويل الأمثل وفق فترات حياة المؤسسة الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 21، العدد 01، الجزائر، 2021، ص 482.

يسمى نموذج تقييم ارباح السهم في حالة نمو الارباح التي توزعها المؤسسة في السنوات القادمة بنسب ثابتة بنموذج قوردن (1962), وهو ما يتطلب من المساهمين توقع الأرباح التي ستوزعها المؤسسة في السنة الأولى فقط. يمكن صياغة نموذج قوردن لتقييم أرباح السهم كما يلي :

$$K_c = D_0 \backslash P_0 + g$$

حيث أن:

K_c : تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

D_0 : قيمة توزيع أرباح السهم في الفترة الأولى.

P_0 : السعر الحالي لسهم.

g : معدل النمو المتوقع لربح السهم.

ولتقدير تكلفة التمويل بالأسهم العادية هي استخدام نموذج قوردن مع تكييف النموذج ليشتمل الإصدار للتمويل الجديد, بافتراض أن ربح السهم ينمو بنسبة ثابتة g وعليه فإن تكلفة التمويل بالأسهم العادية تصاغ كما يلي:

$$K_c = D_0 \backslash P_0 (1-F) + g$$

حيث تمثل F تكلفة إصدار للأسهم الجديد.

كما توجد كذلك طريقة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التي جاء بها شارب (1964) , حيث يحتل هذا النموذج مكانة كبيرة في حساب تكلفة التمويل بالأسهم العادية , حيث يوازن نموذج تسعير الأصول المالية بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي (تكلفته) وبين مخاطرته , فهو يفترض بأن المساهم يمتلك محفظة مالية متنوعة .

يعطي نموذج تسعير الأصول الرأسمالية كما يلي :

$$E(R_i) = R_f + (E(R_m) - R_f) \cdot [Cov(R_m, R_i) / Var(R_m)]$$

حيث :

R_i : عائد السهم للمؤسسة.

R_m : عائد السوق أو عائد المحفظة التي تضم جميع المؤسسات.

R_f : معدل العائد للأصل بدون مخاطرة.

Cov , Var , E تمثل التوقع , التباين و التباين المشترك على الترتيب.

في الصيغة السابقة يمكن استخراج المخاطرة النظامية أو مخاطرة السوق β , أو كما تسمى بيتا السوق التي تصاغ كما يلي :

$$\beta_i = Cov (R_m, R_i) / Var (R_m)$$

ولهذا النموذج ميزتان أساسيتان , فالأولى تعديل للمخاطرة , أما الثانية فإن النموذج ينطبق على المؤسسات التي يكون فيها نمو أرباح السهم ثابتا. لذلك فإن النموذج ينطبق على نطاق واسع من المؤسسات.

1-2 تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة :

تمثل تكلفة الاسهم الممتازة معدل العائد الذي يرغب حاملو الأسهم التي أصدرتها المؤسسة في الحصول عليه. ونظرا لأن الأسهم الممتازة تعتبر من الاستثمارات الأبدية التي ليس لها تاريخ استحقاق, ويحصل عليها حملتها على نسبة ثابتة من الأرباح.

يتم حساب تكلفة هذا المصدر من مصادر التمويل الطويل الاجل بموجب المعادلة التالية:

$$K_p = D / P_0 - C$$

حيث :

K_p : تكلفة الأسهم الممتازة.

P_0 : القيمة السوقية للأسهم.

C : تكاليف الإصدار.

D : قيمة أرباح السهم الممتاز الثابتة.¹

3-1 تكلفة التمويل بالسندات:

سوف نتطرق الى حساب تكلفة التمويل بالسندات في كل الحالات التالية:

تكون المعادلة الاساسية كالتالي :

$$K = \frac{(I+VM)/N}{(VN+VM)/2}$$

حيث :

K : تكلفة القرض السندي.

I : الفائدة السنوية.

VM : القيمة السوقية لسند.

VN : القيمة الاسمية لسند.

N : عدد السنوات الاستحقاق لسند.

¹ - بدروني عيسى، غربي حمزة، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة-المسؤولية الاجتماعية و التنمية المستدامة، المجلد 01، العدد 02، جامعة المسيلة، الجزائر، 2019، ص 149-153.

1-3-1 - إصدار السندات بالنفس القيمة الإسمية :

$$K = \frac{I}{(VN+VM)/2}$$

1-3-2 إصدار السندات بالعلو الإصدار :

يتم هنا بيع السندات بقيمة أكبر من قيمتها الاسمية وتنشأ عندما يكون معدل الفائدة السائد في السوق أقل من معدل الفائدة على السندات.

$$K = \frac{I - \left(\frac{P}{N}\right)}{(VM+VN)/2}$$

P : حيث تشير الى مقدار علاوة بيع السند .

1-3-3 - إصدار السندات بالخصم الإصدار :

يتم في هذه الحالة بيع السند بقيمة أقل من قيمتها الاسمية , وتنشأ هذه الحالة عندما يكون معدل الفائدة سائد في السوق أكبر من معدل الفائدة على السندات.

$$K = \frac{I + \left(\frac{S}{N}\right)}{(VN+VM)/2}$$

حيث تشير S الى مقدار الخصم.

4-1 تكلفة التمويل بالقروض طويلة الأجل:

تتمثل تكلفة الاقتراض في معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بالقروض و الذي يحفظ العوائد المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير .

ويمكن تعبير عنها بالنموذج التالي :

$$E = \sum_{t=1}^N \frac{mi}{(1+Kd)^t} + \frac{n}{(1+Kd)^t}$$

حيث :

E : مقدار الأموال التي تم الحصول عليها بالاقتراض.

mi : الفوائد المدفوعة للقرض.

Kd : تكلفة القرض (معدل العائد المطلوب).

n : دفعات تسديد المبلغ الأصلي للقرض.¹

5-1 تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة أرباحاً قد حققت , غير أن المؤسسة قررت احتجازها بدلاً من توزيعها على المساهمين , وذلك بهدف استخدامها في تمويل استثمارات , لذا فإن المساهمين يعتبرون هذه الأرباح تكلفة , وتتمثل هذه التكلفة في مقدار العائد الذي كان بإمكانهم الحصول عليه لو أن المؤسسة قامت بتوزيع هذه الأرباح عليهم.

وتكلفة الأرباح المحتجزة يتم حسابها بنفس طرق حساب تكلفة التمويل بالأسهم العادية أي :

$$K_R = K_C$$

حيث:

¹ - شراي كنزة, مرجع سبق ذكره, ص 65-66..

K_R : يمثل تكلفة الأرباح المحتجزة.

K_C : يمثل تكلفة الأسهم العادية.

2- حساب تكلفة رأس المال: لحساب تكلفة رأس المال يجب القيام بحساب التكلفة الاجمالية للتمويل لأي

مؤسسة والتي هي عبارة عن التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال , يمكن صياغة تكلفة رأس المال كما يلي :

$$K = \frac{D}{E+D} K_d (1-\tau) + \frac{E_p}{E+D} K_p + \frac{E_c}{E+D} K_c + \frac{E_r}{E+D} K_r$$

حيث :

K : تكلفة رأس المال .

E_p : الأسهم الممتازة, E_c : الأسهم العادية E_p : الأرباح المحتجزة .

E : الأموال الذاتية حيث : $E = E_p + E_c + E_r$

D : مقدار الديون .

K_d : تكلفة الأسهم الممتازة .

τ : معدل الضريبة على الأرباح¹.

المطلب الثالث: هيكل رأس المال

أولاً: تعريف هيكل رأس المال

يقصد به مكونات التمويل طويل الاجل اي القروض طويلة الاجل بما فيه السندات و حقوق الملكية التي

تتكون من رأس المال و الارباح المحتجزة وكذا الاسهم الممتازة.

¹ - بدروي عيسى, غربي حمزة, المرجع سبق ذكره, ص 155.

ثانيا: اساليب تحديد هيكل رأس المال

يقوم المدير المالي لشركة بعملية التخطيط لهيكل رأس مالها بشكل حذر, لذا يتطلب منه تحديد مصادر التمويل المناسبة لتمويل الاستثمارات بشكل يحقق كفاءة, حيث أنه يقوم بتحديد مصادر التمويل لهيكل رأس المال من حيث نسب التمويل الداخلي من الأرباح المحتجزة و الاسهم العادية, و التمويل الخارجي من السندات و القروض طويلة الاجل. حيث هناك أساليب يمكن من خلالها تحديد هيكل رأس المال الملائم لشركة وهي:

1-أسلوب الرافعة المالية:

يقصد بمفهوم الرافعة المالية هو مدى استخدام الشركة لمصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة مثل الاقتراض و الاسهم الممتازة لتمويل موجودات الشركة. ورافعة تؤثر بشكل أكبر عندما تستخدم الشركة الاقتراض, و من الممكن قياس تأثير الزيادة في نسبة الاقتراض على هيكل رأس المال, من خلال درجة الرافعة المالية. و يترتب عن الرافعة المالية نوع من المخاطر تسمى بالمخاطر المالية المرتبطة بالقرارات المالية طويلة الاجل وهذه المخاطر ناجمة عن التوظيف الأكبر لرافعة المالية (اي الاموال المقترضة).

2-أسلوب الرافعة التشغيلية:

الرافعة التشغيلية هي مدى استخدام الشركة للتكاليف الثابتة التشغيلية من أجل تحقيق إيرادات من المبيعات لتغطية كل التكاليف التشغيلية. فإن الرافعة التشغيلية تشير إلى التغيرات في حجم المبيعات الناتجة عن التكاليف الثابتة للشركة. و بالتالي تنعكس على حدوث التغيرات في الأرباح التشغيلية أو الخسائر التشغيلية. و تقوم الشركة بتحديد الرفع التشغيلي من خلال قياس درجة الرفع التشغيلي, وهي نسبة التغير في الارباح التشغيلية إلى نسبة التغير في حجم المبيعات. و يترتب عن الرافعة التشغيلية مخاطر تشغيلية و التي تشير إلى التذبذبات النسبية في الأرباح التشغيلية لأسباب تتعلق بطبيعة و ظروف النشاط الذي تمارسه الشركة, وهي من المحددات المهمة في تحديد التشكيلة التي يتكون منها هيكل رأس المال.

ثالثا: تحليل تكلفة الأموال و تقديرها

عندما يقوم المدير المالي بإتخاذ القرار لتحديد هيكل رأس المال يجب ان ياخذ بعين اعتبار تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل. و تجدر الاشارة ان تكلفة كل عنصر من عناصر هيكل راس المال تختلف عن تكلفة

غيره. ولهذا من الخطورة ان نأخذ تكلفة أحد هذه العناصر ونعتبرها تكلفة للأموال, لذا يتطلب تقدير تكلفة كل عنصر ومن ثم تحديد تكلفة الاموال, حيث تتأثر هذه الاخيرة بمجموعة من العوامل:

• الظروف الاقتصادية:

حجم رأس المال المطلوب في السوق و المعروض في الاقتصاد مثل مستوى التضخم المتوقع هو الذي يبين الظروف الاقتصادية العامة.

• ظروف السوق:

تزداد تكلفة رأس المال تلقائياً عندما يزيد المقرضون معدل العائد الذي يطلبونه, فعندما يشتري المستثمرون ورقة مالية فإنهم يأخذون المخاطر بعين الاعتبار ولهذا يطلبون معدل فائدة أكبر تسمى بعلاوة الخطر. والعكس عندما يريد المشترون البيع فإنه المستثمر يزيد معدل العائد الذي يطلبه والعكس صحيح.

• قرار الشركة بشأن رأس المال:

عادة ما تصنع الشركات سياسة محددة بشأن الميزج الذي يتكون منه هيكل رأس المال, و نسبة كل عنصر فيه, فمن المتوقع تختلف تكلفة الاموال وفقاً لقرار الشركة الذي يحدد العناصر الذي يتكون منها هيكل رأس المال و نسبة كل عنصر فيه.

رابعا: تحليل نسبة المديونية

بعد ان تقوم الشركة بتحديد هيكل رأس المال المناسب المتكون من مصادر التمويل طويلة الاجل تلجأ الى استخدام نسب هيكل رأس المال لبيان قدرة الشركة على مواجهة الالتزامات الثابتة و كذلك مدى قدرتها على تغطية تلك الإلتزامات, تشير هذه النسب الى مدى اعتماد الشركة على أموال الغير و التي تمثل التزامات الشركة على الغير في تمويل مشروعاتها, وكذلك تقيس مدى استخدام الشركة للاقتراض في هيكل رأس المال, وهناك اختلاف في تفضيل كل من حملة الاسهم و الدائنين على التوجه نحو الاقتراض او عدمه, فحملة الاسهم يفضلون الاعتماد على القروض في تمويل نشاطاتهم, لان ذلك يعظم ثروتهم ويحفظ لهم الحق في السيطرة على الشركة وهذا يؤدي الى حدوث مخاطر نتيجة الاعتماد على القروض, اما بالنسبة للدائنين فإنهم يفضلون ان لا تتجاوز نسبة المديونية حدودا معينة لأنه في حالة زيادتها عن الحد المعقول فإنه يعرض الشركة الى احتمال عدم السداد في الموعد المحدد لعدم توفر السيولة وبالتالي يعرض الشركة الى خطر.

لهذا العلاقة بين المديونية و نسبة المخاطر هي علاقة طردية, فالشركة ذات نسبة مديونية منخفضة تواجه مخاطر افلاس والعكس بالنسبة لشركة اذا كانت تواجه نسبة مديونية مرتفعة فقد يعرضها الى عدم القدرة على السداد وبالتالي احتمالية الاخفاق.¹

¹ - زايدي حيزية, قرار التمويل طويل الاجل, نقل عن الموقع <https://WWW.asjp.cerist.dz/en/article/59990>, تم إطلاع عليها بتاريخ 23 ماي 2023, على ساعة 10:50.

المبحث الثالث: قرارات الإستثمار و توزيع الأرباح

المطلب الأول: توزيع الأرباح

أولاً: مفهوم قرار توزيع الأرباح

تصاحب قرار التمويل وقرار الإستثماري قرارات توزيع الأرباح, وتتضمن مجموعة قرارات هذا النشاط كافة الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي توزع على المساهمين من حملة الأسهم العادية, و زمن توزيع الأرباح.

وهذا يعني ومن خلال نسبة التوزيع وتحديد الأرباح التي يجب أن تحتفظ بها الإدارة المالية داخل شركة الأعمال بشكل مقسوم أرباح محتجزة (احتياطي الأرباح) والذي يعتبر مصدراً مهماً من مصادر التمويل الداخلي يعزز قرارات الإدارة المالية عندما تبحث عن مصادر التمويل المناسبة.

ومن المؤكد أن مجموعة القرارات التي تدخل في عملية التوزيع تكون مهمة للإدارة المالية نظراً للرغبات المتعارضة فيما بين المستثمرين والإدارة, فالمستثمرون يرغبون بزيادة مكاسبهم النقدية من خلال توزيع نسبة أكبر من توزيع الأرباح عليهم. في حين تفضل الإدارة زيادة الجزء المحتجزة لضمان أموال مهمة لأغراض التوسع الإستثماري داخل شركة الأعمال.¹

ثانياً: مفهوم سياسة توزيع الأرباح

تعتبر عملية توزيع الأرباح النقدية المتوقعة هي عنصر الاساسي الذي يتم أخذه في الاعتبار من قبل المساهمون و المستثمرين عند القيام بعملية التقييم سعر سهم الشركة في سوق كون هذه التوزيعات تعتبر أحد أهم مصادر التدفقات النقدية للمساهمين والتي من خلالها يتم وضع تصور مستقبلي عن المعلومات الخاصة بأداء الشركة الحالي و المستقبلي كما أن الأرباح المحتجزة التي لم يتم توزيعها على المساهمين يعتبر من مصادر التمويل الداخلي للشركة لذا فان قرارا توزيع الأرباح يؤثر بشكل كبير على متطلبات الشركة من التمويل الخارجي بمعنى اخر

¹ - حمزة محمود الزبيدي, الإدارة المالية المتقدمة, الوراق لنشر والتوزيع, الطبعة الثانية, الأردن, ص 49.

فإنه إذا كانت الشركة تحتاج الى تمويل فان توزيع الارباح بشكل كبير تعني بان هناك حاجة لتمويل الخارجي عن طريق الاقتراض أو بيع الاسهم الممتازة أو عادية جديدة¹.

ثالثا: أهمية سياسة توزيع الأرباح

تحدد أهمية سياسة توزيع الأرباح من خلال العناصر الآتية :

- 1- تعتبر النسب الموزعة من الأرباح من العوامل الأساسية ذات التأثير الواضح في قيمة الأسهم العادية ف المنشأة.
- 2- الأرباح تمثل المحتجزة المصدر الداخلي لتمويل للمنشأة والتي يمكن استخدامها لتمويل عمليات النمو و الاستثمار.

رابعا: أنواع سياسة توزيع الأرباح

1- سياسة الأرباح الموزعة:

وتتمثل هذه السياسة بأن تقوم الشركة بدفع ارباح موزعة ذات قيمة مستقرة, و تسمح لمعدل توزيع الأرباح بالتقلب تبعا لتغير ارباح الشركة. إن سياسة توزيع الأرباح المستقرة تعني ان الشركة لا تعتمد الى زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت ارباحها, لان هذا يعني التزاما ضمنيا من إدارة الشركة بالمحافظة على هذا المستوى الأعلى من الأرباح الموزعة الذي قد لا تبرره احتمالات انخفاض ارباح الشركة مستقبلا .

2- سياسة الفائض:

وفقا لهذه السياسة تقوم الشركة باحتجاز الأرباح و إعادة استثمارها مرة أخرى كلما كانت لديها مشروعات استثمارية تحقق معدل عائد أعلى من الذي يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم بأنفسهم. و يترتب على تطبيق هذه السياسة تذبذب مقدار العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين من عام لآخر.

3- سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح:

تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح كعائد نقدي على المساهمين و نتيجة لتذبذب الأرباح من عام لآخر, فان العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين سوف يتذبذب أيضا وفقا لهذه السياسة.

¹-الدكتور عطا علي الزبون, إدارة الاستثمار, دار النشر زمزم ناشرون وموزعون, الطبعة الأولى, عمان, الأردن, 2017, ص203.

4- توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج:

تتمثل هذه السياسة في ان تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض كعائد على المساهمين بصورة منتظمة كل عام, مع امكانية توزيع مقدار نقدي آخر كعائد إضافي يتم توزيعه في السنوات التي تزداد فيها ارباح الشركة بصورة كبيرة. وعند إتباع هذه السياسة يمكن أن تقوم الشركة بزيادة العائد النقدي الذي يتم تنويجه كل عام, ذلك بعد أن تتأكد إدارة تلك الشركة بأن مستويات الارباح خلال السنوات القادمة سوف تسمح لها بتغطية هذا المستوى الجديد من العائد النقدي السنوي.¹

خامسا: محددات سياسة توزيع الارباح

1- سياسة توزيع الارباح كقرار استثماري :

تعتمد على النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل ويمتد أثر هذه القرارات على القرص الاستثمارية للمؤسسة وبذلك يتم اختيار الفرص الاستثمارية المناسبة للشركة واحتجاز الارباح المطلوبة لها ومن ثم يتم توزيع الأجزاء المتبقية على المستثمرين.

2- سياسة توزيع الارباح كقرار تمويلي:

تلجأ الشركة أحيانا الى توزيع الارباح بالاعتماد على مصادر خارجية, وقد يحدث اثر ذلك مشكلة تمويلية حيث سيؤثر على الهيكل التمويلي للشركة, لذلك فان الاعتماد على مصادر الخارجية لتمويل عملية توزيع الارباح يتم في ضوء محددات الهيكل المناسب للتمويل, اي ان لا يؤدي ذلك الى اعتراض هدف تعظيم سعر السهم.

ويبدو الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وقرارات الاستثمار وقرار التمويل من خلال العلاقة التالية :

توزيعات الارباح = (مصادر التمويل الخارجية + النقدية الناتجة عن التشغيل) - الأموال المطلوبة للاستثمار.²

سادسا :نظرية توزيع الارباح

هناك العديد من النظريات التي يمكن تم وضعها في عمليات توزيع الارباح والتي يمكن ايرادها فيما يلي:

¹ - نقل عن الموقع <https://almerja.com/reading.php?idm=191229>, بتاريخ 19 ماي 2023, على ساعة 15:55.

² - وسيم سليمان مخلوف, أثر سياسة توزيع الارباح على ربحية الشركات (دراسة على المصارف في سوق عمان للأوراق المالية), مشروع بحث مقدم لاستكمال متطلبات نيل درجة الماجستير, تخصص ادارة الاعمال, الجامعة الافتراضية السورية, 2019, ص 13-14.

1- نظرية عصفور في اليد: Bird in Hand

تم وضع هذه النظرية من قبل (جون لنترو، ميرون جوردون) وتفترض هذه النظرية أن معدل العائد الذي يتم طلبه من قبل المستثمر يرتفع من انخفاض مستوى التوزيعات إذ ترتفع درجة حالة عدم التأكد التي تنتج عن عملية احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها.

2- نظرية التفضيل (الاختلاف) الضريبي Tax Preference Theory

تختلف هذه النظرية عن النظرية الأولى فهي ترى ان حامل السهم ونظرا للتمتع بالمزايا الضريبية فانهم يفضلون العوائد الراسمالية على التوزيعات النقدية.

3- نظرية عدم تأثير التوزيعات Divided Irrelevance Theory

تعود هذه النظرية الى كل من (ميلر وموچالياني) والتي ترى ان القيمة السوقية للسهم غير حساسية لاختيار المنشأة لسياسة التوزيعات الخاصة بها بمعنى ان أي اختيار لسياسة الأرباح لا يؤثر على عمليات التمويل في الشركة.

4- النظرية الحديثة:

تنطلق النظرية الحديثة من فرض مؤداه ان زيادة التوزيعات يؤشر الى توقعات بارباح مستقبلية أكبر, كما ان اختيار الشركة لسياسة التوزيع يمكن أن سوف يؤثر على القيمة السوقية للأسهم مع ان هناك صعوبة في تحديد اثار سياسة توزيع الأرباح.

5- نظرية الفائض القابل للتوزيع Residual Theory Divided

تستند نظرية الفائض القابل للتوزيع على أساس ان التمويل الداخلي بالاصل اوفر من التمويل الخارجي حيث يتم تحديد الموازنة الراسمالية من قبل الشركة استنادا إلى حجم الاستثمار الذي تنوي الشركة القيام به ثم يتم تحديد مقدار مبلغ الاستثمار استنادا إلى الاموال التي تمتلكها الشركة ومن ثم يتم تحديد أو رسم التمويل الامثل للشركة.¹

¹ - عطا علي الزبون, مرجع سبق ذكره, ص 210-211.

المطلب الثاني: قرارات الإستثمار

يفترض في المستثمر الناجح الرشد و العقلانية في عملية الإستثمار، إذ تحتاج العملية الإستثمارية إلى معرفة و خبرة و تميز يتصف بها المستثمر قبل البدء في عملية الإستثمار، و بالتالي فهو يمتلك القدرة على إتخاذ مجموعة من القرارات الإستثمارية فيما يتعلق بالمشروع أو المجال الذي ينوي الإستثمار فيه.

أولاً: ماهية الإستثمار

1- تعريف الإستثمار

الإستثمار (Investments) يقصد به إستخدام الأموال في الإنتاج إما مباشرة بشراء المكائن و الآلات و المواد الأولية، و إما بطريقة غير مباشرة كإستثمار الأسهم و السندات.

و يقصد بالإستثمار في معناه الإقتصادي: توظيف الأموال في مشاريع إقتصادية و إجتماعية و ثقافية، بهدف تحقيق تراكم رأسمال جديد، و رفع القدرة الإنتاجية أو تحديد و تعويض الرأسمال القديم.¹

و يمكن تعريف الإستثمار بأنه ترك أو التخلي عن منفعة حالية يمكن الحصول عليها في الوقت الحالي من خلال إشباع استهلاك حالي بهدف الحصول على تلك المنفعة في المستقبل و توقع أن تكون تلك المنفعة المتوقعة أكبر و التي تأتي من الإشباع الإستهلاكي في المستقبل.²

2- أهمية الإستثمار

تأتي أهمية عملية الإستثمار من كونها تقوم في تنمية الوضع الإقتصادي سواء على المستوى الفردي أو المؤسسات أو على مستوى الدولة، و من هنا يمكن إجمال تلك الأهمية التي تنتج عن عملية الإستثمار فيما يلي:

1-2 الأهمية على مستوى الفرد: يمكن تحديد أهمية الإستثمار على مستوى الفرد كما يأتي:

- ❖ يساعد الفرد (المستثمر) في معرفة العائد المتوقع على الإستثمار.
- ❖ يساعد المستثمر في حماية ثروته من أنواع المخاطر المختلفة سواء المخاطر المنتظمة أم غير المنتظمة.

¹ قاسم نايف علوان، إدارة الإستثمار (بين النظرية و التطبيق)، الطبعة الأولى/الإصدار الأول، دار الثقافة للنشر و التوزيع، عمان، 2009، ص29.

² عطا علي الزبون، مرجع سبق ذكره، ص15.

❖ يساهم الإستثمار في زيادة العائد على رأس المال و تنميته من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المتحققة من الإستثمار.

2-2 الأهمية على المستوى الوطني:

يمكن تلخيص أهمية الإستثمار على المستوى الوطني بالنقاط التالية:

- ❖ زيادة الدخل الوطني للبلاد.
- ❖ خلق فرص عمل جديدة في الإقتصاد الوطني.
- ❖ دعم عملية التنمية الإقتصادية و الإجتماعية.
- ❖ زيادة الإنتاج و دعم الميزان التجاري و ميزان المدفوعات.¹

3- خصائص الإستثمار

يتميز الإستثمار في المؤسسة بعدة خصائص أهمها:

3-1- تكلفة الإستثمار: يقصد بها التكلفة الإجمالية لإنشاء أو شراء الإستثمار، و لا بد من تحديدها بدقة من

أجل تقييم الإستثمار على أحسن وجه، لكن في الواقع غالبا ما يتم تقييم تكلفة الإستثمار تقريبا حسب جودة الدراسات و الخبرات لإنشاء هذا الإستثمار.

3-2- مدة الإستثمار: هي مدة حياة المشروع الإقتصادية التي تتميز بقدرة الإستثمار على الإنتاج و تختلف عن

مدة الإهلاك بحيث يمكن للإستثمار أن يهتك محاسبا لكنه يكون قادر على الإنتاج.

3-3- التدفقات النقدية: تتمثل في الإيرادات المستقبلية الناتجة عن الإستثمار.

3-4- القيمة المتبقية: تتمثل في قيمة البيع أو التنازل عن الإستثمار عند إنتهاء مدة صلاحيته أو قبل إنتهائها،

و التي تعتمد غالبا على مدة الإهلاك.²

¹ قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص33.

² براهيم رفاة، مدخل لمالية المؤسسة، الطبعة الأولى، ألفا للوثائق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2022، ص 165-166.

4-أنواع الإستثمار

4-1- الإستثمار المالي: يعرف الإستثمار المالي على أنه إستثمار في الأصول المالية مما يعطي حق مطالبة بأصول حقيقية، و نتيجة لتعدد فروعها و مجالاته و خصائصه التي تميزه عن أنواع الإستثمارات الأخرى، فقد توجه إليه الكثير من المستثمرين، و يأتي الدافع وراء الإستثمار المالي من الحاجة إلى:

- تحقيق التوسع الإقتصادي و تنميته من خلال شراء حصص رؤوس الأموال أو السندات و غيرها.
- وجود الوعي الكافي لدى الفرد أو القطاع لأهمية الإستثمار في مجالات معينة.
- وجود فائض مالي من المدخرات التي يرغب صاحبها بزيادتها و تحقيق ربح مستدام منها.

4-2- الإستثمار البشري: يعتبر المعظم الإستثمار في رأس المال البشري أحد أهم الإستثمارات و أحد أكثرها فائدة على المدى البعيد و أكثرها أهمية في تحقيق الإستراتيجيات و تتم عن طريق توفير السبل و الطرق للتطوير من الإنسان و قدراته مما يسهم في ما بعد بتحقيق الأهداف و الإستراتيجيات التي تم رسمها و تحسين طرق تنفيذها، حيث أنه لا بد لهذه العملية أن تكون مستدامة، نذكر بعض أسباب الإستثمار البشري:

- ❖ على الصعيد الدولي و العالمي تسعى البلدان إلى تحقيق أعلى إستثمار بشري لتوظيفه في تطوير مختلف القطاعات الصحية أو التعليمية أو التشغيلية و غيرها الكثير من القطاعات.
- ❖ تنوع المشاريع و فرص الإستثمارات الجديد التي يستطيع الأفراد أن يشغلوها مما يزيد من دخل الفرد و تحسين معيشته.¹

4-3- توزيعات أرباح الأسهم: توفر الأسهم الموزعة للأرباح دخل ثابت من السندات و من الأسهم الفردية و صناديق الأسهم. و تمثل توزيعات الأرباح مدغوعات نقدية تدفعها الشركات للمساهمين بشكل منتظم، و غالبا ما ترتبط بشركات مستقرة و مربحة. و بينما قد لا ترتفع أسعار الأسهم لبعض الأسهم الموزعة للأرباح، أو قد ترتفع بسرعة مثل الشركات في مرحلة النمو، إلا أنها قد تكون جذابة للمستثمرين بسبب الأرباح الموزعة و ما توفره من إستقرار.²

¹ نقلا عن الموقع <https://www.bayut.sa/blog/>، بتاريخ 22 ماي 2023، على الساعة 20:29.

² نقلا عن الموقع <https://fbs.ae>، بتاريخ 16 ماي 2023، على الساعة 15:30.

4-4- الإستثمار طويل الأجل: هو إنفاق على مشروع معين لتحقيق الأرباح فقد تعتمد هذه المشاريع على فترات طويلة من الزمن لجني الأرباح و تحقيق العائد الإستثماري، كما تعتبر الإستثمارات الطويلة الأجل من الإستثمارات الآمنة، حيث أنها تحتاج إلى وقت طويل بدأ من عملية شراء الإستثمار و وصولاً إلى عملية تحقيق الأرباح.

4-5- الإستثمار قصير الأجل: الإستثمارات قصيرة الأجل أو ما يعرف بالإستثمارات المؤقتة، تهدف إلى تحقيق الأرباح خلال فترة زمنية قصيرة عادة ما تحمل المخاطرة العالية، عادة ما تحتفظ بها الشركات على هيئة سندات أو أوراق مالية قابلة للتحويل إلى سيولة بسرعة عند الحاجة، فهي إستثمارات معروفة الإتجاه و العائد المالي في هذه الحالة على عكس الإستثمارات طويلة الأجل التي قد تكون مبهمه في بعض الأحيان أو قد تحمل التغيرات.

يلجأ البعض لشركات الإستثمار التي تحتوي على صندوق إستثمار مشترك حيث تقوم الشركة الإستثمارية بجمع كل هذه الأموال في صندوق واحد لإستخدامه في الإستثمار في ما بعد و تحقيق الأرباح، قد يعتبرها البعض من الطرق الآمنة للإستثمارات القصيرة.

4-6- الإستثمار العام: يتم الإستثمار العام من خلال شركة أو مجموعة شركات تقوم بالإستثمار بشكل مكثف في مجال أو صناعة معينة أو في عدة قطاعات في آن واحد لتحقيق أكبر عائد مالي، و تتبع هذه الشركات المنشآت التابعة للدولة.

4-7- الإستثمار الخاص: هو إستثمار يتم العمل به من قبل شخص أو مجموعة من الأشخاص الذين قد يتبعون لشركة خاصة أو يقومون بالإستثمار بمفردهم لغايات تحقيق العائد المالي و الأرباح من الإستثمار.¹

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في القرار الإستثماري و صعوباته

أولاً: العوامل المؤثرة في القرار الإستثماري

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في القرار الإستثماري من قبل الإستثمار أن يأخذ بعين الإعتبار الظروف المحيطة بالعمل الذي يريد أن يستثمر فيه و من أهم هذه العوامل:

¹تقلا عن الموقع <https://www.bayut.sa/blog/>، مرجع سبق ذكره.

- **التكاليف التي تحيط في العمل المراد الإستثمار فيها:** فكلما كانت مدخلات الإستثمار متدنية كلما ساعد ذلك على سهولة الدخول فيها، و كلما كانت مدخلات أو تكاليف الأعمال المستثمر فيها عالية كلما كانت عرضة للمخاطر و الخسائر خاصة إذا كان الدخل دون التكاليف التي تم إنفاقها.
- لذا فإن القرار الإستثماري الرشيد و الذي يتم إتخاذه من قبل إدارة الشركة يجب أن يخضع إلى دراسة مسبقة و تحليل للبيانات و المعلومات و الظروف المحيطة بالشركة قبل الإقدام على إتخاذ أي قرار إستثماري.
- **مستوى التكنولوجيا:** تقدم التكنولوجيا المتقدمة فرصة الدخول إلى العمل الإستثماري بشكل أسهل لأنها تعمل على تذليل الصعوبات التي يمكن أن تواجهها مراحل العملية الإستثمارية، لذا نلاحظ أن مستوى الإستثمار في الدول المتقدمة تكنولوجيا هي أعلى منها من الدول متوسطة و متدنية الإقتناء في التكنولوجيا.
- **القوانين و الأنظمة التي تضبط العمل الإستثماري:** فهناك بعض الدول تفرض قوانين و أنظمة من ضرائب و رسوم إنشاء و تراخيص قد تعرقل العمل الإستثماري فيها و تكون من الوسائل الطاردة له.
- و هناك العديد من العوامل المؤثرة التي تزيد من فاعلية العمل الإستثماري أو تكون من العوامل المعرقلة له، مثل توفر السيولة و مستوى التخطيط و توفر الأسواق التي يمكن من خلالها تصريف المنتجات.
- كما تعمل المنافسة في السوق محددًا كبيرًا في إختيار الإستثمار أو مكانه أو مستوى الإستثمار.
- و من هنا فإن على متخذ القرار الإستثماري الإحاطة في جميع العوامل المؤثرة في القرار في ظل البدائل المقترحة و إمكانية تحقيقها و مجموعة المتغيرات المحيطة و التي يتم جمعها من خلال المعلومات التي يتم الحصول عليها بالأساليب المختلفة و التي تعمل على إختيار البديل الأفضل.
- و لا بد من الإشارة أنه كلما كانت العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار الإستثماري متعددة كلما كانت زادت من صعوبة و تعقيد عملية إتخاذ القرار الإستثماري و بشكل خاص التي تحتاج إلى تكاليف تشغيلية و إدارية و تسويقية مختلفة، كما يزداد التعقيد بمستوى العمل الإستثماري من حيث الحجم و الأجل و نوعية الإستثمار.¹

¹ عطا علي الزبون، مرجع سبق ذكره، ص 28.

ثانيا: صعوباته

و هناك مجموعة من الصعوبات و المشاكل التي يجب على المستثمر التغلب عليها و أن يتوصل إلى القرار الإستثماري بأكبر درجات الفاعلية، و تتمثل تلك الصعوبات في العديد من الأمور ذات العلاقة بموضوع الإستثمار، فمنها ما يركز على الجانب المالي متمثلا في الصعوبات المالية و أهمها: معدلات الضرائب المرتفعة و الرسوم العالية و ندرة رأس المال اللازم للإستثمار.

و بعض الصعوبات تشمل الجوانب الإدارية لعملية الإستثمار، و من أهمها نقص الخبرة الإدارية لدى القائمين على أمر الإستثمار و المستثمر نفسه أحيانا، بالإضافة للمشاكل الإدارية الأخرى كتعدد الإجراءات الإدارية و الروتين و الفساد الإداري،... إلخ.

و تشمل الصعوبات أيضا الجوانب الفنية، و منها نقص الخبرة الفنية أو نقص أحد العناصر اللازمة للعملية الإنتاجية، كالمواد الخام أو العمالة... إلخ.¹

¹ عطا علي الزبون، مرجع سبق ذكره، ص 29.

خلاصة الفصل:

عند دراستنا لهذا الفصل نستنتج أن الإدارة المالية تهدف بصفة مباشرة إلى تحسين وتطوير الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية , حيث تعتبر أداة فعالة لبلوغ الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة الاقتصادية ولا يمكن الاستغناء عنها بأي شكل من الأشكال, حيث تدرس حاجيات المؤسسة من التمويل حالي ومستقبلي لأنه يعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة وخاصة عندما يكون القرار التمويلي مدروسا تعتمد المؤسسة لاختيار هيكلها المالي, فالمؤسسة تلجأ إلى مصادر التمويل لتغطية كل احتياجاتها المالية إلا أنها تبحث عن ذو تكلفة الصغيرة وذلك كلما سمحت لها الظروف.

بالإضافة إلى قرار التمويل هناك قرار توزيع الأرباح حيث يعد من القرارات المالية الصعبة و المهمة التي تتخذها الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية لما له تأثير مباشر على المستثمر و المؤسسة.

الفصل الثاني:

نموذج ديونت لتحليل المردودية

تمهيد:

تتميز المردودية باختلاف العناصر الداخلة في حسابها و كذلك التقسيمات الداخلة في معدلها نظرا للمدلول الذي تقدمه كل نسبة في معادلة المردودية، حيث تعتبر بمثابة المحرك الرئيسي للمؤسسة من أجل التوسع في نشاطها و لتحقيق هذه المردودية تقوم المؤسسة بالسهر على توفير إدارة تتميز بالكفاءة و الفعالية في تسيير الموارد المتاحة لتحقيق الأهداف المخططة.

و مع إستمرار تزايد نشاطات المؤسسة ظهرت العديد من النماذج لتحليل المردودية، و يعتبر نموذج ديونت لتحليل المردودية من أهم تلك النماذج، خاصة و أنه يمثل مؤشرا هاما لكل ما يخص المؤسسة من إكتشاف نقاط الضعف و تسليط الضوء على نقاط القوة المفترض التركيز عليها و ذلك لضمان نتائج أفضل للمؤسسة، حيث أثبت نجاعته من خلال التركيز على نسب مهمة بالنسبة لها إعتقادا على حساب المردودية الإقتصادية لتحديد نسبي الربحية و معدل دوران الأصول الإقتصادية حيث تجسد الأولى المردودية التجارية بينما يعتمد في المردودية المالية على مركبات أخرى.

و على ضوء ما تم طرحه سيكون الفصل الثاني مفصلا في ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي حول المردودية.
- المبحث الثاني: مركبات المردودية.
- المبحث الثالث: تحليل المردودية وفق نموذج ديونت و علاقتها بالقرارات المالية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي حول المردودية

تدل المردودية على قدرة المؤسسة على تحقيق النتيجة وذلك باستعمال رأس المال الاقتصادي و المالي, حيث تعتبر المحرك الأساسي للمؤسسة من أجل التوسع في نشاطها, تحقيق الاستقلالية المالية والاستمرار في مزاوله النشاط. ولتحقيق هذه المردودية تسهر المؤسسة على توفير إدارة تتميز بالكفاءة والفاعلية في تسير الموارد المتاحة.

المطلب الأول: ماهية المردودية

إن تحقيق المردودية يعني التكامل بين العناصر المادية, و المعنوية للمؤسسة , حيث تعد من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتوجه لها مواردها, و سيتم في هذا المطلب التعرف على المردودية و أهميتها في المؤسسة الاقتصادية و إحاطة بكل جوانب المتعلقة بها.

أولاً: تعريف المردودية

- تعرف المردودية حسب ريكاردو بأنها " عائد الأرض الفلاحية أي عائد استخدام الأرض الفلاحية, وبمعنى آخر هي الربح المحصل عليه نتيجة استخدام الأرض".
- ومن الناحية الصناعية تعرف المردودية بأنها " الفائض الذي يزيد عن المبلغ الواجب دفعه لبقاء العنصر الإنتاجي في صناعة ما".
- كذلك تعرف المردودية حسب **pierre Conso** بأنها " مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانية المالية و المادية و البشرية" و التي يعبر عنها بالعلاقة التالية = النتيجة/ الوسائل.
- وعرفت المردودية من طرف **Bernard Colasse** بأنها " قدرة المؤسسة على تحقيق الوفرة النقدية بمعنى تحقيق وفرة في الارباح".¹

وتعرف المردودية كذلك على أنها " ذلك الارتباط بين نتائج و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدة مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية".²

¹ - يوسف مامش, ناصر دادي عدون, مرجع سبق ذكره, ص13-14.

² -إلياس بن ساسي, يوسف قريشي, مرجع سبق ذكره, ص281.

- المردودية هي العلاقة بين الدخل الذي تم الحصول عليه أو المتوقع و الموارد المستخدمة للحصول عليه, ينطبق المفهوم بشكل خاص على الشركات , وأيضا على كل استثمارات الآخر.¹
- من خلال التعاريف السابقة يمكن القول : على ان المردودية ذلك الارتباط بين النتائج و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها, كما تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

ثانيا : أهمية المردودية

يمكن حصر أهمية المردودية في النقاط التالية:

- ❖ المردودية من أجل استقلالية المؤسسة ودوامها : من خلال إعطاء حرية أكثر للمساهمين, حتى يصبح في اطمئنان وتجديد الاستثمارات القديمة دون اللجوء أو الاعتماد على القروض بنسبة كبيرة و تحقيق التوازن المالي.
- ❖ المردودية من أجل ضمان تطور المؤسسة: من خلال زيادة الاستثمار وتنمية المشاريع, و بالتالي يصبح للمؤسسة برنامج مالي قوي, التفكير في مشاريع جديدة من أجل تطوير نشاط المؤسسة و تخفيض التكاليف و بالتالي التمتع باستقلالية المالية.²
- ❖ الحفاظ على الاموال و تخصيصها لأفضل الاستخدامات بالإضافة إلى دعم التوازن المالي لدى المؤسسة.
- ❖ قياس القدرات الداخلية لتمويل الاحتياطات و ضمان إشباعها لكل القوى المنتجة في المؤسسة.
- ❖ تأمين التطوير وإثراء كفاءة استخدام الموارد المتاحة بغية تعظيم عائد المؤسسة.³

¹ - نقلا عن الموقع <http://fr.m.wikipedia.org>, بتاريخ 15 ماي 2023, ساعة 15:30.

² - سعداني زبير, سني سيدأحمد, و اخرون, العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي حسب نموذج ديونت لتحليل المردودية- دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات للاقتصادية الجزائرية, مجلة أفاق للبحوث ودراسات, جامعة صفاقص, المركز الجامعي إليزي, المجلد 03, العدد01, 2020, ص 29-30.

³ - بومدين طي, محمد عماد الدين سعادي, المردودية كأداة فعالة لتقييم المؤسسات الاقتصادية " حالة فرع إنتاج الحليب و مشتقاته بولاية تلمسان", مجلة المعارف, المجلد 16, العدد 2, ديسمبر 2021, ص 578.

المطلب الثاني: أهداف و خصائص المردودية

أولا: أهداف المردودية

- تعتبر المردودية مطلب أساسي لتغطية تكلفة رأس المال, وهي أيضا ضرورة مالية سواء للحفاظ على الاستقلالية المالية للمؤسسة أو لضمان توازنها المالي أو لزيادة قدرتها التوسعية, و تتمثل أهدافها في تحقيق ما يلي:
- ❖ قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الأخذ في الحسبان تكلفة الفرصة البديلة.
- ❖ تلعب دورا جوهريا في تأمين تشغيل و تطوير المؤسسات عن طريق إنماء الموارد المتاحة.
- ❖ تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطا لا بديل له لدعم و صيانة التوازن المالي للمؤسسة.
- ❖ تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات و ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة.
- ❖ قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية للمنظمة.¹

ثانيا: خصائص المردودية

- ❖ لا تستشعر المؤسسة الحاجة الملحة إليها في كل لحظة من حياتها.
- ❖ تؤثر على السياسات المختلفة كثيرا أو قليلا مثل سياسات الاستثمار (إهلاك, المخصصات), السياسات المالية (المديونية, الدائنية), والسياسات الضريبية.
- ❖ يمثل تحليلها محاولة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة.
- ❖ يرتبط مفهومها مع المؤسسة فلا يمكن إسناد تحقيقها لشخص بعينه.²

¹ - سليم مجلخ, وليد بشيشي, تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية " دراسة تطبيقية على مؤسسة الحصى - الجزائر - للفترة 2010/2016", مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ABPR, العدد 15, جامعة قاصدي مرباح , ورقلة, الجزائر, 2019, ص 17-18.

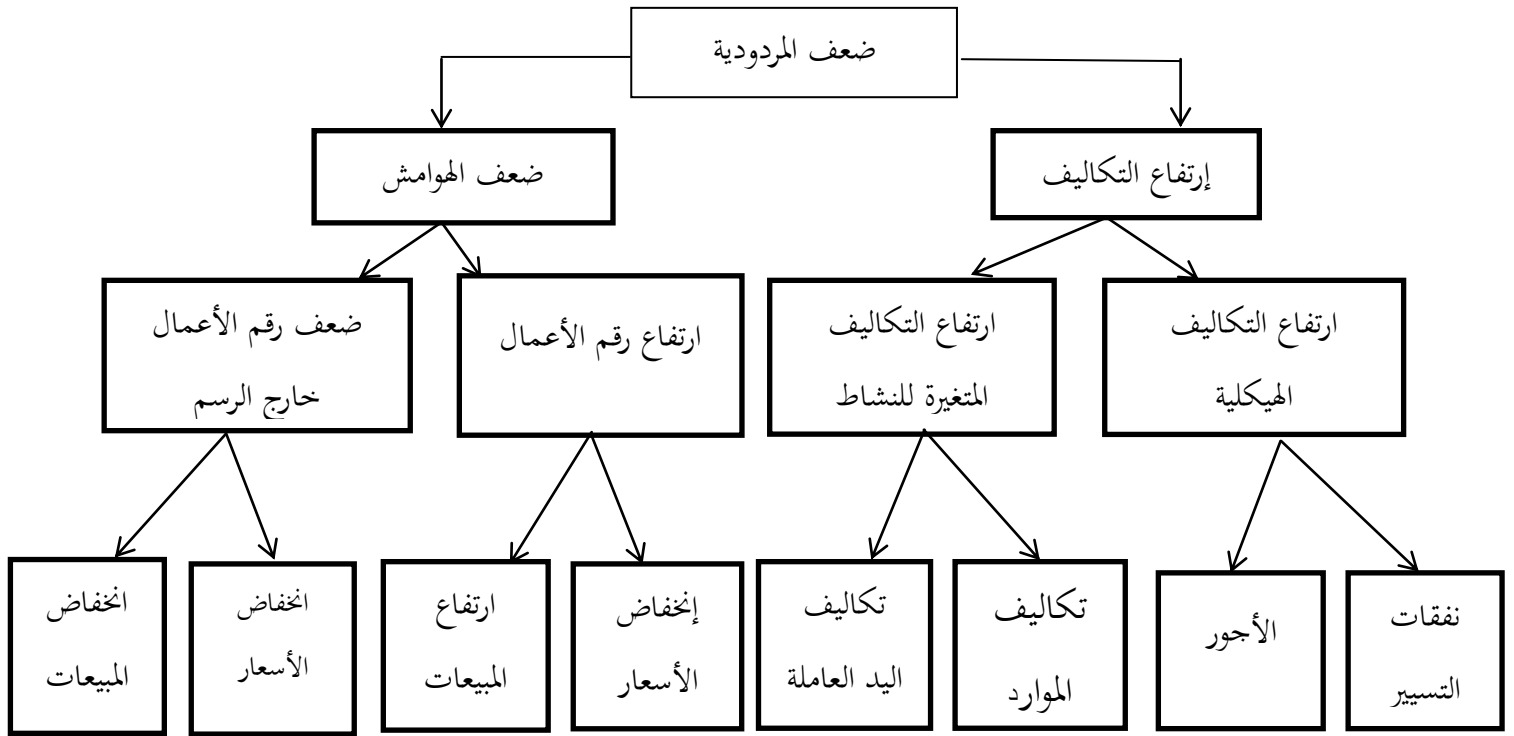
² - بن يونس ياسر, بشيشي وليد, واخرون, دراسة تحليلية إحصائية لآثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في المؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010 / 2018, مجلة مالية & الاسواق, المجلد 08, العدد 01, جامعة غرداية, جامعة 8 ماي قالم, الجزائر, 2021, ص 191-192.

المطلب الثالث: أسباب ضعف المردودية وطرق تحسينها

أولاً: أسباب ضعف المردودية

يتم تشخيص أسباب ضعف المردودية الى سببين إما انخفاض هامش الربح نتيجة ارتفاع التكاليف أو نتيجة انخفاض رقم الأعمال, او بسبب تباطؤ معدل دوران الأصول.¹

شكل رقم 01: يوضح أسباب ضعف المردودية و العوامل المؤثرة عليها



1- إرتفاع التكاليف:

من بين الدراسات التي تعالج اشكالية ارتفاع التكاليف نجد الكاتب " بن أشنهو " في كتاب " مختار بالعبود " يميز في تحليله لأسباب ارتفاع التكاليف بين:

¹ - نوال باهي, فريد أمين , وآخرون, التدفقات النقدية و إدارة المردودية والخطر دراسة حالة مؤسسة اسمنت تبسة T. C.S , مجلة إمتياز لبحوث الاقتصادية والإدارة, المجلد 02, العدد 02, جامعة محمد شريف مساعدي, سوق أهراس, الجزائر, ديسمبر 2018, ص 138.

- الأسباب الاقتصادية وهي تخرج عن نطاق المتعاملين الصناعيين أنفسهم, وهي أسباب يمكن إرجاعها للنظام الإداري لاتخاذ القرارات أو إلى المفهوم المالي للدولة أو إلى التأخر في وتيرة التطور للهياكل الاقتصادية القاعدية مقارنة بالتطور الصناعي. وأسباب الاقتصادية هي الأسباب التي تؤثر على تكلفة رأس المال وتكاليف التشغيل وهي تخضع مباشرة لرقابة المتعاملين الصناعيين.

تكلفة رأس المال تتأثر خصوصا بأشكال تنفيذ الاستثمار , بوتيرة التطور الاقتصادي وحجم التجهيزات الغير المستعملة, أما تكاليف التشغيل فهي تتأثر بطرق التنظيم و التسيير و بمستوى التأهيل لدى قوة العمل.

2- ضعف رقم الأعمال:

يعكس ضعف رقم الأعمال انخفاض في حجم المبيعات أو انخفاض في أسعار البيع للمنتوجات.

1-2 انخفاض حجم المبيعات:

يعود إلى أسباب عديدة من بينها, ضعف حصة المؤسسة من السوق, ضعف قدرتها التنافسية (العلامة التجارية) , أسعار البيع مناسبة مقارنة بأسعار المنافسين, منتجات لا تتمتع بنوعية جيدة, قنوات التوزيع غير ملائمة, ضعف الترويج للمبيعات, انعدام خدمات ما بعد البيع, نجاح المنافسين في تقديم منتوجات بديلة.

2-2 انخفاض أسعار البيع:

تحدد أسعار البيع في المؤسسة وفقا لعوامل داخلية (أسعار التكلفة و هامش الربح المخطط) ووفقا لعوامل خارجية (سلوك المنافسين, موقف الزبائن الرئيسيين).

وبالتالي فظروف السوق و اشتداد حدة المنافسة قد يفرضان على المؤسسة البيع بأسعار غير ملائمة وقد تلجأ المؤسسة إلى تخفيض سعر البيع لزيادة الطلب على المنتجات, كما يضاف إلى ذلك التدخل الحكومي من وقت لآخر للتحكم في الأسعار.

3- هيكل الانتاج ومعدل دوران الأموال:

نعني بمعدل دوران الأموال سرعة تحويل الأموال الموظفة في المشروع على شكل أصول إلى رقم أعمال, و المؤسسة تكون أكثر أداء من الناحية المالية عندما تستخدم مقدر أقل من رأس المال للحصول على نفس رقم المبيعات.

ثانيا: طرق تحسينها

لتحسين المردودية يجب ان يتم عبر هاتين الآليتين هما:

1- خفض التكاليف:

يمكن تحقيق اهداف العام للمردودية من خلال الشروع في تنفيذ سلسلة من الأهداف المشتقة منه, تبدأ من توسيع نطاق وقدرات المؤسس إلى تخفيضالتكاليف, و مصاريف التسيير إلى مراقبة مجمل المصاريف التي تظهر مستوى حساب الاستغلال و الميزانية, نلخصها كالتالي

- وقف التشغيل و تجميد الأجور عند مستوى معين, غلق الفروع التي لا تحقق مردودية.
- تقليص فترة العمل و التوقف عن صنع المنتجات التي لا تحقق هامش ربح.
- تحقيق وفر في تكاليف المواد الأولية باختيار موردين يتمتعون بأسعار تنافسية, وكذلك تقليص المخزونات عن طريق بيع خاصة.
- خفض مصاريف التسيير, يتعلق الأمر بتقليص المصاريف الإدارية والمصاريف العامة عن طريق تجميع الوظائف التي لا تعتبر حيوية, وتطوير إمكانيات المؤسسة يعتمد على ارتكازها على اختيار الاستثمارات ودراسة المردودية وطرق الملائمة لتمويلها.

2- زيادة النواتج:

تتحقق الزيادة في النواتج بزيادة رقم الأعمال وهذا بزيادة حجم الإنتاج, من خلال تحسين الإنتاجية و بعث منتجات جديدة أو دخول أسواق جديدة....., ويمكن أن يتم ذلك برفع أسعار البيع, او باستعمال الطريقتين معا.¹

¹-بوظغان حنان, تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياء E.N.I.P, مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير, تخصص اقتصاد وتسيير السوق, جامعة 20 أوت 1955, سكيكدة, الجزائر, 2007, ص 76-78-82.

المبحث الثاني: أنواع المردودية و مركباتها

مصطلح المردودية يستعمل كثيرا في إطار التحليل المالي بغرض اداء المشروعات الاقتصادية, حيث نجد هناك ثلاثة أنواع من المردودية: المردودية الاقتصادية, المردودية التجارية, المردودية المالية, لتتطرق في هذا المبحث الى التعريف بهذه الأنواع و مركباتها.

المطلب الأول: المردودية التجارية

أولا: التعريف بالمردودية التجارية

على هذا المستوى يتم تقييم أداء المؤسسة بالمقارنة بين النتيجة ورقم الأعمال المحقق (خارج الضرائب) الذي يشمل مستوى النشاط, لمعرفة إذا كانت المؤسسة تحقق كافية من المبيعات لتغطية تكاليفها الثابتة و المتغيرة, وتعكس هذه قدرة الشركة على تقديم منتجات بكلفة أدنى أو بسعر أعلى لذلك فهي تؤثر على قدرة الدينار من المبيعات على تحقيق الربح.

ثانيا: مركبات المردودية التجارية

طالما نحن بصدد الحديث عن فعالية و كفاءة الموارد المستخدمة في التشغيل, فيمكن دراسة العلاقات التالية:

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال } EBE}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}} \times \frac{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}{\text{الدورة تمويل لإحتياجات التشغيل}}$$

وكذلك عن طريق فائض من رأس المال العامل و الأصول الجارية:

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال } EBE}{\text{رقم الأعمال الرسم خارج الرسم}} \times \frac{\text{رقم الأعمال الرسم خارج الرسم}}{\text{رأس المال العامل}}$$

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي لإستغلال EBE رقم الأعمال خارج الرسم}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}} \times \frac{\text{الاصول الجارية}}{\text{الاصول الجارية}}$$

بالنظر الى التفاعلات بين المتغيرات الموضحة أنفا, تعتمد المردودية التجارية للمؤسسة على:

- 1) الهامش التجاري لرقم الأعمال " سياسات التسعير".
 - 2) درجة و مستوى تشغيل احتياجات رأس المال العامل معبرا عنها بسرعة الدوران " دوران المخزون السلعي, حسابا".
 - 3) القبض و حسابات الدفع " سياسات مالية قصيرة الآجل".
- هكذا يظهر بديلان للمردودية التجارية بهذه الطريقة:

1. إما هامش عال على المبيعات و دوران بطيء لاحتياجات الدورة التشغيلية.
 2. أو هامش منخفض على المبيعات مع دوران مرتفع لهذه الاحتياجات.
- ومن هنا يمكن أن نعتقد أن هذه النسب المذكورة أعلى تعتبر مؤشرات المردودية التجارية للمؤسسة, ومن الضروري القول بأن النتيجة الاجمالية للنشاط لا تقابل الفائض التشغيلي بالمعنى الضيق للمفهومين, لأن المفهوم الأول يشير إلى ذلك الرصيد الذي يحدد مقياس الأداء التشغيلي.¹

المطلب الثاني: المردودية المالية

أولا: تعريف المردودية المالية

تقيس هذه النسبة فعالية الاموال الخاصة في تحقيق نتيجة صافية, أي بعد اقتطاع النفقات المالية الناتجة عن الديون, وتعتبر معيار عائد المساهمين في المؤسسة, حيث يتم الاعتماد عليها كثيرا في الأسواق المالية من أجل اتخاذ القرار فيما يخص شراء أسهم المؤسسة, و تحسب بالعلاقة التالية:²

$$RF = \frac{RN}{Cpr}$$

RN: النتيجة الصافية

¹-بوظغان حنان, مرجع نفسه, ص 51, 98.

²- براهيم رفاة, مدخل لمالية المؤسسة, دار النشر ألفا للوثائق, الطبعة الأولى, جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة, الجزائر, 2022, ص 95-

Cpr: الاموال الخاصة

ثانيا: مركبات المردودية المالية

يمكن تحليل المردودية الى ثلاثة مركبات أساسية, كما يلي:¹

$$RF = \frac{Rnet}{CP} = \frac{Rnet}{CA} \times \frac{CA}{\sum A} \times \frac{\sum A}{CP}$$

تمثل النسبة الأول: $\frac{Rnet}{CA}$ (السياسة التجارية) هذه النسبة تقدم كلاسيكيا الهامش الصافي للمؤسسة, الذي يحدد السياسة التجارية مثل مصطلح السعر, الهامش بأخذ أيضا في الحسابات مكانة للمؤسسة من المنافسة في السوق على السلع و الخدمات و المنتجات التي نقوم بإنتاجها.

تمثل النسبة الثانية: $\frac{CA}{\sum A}$ (السياسة الإنتاجية) هذه النسبة تقدم معدل دوران الأصول الذي يوضح الفاعلية الإنتاجية للمؤسسة, من أجل واحد دينار جزائري لرأس المال المستثمر الدائم على المبيعات, كم من رقم الأعمال محقق؟ هذا المعدل يسمح بمقارنة الخيارات الصناعية و التكنولوجية للمؤسسة المتواجدة في نفس فرع النشاط.

تمثل النسبة الثالثة: $\frac{\sum A}{CP}$ (سياسة التمويل) هذه النتيجة تحدد سياسة التمويل بالنسبة للمؤسسة و بأكثر دقة نقيس معدل مديونية المؤسسة لأن رأس المال المستثمر يتكون من رأس المال الخاص و الديون, وعليه تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو.

من خلال هذا التحليل يتضح أن المردودية المالية ناتجة عن ثلاثة أنواع من السياسات:

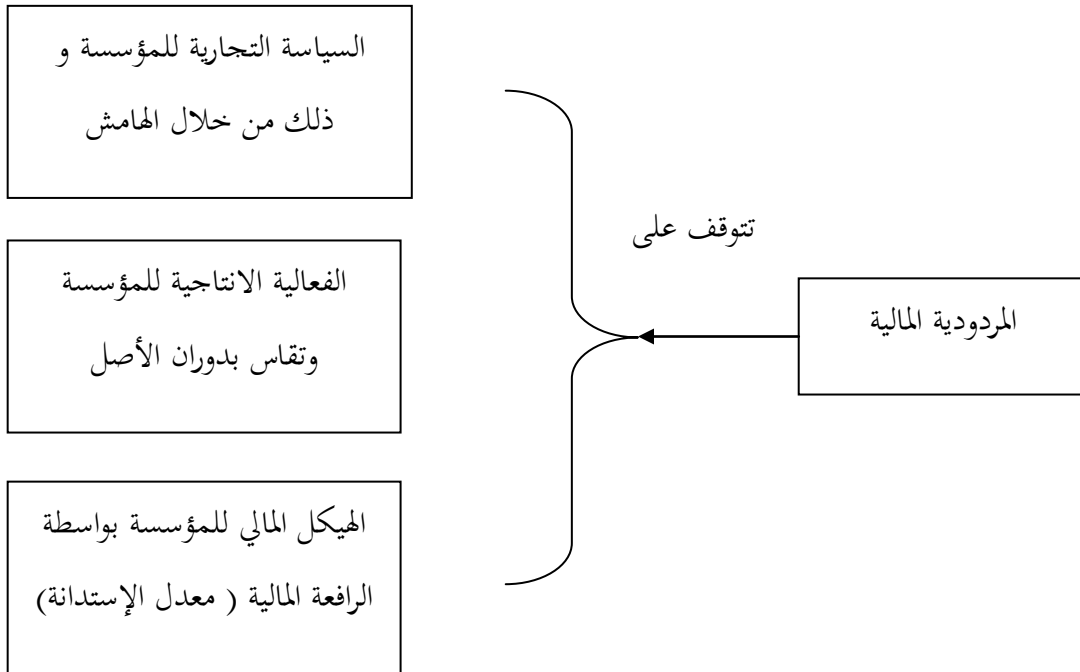
1. السياسة التجارية: توضح الخصائص و السلوكيات التجارية على السوق.
2. سياسة الدوران أو الإنتاجية: نتيجة للاختيار التقني أو الصناعي المتعلق بالإنتاجية

¹ - باهي نوال وآخرون, مرجع سبق ذكره, ص 137.

3. سياسة التمويل: تلعب دور المعدل المبكر لاتخاذ القرارات التجارية و الصناعية.

يمكن تلخيص تركيبة المردودية المالية من خلال السياسات الثلاثة:¹

الشكل رقم (02): المردودية المالية



¹ - بوطغان حنان, مرجع سبق ذكره, ص 100 - 101.

المطلب الثالث: المردودية الاقتصادية

أولاً: التعريف المردودية الاقتصادية

تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيس وتستبعد الأنشطة الثانوية و تلك ذات الطابع الاستثنائي, حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج و الأصول الاقتصادية من الميزانية, و تقاس بمعدل المردودية الاقتصادية المحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

وتقيس العلاقة السابقة مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال.¹

ثانياً: مركبات المردودية الاقتصادية

لاستخراج مركبات المردودية الاقتصادية نقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية التالية مع إدراج رقم الاعمال:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال بعد الضريبة}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

ومنه نستخلص أن معدل المردودية الاقتصادية هي حاصل جداء معدل ربحية الاستغلال بعد الضريبة و معدل دوران الاصول الاقتصادية المعرفين كما يلي:

○ **معدل ربحية الاستغلال:** ويدعى كذلك بمعدل الربحية الجزئية أو معدل هامش الاستغلال و يقيس ربحية المؤسسة انطلاقاً من دورة الاستغلال, إذ يقارن نتيجة الاستغلال المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم, و يحسب انطلاقاً من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

¹ - محمد البشير, محاضرة في مقياس التسيير المالي, قسم العلوم المالية والحاسبية, جامعة الشهيد حمة لخضر, الوادي, الجزائر, 2021, ص 64.

$$\text{معدل ربحية الإستغلال} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال بعد الضريبة}}{\text{رقم الأعمال}}$$

يعتبر هذا المعدل من مؤشرات قياس الأداء الاقتصادي و يظهر قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج مقارنة بالإيراد الإجمالي, ويمكن حسابه قبل الضريبة على الأرباح أو بعدها حسب احتياجات المحلل المالي التحليلية و تبعا للمنطق المالي المستخدم.

○ **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الاصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال, وذلك بمعدل تقارن فيه بين حجم الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين, و يحسب انطلاقا من الميزانية الاقتصادية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الاقتصادية} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية, بشكل يمكن متخذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في الدورة الاقتصادية و إمكانية تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة.¹

¹-إلياس بن ساسي, يوسف قريشي, مرجع سبق ذكره, ص 281.

المبحث الثالث: تحليل المردودية وفق نموذج ديون و علاقتها بالقرارات المالية

بناء على أهمية المردودية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، فقد ظهر نموذج ديون لتحليل المردودية وهو من أهم النماذج التي يستخدمها المحللون الماليون لتقييم العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة.

حيث يركز النموذج على قدرة المؤسسة على تحويل مبيعاتها إلى أرباح مما يندرج ضمن المردودية الاقتصادية، دون إهمال إستخدامها للديون لتمويل نشاطها ضمن المردودية المالية.

المطلب الأول: مدخل إلى نموذج ديون

أولاً: مفهوم نموذج ديون

يعتبر نموذج ديون - نسبة إلى الشركة الأمريكية التي ابتكرته - من أكثر أساليب التحليل المالي إستخداماً، كما يتبين لنا أن معدل العائد على الإستثمار - وهو النسبة الرئيسية التي يتم الإعتماد عليها للحكم على قدرة وكفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح - يتم التوصل إليه من خلال مجموعتين من العناصر:

- العناصر التي ترتبط بقرارات الإستثمار السليم للأموال في الأصول العامة لنوعيتها المتداولة و الثابتة.
- العناصر التي ترتبط بقرارات التشغيل الرئيسية و التي تؤثر على حجم الإيرادات و المصروفات.

و يقوم نظام ديون على المعادلات التالية:¹

$$\text{معدل العائد على الإستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

أو:

$$\text{معدل العائد على الإستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول}}$$

¹ محمد صالح الحناوي، رسمية ذكي قباقص، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، 84 شارع زكريا غنيم - الإبراهيمية -، ص.ب 35 الإبراهيمية - رمل الإسكندرية، مصر، ص 84-85.

أو:

هامش الربح × معدل دوران الأصول

يعتبر ديونت (Dupont Model) واحد من أهم النماذج المستخدمة في تقييم الأداء، حيث بدأ استخدام هذا النموذج في بداية القرن العشرين حيث إقتصر في بادئ الأمر على قياس معدل العائد على الإستثمار من خلال إشتقاقه من نسبتين تعبر النسبة الأولى عن كفاءة الإدارة بتحقيق الأرباح و هي نسبة صافي الربح إلى إجمالي المبيعات، فيما تعبر النسبة الثانية عن كفاءة الإدارة في إستخدام موجوداتها و هي نسبة صافي المبيعات إلى إجمالي الموجودات.¹

و في عام 1970م تم تطوير النموذج ليتحول من معدل العائد على الإستثمار إلى معدل العائد على حقوق الملكية عن طريق إضافة نسبة ثالثة لها تخص المخاطرة و هي النسبة المتعلقة بمضاعف الرفع المالي و هي أحد نسب هيكل رأس المال و المتمثلة بنسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية.²

ثانيا: أهمية نموذج ديونت

لنموذج ديونت أهمية كبيرة يمكن حصرها في النقاط التالية:

- ❖ **تعظيم الأرباح:** يساعد نموذج ديونت المؤسسة تسريع دوران الأصول الذي يؤدي بدوره إلى زيادة دوران البضائع، و هذا ما يؤدي إلى زيادة الكميات المباعة مما يجعل رقم أعمال المؤسسة يرتفع و بالتالي تغطية جميع التكاليف.
- ❖ **تحسين القرارات المالية:** يساعد تطبيق نموذج ديونت في تحسين القرارات المالية من خلال المفاضلة بين البدائل المتاحة في إختيار هيكل التمويل الأمثل، و الذي يندرج ضمن مكوناته الأساسية و هي الرافعة المالية مما يساعد المؤسسة على إتخاذ قرارات مالية مناسبة تخص الإستثمار و التمويل و التوزيع.

¹ العرابي مصطفى، تقييم الكفاءة التشغيلية للمصرف الإسلامي و المصرف التقليدي باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية - دراسة مقارنة بين بنك البركة الجزائري و سوسيتي جنرال الجزائر-، جامعة بشار، الجزائر، 2015، ص 315-315.

² حمزة رملي، عبد المالك بوركوة، تقييم أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر باستخدام نموذج Dupont للعائد على حقوق الملكية، مجلة أوراق إقتصادية، العدد 03، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، الجزائر، 2018، ص 178-188.

❖ تحسين الميزة التنافسية: و تعتبر تخفيض التكاليف من أهم مداخل إكتساب الميزة التنافسية لذا تلجأ المؤسسة لإستخدام عدة طرق لتخفيض تكاليف الإنتاج بهدف التحكم في سعر البيع.¹

ثالثا: إيجابيات و سلبيات نموذج ديون

لنموذج ديون إيجابيات عدة كما يحتوي أيضا على سلبيات نذكرها كمايلي:

☞ إيجابياته:

- الميزة الرئيسية لتحليل ديون هي الصورة الكاملة للصحة المالية الشاملة للشركة و الأداء الذي توفره مقارنة مع أدوات تقييم الأسهم أكثر محدودية.
- تحليل ديون هو نهج تقييم حقوق الملكية الذي يستخدم النسب المالية و الرافعة التي توسع نسبة الربحية للعائد على حقوق المساهمين إلى مقياس أكثر تفصيلا و شمولاً.
- نموذج تحليل ديون يمكن أن يكون أداة مفيدة جدا للمستثمرين.
- يمكن للمستثمرين إستخدام النموذج لإتخاذ خيارات صحيحة بشأن حيازات الأسهم.

☞ سلبياته:

- تحليل ديون يتطلب العديد من المداخلات أي طبيعة توسيعية.
- يستخدم تحليل ديون البيانات من بيان الدخل و الميزانية العمومية للشركة، و بعضها قد لا يكون دقيقا تماما حتى إذا كانت البيانات المستخدمة في الحسابات موثوقة، فلا تزال هناك مشاكل محتملة إضافية، مثل صعوبة تحديد القيم النسبية للنسب على أنها جيدة أو سيئة مقارنة بمعايير الصناعة. يتم دائما تقييم أفضل النسب المالية على أساس المقارنة، و تبين مدى أداء الشركة مقارنة بأقرانها من رجال الأعمال الأقرب أو مدى جودة أداء الشركة مقارنة بأدائها التاريخي. هذه العوامل يمكن أن تشوه النسب كما أن بعض الشركات دائما تحمل مستوى أعلى من

¹ مسعود بويباون، تقييم التوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية بإستخدام نموذج ديون دراسة حالة: مؤسسة SANIAK عين الكبيرة بسطيف، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 02، العدد 06، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2021، ص 202.

المخزون في أوقات معينة من السنة، على سبيل المثال. فالممارسات المحاسبية المختلفة بين الشركات يمكن أن تجعل من الصعب إجراء مقارنات دقيقة.¹

المطلب الثاني: تحليل مركبات المردودية المالية وفق نموذج ديونت

يحلل نموذج ديونت المردودية المالية من خلال دراسة ثلاث نسب المتمثلة في نسبتين تتضمننا المردودية الإقتصادية، و النسبة الثالثة هي النسبة الهيكلية.

فالمردودية المالية تمثل عائد الأموال الخاصة فهي العائد الذي يجنيه المستثمر جراء إستثماره أمواله و يعكس طبيعة ممارسات المؤسسة. حيث تمثل المردودية المالية العلاقة بين النتيجة الصافية و الأموال الخاصة.²

يمكن توضيح المركبات الأساسية لمعدل المردودية المالية وفق نموذج ديونت تقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال و الأصول الإقتصادية، و ذلك على النحو التالي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الإقتصادية}} \times \frac{\text{الأصول الإقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

حيث:

1- معدل الربحية الإجمالية: فيقيس الربحية الإجمالية للمؤسسة إنطلاقا من رقم الأعمال من إجمالي أنشطتها، حيث يقارن النتيجة الصافية المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، و يحسب من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

¹ قاضي ولاء يسمينة، لعلايية شيماء، تقييم الأداء المالي نموذج Dupont لتحليل المردودية في المؤسسات الإقتصادية - دراسة حالة مؤسسة صيدال خلال الفترة (2016-2020)،-، تخصص علوم التسيير، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، (منشورة)، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، 2022، ص 44.

² مرخوفي مولود و آخرون، العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي حسب نموذج Dupont لتحليل المردودية - دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات الإقتصادية الجزائرية-، مجلة آفاق البحوث و الدراسات، المجلد 03، العدد 01، المركز الجامعي اليزي، جامعة صفاقس، تونس ، الجزائر، 2020، ص 31.

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{معدل الربحية}$$

2- **معدل دوران الأصول الإقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة الأصول مساهمة الأصول الإقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، و يحسب إنطلاقا من الميزانية و جدول النتائج بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الإقتصادية}} = \text{معدل دوران الأصول الإقتصادية}$$

3- **النسبة الهيكلية:** تقيس التركيبة المالية للمؤسسة، و تلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الإقتصادية، و تحسب إنطلاقا من الميزانية الإقتصادية بالعلاقة التالية:¹

$$\frac{\text{الأصول الإقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{النسبة الهيكلية}$$

المطلب الثالث: تحليل مركبات المردودية الإقتصادية وفق نموذج ديونت

تسمى كذلك بالعائد على الأصول، حيث تنعكس هذه النسبة قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من جميع موجوداتها و أصولها الإقتصادية، بغض النظر عن طريقة تمويلها، بحيث أن الأصول تكون مقومة في القوائم المالية وفقا لقيمتها الدفترية مطروحا منها الإهلاك.²

¹ عمر قمان، زيان قديد، فاعلية نموذج Dupont في تحليل الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية- دراسة تحليلية لشركة صيدال-، المجلد 05، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2021، ص 368.

² مرخوفي مولود و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 31.

يمكن توضيح المركبات الأساسية لمعدل المردودية الإقتصادية تقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال و ذلك على النحو التالي:

$$\text{معدل المردودية الإقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الإقتصادية}}$$

و منه نستخلص أن معدل المردودية الإقتصادية هي حاصل جداء معدل ربحية الإستغلال بعد الضريبة و معدل دوران الأصول الإقتصادية المعرفين كما يلي:

1- معدل ربحية الإستغلال: هي نسبة الهامش، يحدد السلوك الأكثر أو الأقل ربحية لمبيعات المؤسسة يعني رقم أعمالها التجاري، هذا يعني فعاليتها التجارية حيث أن رقم الأعمال يجلب الزبائن، معدل هامش الإستغلال يسمح بالتتبع الجيد للمؤسسة، حيث أن الهامش التجاري أيضا له تأثير كبير و واسع على قطاع النشاط و على ضعف المنافسة.¹

و يحسب إنطلاقا من جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالي:

$$\text{معدل ربحية الإستغلال} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{رقم الأعمال}}$$

حيث تعتبر نتيجة الإستغلال من العوامل المؤثرة في المردودية الإقتصادية ، و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نتيجة الإستغلال} = \text{الهامش على التكلفة المتغيرة} - \text{التكاليف الثابتة}$$

و يحسب الهامش على التكاليف المتغيرة بالعلاقة التالية:

$$\text{الهامش على التكاليف المتغيرة} = \text{رقم الأعمال} - \text{التكاليف المتغيرة}$$

¹ بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص 108.

2- معدل دوران الأصول الإقتصادية: يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الإقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، و هذا المعدل نقارن فيه بين حجم الأصول الإقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، و يحسب إنطلاقا من الميزانية الإقتصادية و جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:¹

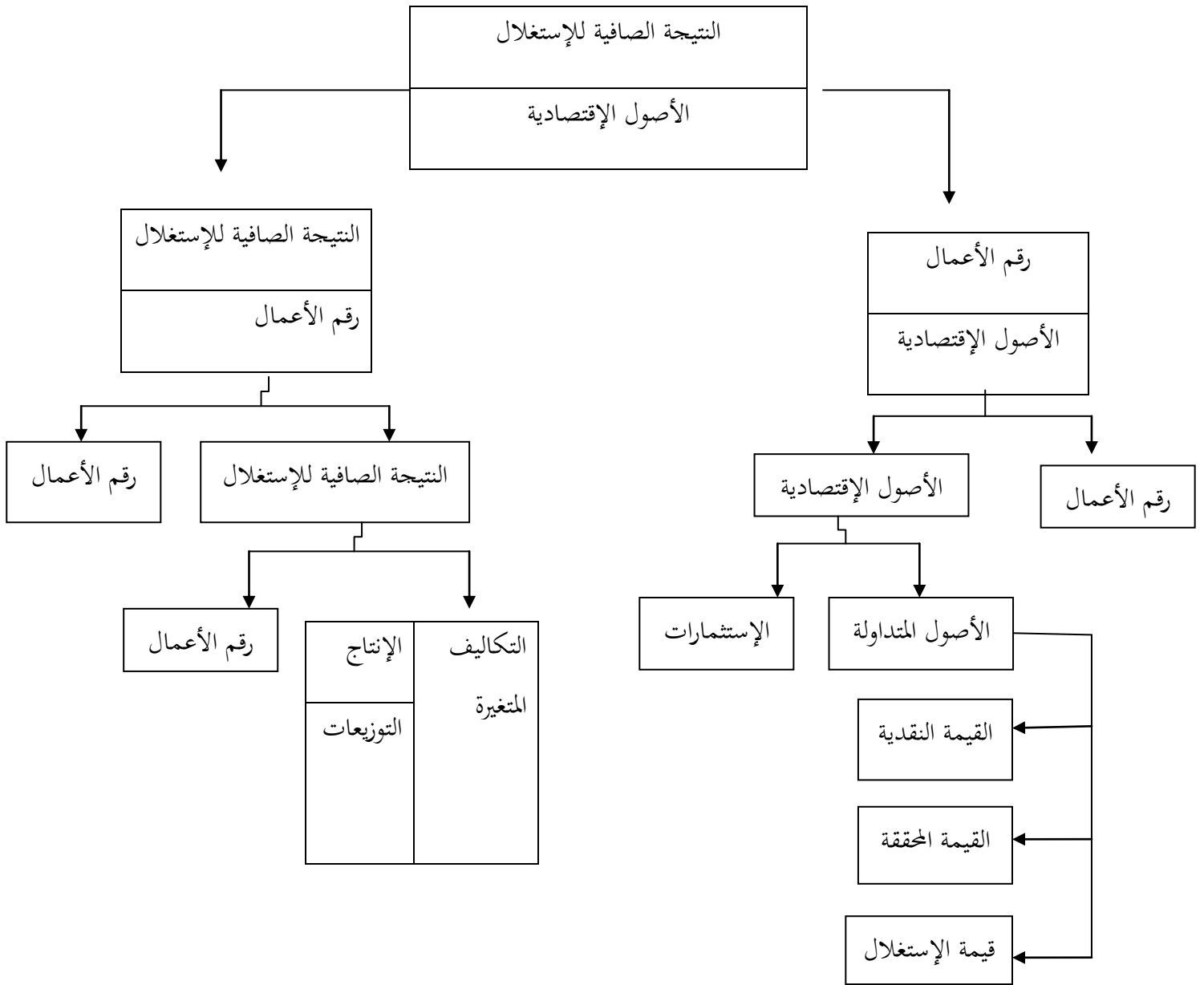
$$\text{معدل دوران الأصول الإقتصادية} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الإقتصادية}}$$

و من العوامل الأخرى المؤثرة في المردودية الإقتصادية هي الأصول الإقتصادية و التي نعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{الأصول الإقتصادية} = \text{الإحتياج من رأس المال} + \text{الأصول الدائمة}$$

¹عمر قمان، زيان قديد، مرجع سبق ذكره، ص 367.

الشكل رقم(03): تحليل مركبات المردودية الإقتصادية حسب نموذج ديونت « Dupont »



المصدر: تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الإقتصادية - دراسة حالة الشركة الوطنية للبتركيما E.N.I.P،

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص إقتصاد و و تسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1955، ص

المطلب الرابع: المردودية و علاقتها بالقرارات المالية

أولاً: الدور الثلاثي للمردودية المالية

يؤدي مؤشر المردودية المالية دوراً جدياً هاماً في ترشيد القرارات الإستراتيجية و الإدارية و خاصة تلك المتعلقة بالنمو، فتبرز أهمية هذا المؤشر من خلال دوره الثلاثي، حيث يمكن إعتبار 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 إختيار المؤسسة لمورد مالي معين، دون آخر، يتوقف على نتيجة المقارنة بين تكلفة المورد المالي و معدل المردودية المتولد عنه (تقديريا) فتفرض التكلفة المصاحبة لرأس مال معين على المؤسسة تحقيق مردودية تغطي على الأقل تكلفة المورد المالي، و هكذا تظهر المردودية المالية شرطا (أو قيد) تتقيد به المؤسسة عن إختيارها لتمويل معين، فتهدف هذه النظرية إلى تدنية تكلفة مصادر التمويل و هذا ما يعرف بإقتصاد الموارد المالية للإختيارات الإستراتيجية.

2- المردودية المالية كنتيجة (Resultat): أشرنا فيما سبق إلى أن معدل المردودية المالية يمكن تحليله إلى ثلاث مركبات، دوران الأصل الإقتصادي و معامل الإستدانة، غير أنه توجد مقارنة أخرى تقوم بتحليله إلى مركبتين و هما كما يلي:

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

و تفسير ذلك هو مماثل تقريبا إلى التفسير السابق، حيث تعبر النسبة الأولى عن الهامش، في حين تعبر الثانية عن دوران الأموال الخاصة، و تضيف هذه المقارنة مستوى آخر من التحليل نسبة الهامش و نسبة دوران الأموال الخاصة و ذلك لتحديد مفهوم كلا من الربحية و عائد الأصول فتتحدد الربحية بواسطة التحليل الآتي:¹

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

¹ - نور الدين حمي، يوسف بلمعدي، أثر القرارات المالية على المردودية في المؤسسة الإقتصادية دراسة حالة: المؤسسة الوطنية لأشغال الآبار ENTPE، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019، ص 11-10.

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

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

و هكذا، تظهر المردودية المالية كنتيجة للقرارات و سياسات المؤسسة فيما يتعلق بتسيير نشاطها، إذ يتم تحديد العوامل المحددة المالية بواسطة تحليل ربحيتها و عائد أصولها.

3- المردودية المالية كسبب: تفيد هذه النظرية بأنه في حالة تعظيم المؤسسة لمردوديتها المالية، فإنها ستحاول إستخدام حجم معين من الإستثمارات بمقابل مناسب من الموارد المالية، و هذا ما يؤدي إلى ضرورة الرشادة في تحديد الحجم الضروري للإستخدامات، و عادة ما يكون الرفع في حجم الإستخدامات الثابتة متبوعا بإرتفاع في الإحتياج لرأس المال العامل، و بالمقابل فإن تلك الإستخدامات تقابلها مصادر تمويل و هي الأخرى تكون مصحوبة بتكلفة ظاهرة (ما عدا التمويل الذاتي) و تكون بذلك المردودية المالية سببا في إنتهاج المؤسسة لسياسة محدودة في تمويل إستثماراتها، كالتمويل عن طريق القرض الإيجاري 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. و الهدف منا هو تعظيم المردودية الإقتصادية.

فيعتبر الإحتياج لتمويل المشاريع الإستراتيجية دافعا لترشيد عملية إستخدام الموارد، حيث يتعلق الأمر أولا بإستخدام الموارد المتاحة و ذلك بسياسات تقليل الإحتياج لرأس المال العامل و سياسات تمويل الإستثمار، كما أن ضرورة تحقيق مردودية للأموال الخاصة يدفع المؤسسات إلى تبني سياسات معينة في تمويل إستثماراتها و بالإستخدام¹ المباشر أو غير المباشر لهذه الأخيرة دون تحمل ثقل تمويلها، و يتعلق الأمر ثانيا بآثر إيجابي للرفع المالي و ذلك في إطار سياسة مالية محددة.

¹ نور الدين حمي، يوسف بلمعدي، مرجع سبق ذكره، ص 12.

ثانيا: المردودية الإقتصادية و قرار التمويل

و يطلق عليها أيضا مردودية الأصول، و ترجع العلاقة بينها و بين معدل الإستدانة إلى نظرية التمويل أي حسب ترتيب أفضلية مصادر التمويل. حيث يقول مايرز "أن المؤسسات تفضل التمويل الداخلي على الديون أو الأسهم إذا كانت الموارد الداخلية تسمح بذلك (تمويل ذاتي)". و يمكننا القول أن المؤسسة التي لا تلجأ إلى الديون مؤسسة ذات مردودية. بإفتراض أن إحتياجات المؤسسة ثابتة، أي مردودية أصولها مرتفعة أي لديها قدرة عالية لخلق موارد داخلية و بالتالي لجوء أقل إلى الديون.

و حسب مايرز و ماجلوف "فإن المؤسسات التي تمتلك تمويل ذاتي كبير هي الأقل إستدانة". و عليه فالتمويل الذاتي يكون كبيرا كلما كانت المردودية مرتفعة، و هذا ما يعني أن معدل الإستدانة تابعا متناقصا للمردودية، هذا من جهة. و من جهة أخرى، إذا إعتبرنا أن المردودية المرتفعة هي ضمان للسلامة المالية، يمكننا أن نعتقد بأن اللجوء إلى الديون يكون أسهل كلما كانت المردودية مرتفعة.

و لقد أشارت دراسة "تتمان و ويسلز" إلى أنه بسبب إرتفاع تكلفة الوكالة التي تصاحب إصدار أسهم جديدة، فإن الأرباح المحتجزة تصبح أكثر جاذبية كمصدر للتمويل، تليها القروض بسبب الوفورات الضريبية ثم إصدار أسهم جديدة. و عليه من المتوقع أن تتجه المؤسسة التي تتمتع بإرتفاع في معدل مردوديتها و تتوفر على فرصة إحتجاز الأرباح إلى الإعتماد على القروض بدرجة أقل.

أما دراسة "هندي" فقد كشفت عن وجود علاقة طردية بين مردودية المؤسسة و نسبة الإقتراض بالهيكل المالي بسبب أن إحتجاز الأرباح في القطاع العام في مصر يخضع لبعض القوانين. فليس لشركات هذا القطاع حرية التصرف في الأرباح، و بغض النظر عن مستوى الأرباح، فإن نوعية الأموال التي تستخدمها مؤسسات القطاع العام في تمويل إستثماراتها تتحدد بناء على هيئة القطاع الذي تتبعه.¹

¹ مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، ص 8-9.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا التعرف على المردودية و أهميتها التي لها تأثير على القرارات المالية داخل المؤسسة, حيث أنها تظهر كهدف رئيسي لكل مؤسسة اقتصادية تسعى من أجل تعظيم أرباحها, فتحليلها يعتبر أهم مؤشر تعتمد عليه المؤسسة لتحديد وضعيتها المالية.

نظر لأهمية البالغة للمردودية ظهر نموذج جديد ومعاصر وهو نموذج ديونت لتحليلها, الذي اثبت نجاعته في التركيز الشامل على أهم أنواع المردودية (المالية, الاقتصادية, التجارية) أي يجب على أي مؤسسة أن تقوم بتحليل مردوديتها حسب النموذج إن أرادت تحقيق نتيجة إيجابية, وذلك لأنه يعتبر أحد اساليب التحليل المالي لقياس الاداء المالي للمؤسسة و كذلك قياس العائد على الاستثمارات.

الفصل الثالث:

الإطار التطبيقي لتحليل المردودية وفق نموذج ديونت

تمهيد:

بعد إستعراض مختلف محاور الدراسة النظرية من خلال الفصلين السابقين سيتم في هذا الفصل القيام بدراسة تطبيقية لتحسيد أهم ما توصل إليه الجانب النظري و هذا من خلال إسقاط الدراسة على مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى-مداوروش-، و ذلك لمعرفة مدى توازن المؤسسة ماليا بإستخدام نموذج ديونت لتحليل المردودية و علاقته بالقرارات المالية للفترة 2016-2020.

حيث قسم الفصل إلى ثلاث مباحث فحواها كما يلي:

- المبحث الأول: لمحة عن مطاحن بلغيث الكبرى.
- المبحث الثاني: تحليل المردودية بمؤسسة بلغيث و دور نموذج ديونت في إتخاذ القرارات المالية.
- المبحث الثالث: دور نموذج ديونت في تحليل المردودية بمطاحن بلغيث الكبرى.

المبحث الأول: تقديم لمحة عن مطاحن بلغيث الكبرى

سنتطرق في هذا المبحث إلى التعريف بالمؤسسة و نشأتها محل الدراسة بالإضافة إلى أهدافها و أهم و وظائفها.

المطلب الأول: بطاقة تعريفية عن المؤسسة

أولاً: التعريف بالمؤسسة

أنشأت المؤسسة في إطار الاستثمار الوطني الخاص بمبادرة من مؤسسها الرئيسي الدكتور: عبد الكريم زروقي برأس مال يقدر ب 2.6 مليون دج, رفع فيما بعد الى 83 مليون دج.

يقع المركب في بلدية مداوروش بولاية سوق أهراس ويتربع على مساحة قدرها 77.3 هكتار حيث يستفيد من موقع مميز ارتفاعه 959 متر على مستوى سطح البحر و يستفيد من مناخ قاري متوافق مع نشاط المطاحن.

انطلق المركب في الانتاج بتاريخ: 01 نوفمبر 2002 باستغلال خطي الانتاج ذي طاقة الانتاجية الآتية:

- خط القمح اللين: 350 طن يوميا.

- خط القمح الصلب: 150 طن يوميا.

تتمحور نشاطات المركب وفقا لنظام عقلائي مدروس يعمل حسب الموصفات الدولية حيث يستخدم مواد اولية (القمح) لمقاييس نوعية معتبرة تقوم باقتنائها بصرامة وشروط حسب مقتضيات السوق العالمية بمواصفات اعلى مستوى. كما تقوم بتحليل صارمة لهذه المادة قبل جلبها الى المركب لتتأكد من مواصفات المنتج المراد تحويله. تنفرد " مطاحن بلغيث الكبرى" باستقلاليتها في تلبية متطلباتها ذاتيا من جميع النواحي لا سيما وسائل النقل حديثة وضخمة تتمثل في شحنة 30 طن و شاحنات متوسطة الحجم و اخرى صغيرة, بالإضافة الى سيارات ذات الطابع السياحي لنقل العمال و الخروج في مهام... الخ.

ثانيا: أهداف المؤسسة

سوف نذكر بعض الاهداف التي تسعى المؤسسة للوصول اليها:

- تحرص المؤسسة على الاتصال المباشر مع الزبائن بقصد تقديم الخدمات في الوقت المناسب.

تهدف الى تمييز منتجاتها و تحسين جودتها وهذا قصد تلبية رغباتها و حاجات الزبائن.

- تقوم المؤسسة بعمل تغييرات متكررة لنماذج منتجاتها بغرض تمييزها عن منتجات المنافسين.
- تعطي المؤسسة اهتمام كبير لراي الزبائن.
- تعمل المؤسسة على تحسين جودة منتجاتها لجذب عدد أكبر من الزبائن.
- تسعى المؤسسة الى امتلاك شبكة توزيع واسعة و متنوعة.
- تعمل الإدارة على نشر ثقافة الجودة في جميع الاقسام و المستويات الإدارية.
- تعمل الإدارة بشكل مستمر على الوفاء بالتزاماتها تجاه الزبائن.

ثالثا :وظائف المؤسسة

وتكمن وظائفها في:

1-الوسائل البشرية:

يملك المركب طاقات بشرية مؤهلة تساهم بمعارفها و الكل حسب وظيفة في اثراء الانتاج, ودراسات تقنية و ورشات تصليح بما تشمله الاختصاصات من كهرباء, ميكانيك, الكترونيك, تركيب ميكانيكي, مكتب تقني لدراسات, كما يتمتع المركب بفريق من الاعوان لمصلحة الامن و النظافة يسهرون على المراقبة الامنية, وشروط النظافة داخل هذه المؤسسة.

1-1-الطقم المسير: نجح باعث المشروع السيد الدكتور عبد الكريم زروقي في تكوين طقم مسير مكون من

20 إطار متعدد الاختصاصات وذوي خبرة عالية لتسيير و تطوير المؤسسة.

1-2-المستخدمين: يبلغ حاليين عدد المستخدمين 220 موزعين كما يلي:

جدول رقم (01): توزيع افراد العاملين حسب فئات الوظيفة

العدد	الفئات الوظيفة
01	مدير المؤسسة
20	تقني سامي
65	تقني وتقني سامي
135	أعوان
221	المجموع

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على نتائج الاستبيانات الموزعة

2- الإستثمار:

بلغت قيمة الاستثمار 852 مليون دج كما هو مبين كالاتي:

- نفقات ما قبل الاستثمار: 44 مليون دج.
- أراضي: 56 مليون دج.
- بيانات وهندسة مدنية 220 مليون دج.
- أجهزة خاصة: 365 مليون دج.
- عتاد متنقل: 83 مليون دج.
- عتاد المكاتب: 1 مليون دج.

3- وسائل الإستغلال:

يتم تسيير الإستغلال عبر ثلاث مهام كبرى:

3-1- الإنتاج: إن عمليات إستقبال, تنظيف, طحن, تغليب المنتج تتم بصفة آلية و عملية الإنتاج وفق النظام المستمر بواسطة ثلاث فرق عمل.

3-2- التمويين: يتم شراء المواد الأولية من مؤمنين دوليين ذات سمعة و شهرة واسعة.

وتقوم بهذه المهمة خلية مكلفة بمتابعة الأسواق والأسعار وتوفير المنتجات في الأسواق الداخلية و الخارجية ولتدعيم هذه الخلية في مهامها التقنية تم عقد صفقة لهذا الغرض مع شركة CENTRAL LABO التابعة لديوان الوطني

المهني للحبوب بالقسنطينة لتعير الحبوب قبل إقنتاءها علما بأن المؤسسة تمتلك مخبرها الخاص و خلية متابعة الجودة التي تقوم بالتحليل الآتية:

- تحاليل فيزيو كيميائية و تكنولوجية: الرطوبة, الوزن في الهيكولتر, نسبة البروتين, نسبة الرماد, نسبة الغريلة, اللون, الطعم و الرائحة.
- تحاليل فيزيائية للحبوب: الحبوب الكاملة, المكسرة, الضعيفة, المشوهة, الداخلية, الشوائب, المواد الأخرى.
- كما تم إنشاء خلية تابعة للمركب تشرف على عمليات الإمداد والعبور و الجمركة و تفرغ البواخر و شحن المواد إلى المركب.

وبعد صدور القانون الجديد و المتعلق بدعم الدولة لسعر القمح بنوعية مقابل بيع السميد و الدقيق بسعر محدد من طرف الدولة فإن المركب أصبح يعتمد في تموينه أساسا على الكمية المقدمة من طرف الديوان الجزائري للصناعة و الحبوب التي تبقى غير كافية حيث أنها لا تلي سوى إحتياجات المركب.

4- الإدارة و المالية:

ومن مهام هذه الإدارة ما يلي:

- تسيير الموارد البشرية, حسب الهيكل التنظيمي, توظيف المستخدمين.
- تسيير الرواتب, التكوين و العلاقات الاجتماعية.
- تسيير تراث المؤسسة, جرد الإستثمارات, تسيير عقود التأمين.
- التسيير المالي: علاقات مصرفية, الصندوق, و السيولة, مراقبة الصفقات المصرفية, تسديد السندات, تسيير الضمانات المصرفية المحاسبة, الجباية, و المنازعات.
- العلاقات مع الادارات المحلية و المركزية مثل البلدية, الولاية ومصالح الوزارات المعنية.
- خلية إعلام الآلي: حيث يتم إمداد و دعم صلاحيات المؤسسة بالإستفادة من خدمات الإعلام الآلي.

5- عمليات تسيير الجودة:

من أهم الاعمال التي قامت بها المؤسسة في إطار ميدان سير الجودة نذكر:

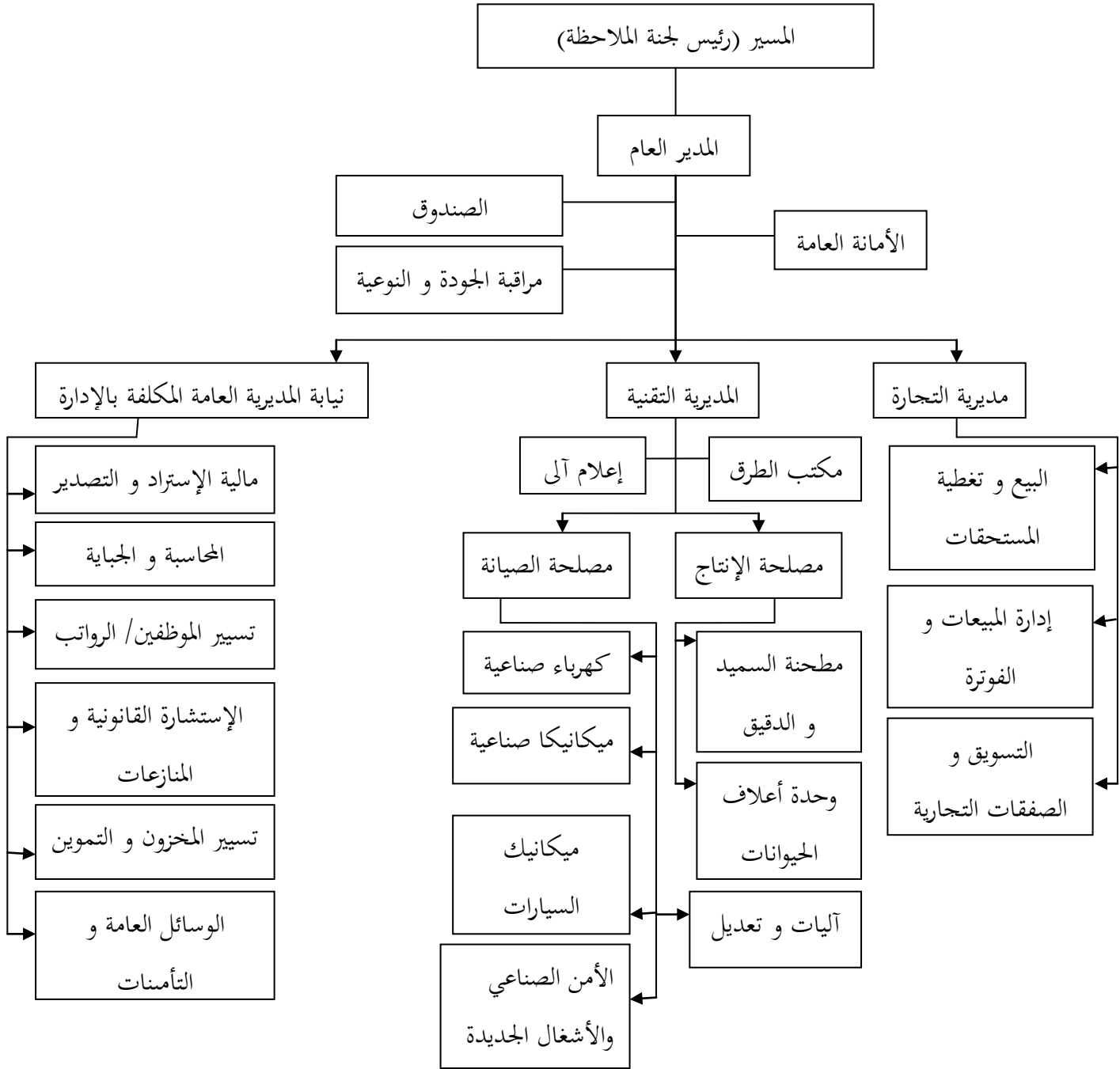
- انخراط المؤسسة في الجمعية الجزائرية لتدعيم الفعالية البيئية وجود المنتج, وهي جمعية وطنية تضم عدة مؤسسات خاصة وعامة و جمعيات غير حكومية.
- تأهيل المؤسسة في إطار انضمام الجزائر الى المنظمة العالمية لتجارة و ابرام عقد الشراكة مع الاتحاد الاوربي.
- الحصول على شهادة ايزو بالموازاة مع عملية التأهيل قامت المؤسسة بالاتصالات مع مكاتب الدراسة مختصة من اجل اختيار مكتب يقوم بمرافقتها في إطار الحصول على شهادة ايزو.
- قامت المؤسسة بإبرام عدد عقود لتصدير مادة الدقيق الى الجمهورية الليبية أثناء عملية المراقبة النوعية لهذه المادة من طرف مخابر دولية متخصصة, تحصلت الشركة على المرتبة لأولى على حساب 128 شركة مصدر مما أهلها لربح ميدالية ذهبية سلمت لمسير الشركة في روما.

المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي للمؤسسة و مهام مختلف المصالح بالمؤسسة

أولاً: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

و يتضح من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 04: الهيكل التنظيمي للمؤسسة



ثانيا: مهام كل مصلحة في مؤسسة "مطاحن بلغيث-مداوروش-سوق أهراس"

الجدول رقم 02: مهام مختلف مصالح مؤسسة "مطاحن بلغيث-مداوروش-سوق أهراس"

الرقم	المصلحة (المنصب)	المهام	الوسائل المستعملة
01	المسير (رئيس مجلس الملاحظة)	يرأس مجلس الملاحظة و يتخذ القرارات الكبرى الخاصة بحاضر و مستقبل الشركة حيث يلعب دور مجلس الإدارة .	حاسوب تابع للشبكة المحلية و طابعة+طابع+ختم+هاتف
02	المدير العام	تسيير شؤون المديرية العامة و إتخاذ القرارات المخولة له من طرف المسير	حاسوب تابع للشبكة و طابعة+طابع+ختم+هاتف
03	المدير العام بالنيابة (المكلف بالإدارة)	-إدارة و تسيير جميع المصالح الإدارية و المالية. -إدارة و تسيير الموارد البشرية	حاسوب تابع للشبكة المحلية و طابعة+طابع+ختم
04	الأمانة العامة	-متابعة البريد و حفظ المستندات. -توزيع المكالمات الهاتفية. -العمل على آلة الطابعة.	حاسوب تابع للشبكة المحلية موزع المكالمات الهاتفية خزانة حفظ الوثائق.

<p>مخبر يحتوي على جميع التجهيزات اللازمة كما يمكنه التحقق من النتائج بالإستعانة بالمخبر المركزي بقسنطينة</p>	<p>التحاليل الفيزيوكيميائية و التكنولوجية. تحاليل فيزيائية للحبوب.</p>	<p>مراقبة الجودة و النوعية</p>	<p>05</p>
<p>خزانة مدرعة مزودة بمغلاق يستعمل نظام الشفريات.</p>	<p>-تسيير السيولة الموجودة على مستوى الصندوق و تسجيل كل مخرج و مدخول مقابل إثبات. -وضع المبالغ الكبيرة في حساب الشركة...</p>	<p>أمين الصندوق</p>	<p>06</p>
<p>ثلاث حواسيب تابعة للشبكة المحلية و طابعة+طابع+ختم+هاتف</p>	<p>-البيع و تغطية المستحقات. -التسويق و الصفقات التجارية. -إدارة المبيعات.</p>	<p>المديرية التجارية</p>	<p>07</p>
<p>حاسوب تابع للشبكة المحلية و طابعة+طابع+ختم+هاتف</p>	<p>-إدارة جميع الفصائل التقنية و مراقبتها.</p>	<p>المدير التقني</p>	<p>08</p>
<p>حاسوب تابع للشبكة المحلية +طابعة+ختم+هاتف+خزانة لحفظ المستندات التقنية للعتماد.</p>	<p>-إنشاء مخطط الصيانة الوقائية. -التنسيق مع فضاء الصيانة.</p>	<p>مكتب الطرق</p>	<p>09</p>

	- إعداد الوثائق التقنية للعتاد.		
- أدوات الصيانة - أقراص مضغوطة تحوي مختلف البرامج.	- تسيير و صيانة الحواسيب	فصيلة الإعلام الآلي	10
- ورشة تتضمن جميع أدوات العمل الخاصة بالفصائل الأربعة. - مخزن قطاع الغيار تحت تصرف جميع الفصائل.	تنفيذ برامج الصيانة الوقائية. - كهرباء صناعية. - ميكانيك صناعية. - ميكانيك سيارات. - آليات و تعديل.	مصلحة الصيانة (تتكون من ثلاث فصائل)	11
- شبكة إخماد الحريق. - قارورات الإطفاء. - أدوات البناء و التلحيم.	- تأمين العمال و العتاد من الأخطار الصناعية. - القيام بتنفيذ برامج العمل التوسيعي للشركة.	الأمّن الصناعي و الأشغال الجديدة	12
- مطحنة السميد 150 طن/اليوم. - مطحنة الدقيق 350 طن/اليوم. - وحدة إنتاج الأعلاف.	- إنتاج السميد. - إنتاج الفرينة. - إنتاج أعلاف الحيوانات.	مصلحة الإنتاج تتألف من ثلاث وحدات	13

<p>-شاحنات بحمولة 30 طن بالمادة الأولية.</p> <p>-ميزان الجسر لوزن المادة الأولية المستلمة.</p> <p>-حساب كمية المادة الأولية و المنتج النهائي في الخلايا بإستعمال طريق حجم الفراغ و إستنتاج الحجم المملوء و تقديره بالطن.</p>	<p>-التموين بالمواد الأولية.</p> <p>-الأكياس الفارغة و الخيط.</p> <p>-تسيير المخزون من المادة الأولية و المنتج النهائي و الأكياس الفارغة و الخيط.</p>	<p>تسيير المخزون و التموين</p>	<p>14</p>
<p>حاسوب+طابعة+ختم+طابع</p>	<p>-توفير ما تحتاجه المؤسسة من لوازم مكتبية و ألبسة العمل...إلخ.</p> <p>-التنسيق مع المؤسسات التأمين.</p>	<p>الوسائل العامة و التأمينات</p>	<p>15</p>
<p>-توكيل موثق للمرافعة بإسم المؤسسة أمام المحاكم.</p> <p>-قانون العمل.</p>	<p>-التكفل بملف منازعات المؤسسة.</p> <p>-السهر على إحترام القوانين.</p>	<p>الإستشارة القانونية و المنازعات</p>	<p>16</p>
<p>حاسوب+طابعة.</p> <p>-خزانة لحفظ ملفات العمال.</p> <p>-برنامج معلوماتي خاص</p>	<p>-التكفل بالملفات الإدارية للعمال.</p> <p>-تسيير المستخدمين.</p>	<p>تسيير الموظفين/الرواتب</p>	<p>17</p>

	-تسيير رواتب العمال.		
(البسيط رواتب).			
-حاسوب+طابعة برنامج معلوماتي خاص (البسيط للمحاسبة).	-القيام بجميع عمليات المحاسبة. -حساب رقم الأعمال و القيم الجبائية. -إنشاء جدول الخصوم و الأصول السنوي.	المحاسبة و الجباية	18
ختم+طابع	-تسيير المالية و عملية إستيراد و تصدير.	مالية الإستيراد و التصدير	19
حاسوب+طابعة. -برنامج معلوماتي خاص بالفوترة (بسيط-فوترة).	معالجة ملفات الزبائن. -تسيير فوترة المبيعات.	إدارة المبيعات و الفوترة	20

المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة

أولا: تقديم الميزانيات المالية المختصرة للفترة الممتدة من 2016-2020

انطلاقا من الميزانيات المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى سوف نقوم بعرض الميزانيات المالية المختصرة

للسنوات الدراسة الخامسة كما يلي:

الجدول رقم(03): الميزانية المختصرة لجانب الأصول لسنوات الخامسة (2016 – 2020)

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
1253253840,67	1321480876	1399599056	1488535226	1573411725	الأصول الثابتة
					الأصول المتداولة
185948312,88	373922111	362200219	273442978	213517341	قيم الاستغلال
1996950253,29	1809622627	1237972604	1008402353	747745512	قيم قابلة للتحقيق
144933313,75	34823122	13680782	12675531	23715404	قيم جاهزة
2327831879,94	2218367862	1613853605	1294520862	984978260	مجموع الأصول الجارية
3581085720,61	3539848738	3013452661	2781056088	2558389995	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة.

الجدول رقم (04): الميزانية المختصرة لجانب الخصوم لسنوات الخمسة (2016-2020)

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
الاموال الخاصة	1138816021	1139415565	1156949566	1121446200	1017885219,50
ديون طويلة الأجل	657290831	536195184	723965595	1003792081	1360190852,71
مجموع الأموال الدائمة	1796106852	1675610749	1880915161	2125238281	2378076072,21
ديون قصيرة الاجل	762283133	1105445339	1132537500	1414610457	1203009648,40
مجموع الخصوم	2558389985	2781056088	3013452661	3539848738	3581085720,61

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة.

ثانيا: رأس المال العامل كمؤشر للتوازن المالي

1- من أعلى الميزانية: يتم تحليل المردودية من خلال مؤشر رأس المال العامل وفقا للعلاقة التالية و كما هو مبين في الجدول التالي:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

الجدول رقم(05): رأس المال العامل من أعلى الميزانية للفترة 2016-2020

البيان	2016	2017	2018	2019	2020
الأموال الدائمة	1796106852	1675610749	1880915161	2125238281	2378076072.21
الأصول الثابتة	1573411725	1488535226	1399599056	1321480876	1253253840.67
FR	222695127	187075523	481316105	803757405	1124822231.5

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الميزانيات المالية المطاحن بلغيث الكبرى-مداوروش - من 2016 إلى 2020.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه رأس المال العامل موجب خلال فترة الدراسة، و هذا ما يدل على أن قدرة المؤسسة على تغطية الأصول الثابتة من خلال الأموال الدائمة، مما يعين أنها متوازنة ماليا على المدى الطويل، حيث أنها لم تكتفي بتمويل إستثماراتها عن طريق الموارد المالية الدائمة، إلا أنها حققت فائض في رأس المال العامل الذي يمثل في هذه الحالة فائض الأموال الدائمة الباقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة.

و تعتمد المؤسسة في تمويلها على التمويل الخاص الذي يمثل الأغلبية بالنسبة للأموال الدائمة مقارنة بالديون المالية طويلة الأجل مما يجعلها في مامن من الإستدانة و مخاطرها، و ذلك في حدود قاعدة الإستدانة 50/50، التي تعتبر ركيزة من ركائز التوازن المالي، و بالتالي جعلت من ذلك الفائض أموال مجمدة، حيث أن رأس المال العامل يمثل 12.3%، إلى 47.2% من مجموع الأموال الدائمة لسنتي 2016 و 2020 على التوالي.

ب- من أسفل الميزانية: يمكن حساب رأس المال العامل أيضا من منظور أسفل الميزانية وفقا للعلاقة التالية و كما هو مبين في الجدول التالي:

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

الجدول رقم(06): رأس المال العامل من أسفل الميزانية للفترة 2016-2020

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
2327831879.94	2218367860	1613853605	1294520862	984978257	الأصول المتداولة
1203009648.40	1414610457	1132537500	1105445339	762283133	ديون قصيرة الأجل
1124822231.5	803757405	481316105	187075523	222695127	FR

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الميزانيات المالية المطاحن بلغيث الكبرى-مداوروش- من 2016 إلى 2020.

يتبين من خلال الجدول أن رأس المال العامل موجب خلال الفترة 2016-2020 و هذا راجع إلى أن الأصول المتداولة أكبر من الديون قصيرة الأجل، أي أن المؤسسة يمكنها مواجهة القروض قصيرة الأجل عن طريق إستخدام أصولها المتداولة مع بقاء فائض مالي يتمثل في هامش أمان و هو رأس المال العامل، و بالتالي المؤسسة هنا حققت درجة من السيولة ساعدتها على تحقيق توازنها المالي.

2- الإحتياج لرأس المال العامل BFR كمؤشر للتوازن المالي:

نجد أن الإحتياج في رأس المال العامل يعمل على تحديد مدى تحقيق المؤسسة لتوازنها المالي في المدى القصير، و هو مؤشر مكمل لرأس المال العامل، و بناء على العلاقة التالية و تظهر قيمته في الجدول التالي:

$$\text{الإحتياج لرأس المال العامل} = (\text{الأصول الجارية} - \text{النقديات}) - (\text{الخصوم الجارية} - \text{التسبيقات المصرفية})$$

الجدول رقم(07): الإحتياج لرأس المال العامل للفترة 2016-2020.

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول الجارية	98497826	1294520862	1613853605	2218367862	2327831879.94
النقديات	23715404	12675531	13680782	34823122	144933313.75
الأصول الجارية- النقديات	74782422	1281845331	1600172823	2183544740	2182898566.1
الخصوم الجارية	762283133	1105445339	1132537500	1414610457	1203009648.40
التسبيقات المصرفية	374069082	519955470	527286228	651483123	796848102.90
الخصوم الجارية- التسبيقات المصرفية	388214051	585489869	605251272	763127334	406161545.5
BFR	(313431629)	696355462	994921551	1420417406	1776737020.6

المصدر: : من إعداد الطالبتين بناء على الميزانيات المالية المطاحن بلغيث الكبرى-مداوروش- من 2016 إلى

2020.

نلاحظ أن الإحتياج لرأس المال العامل في إرتفاع مستمر على مدى فترة الدراسة (313431629)

عام 2016 إلى (1776737020.6) عام 2020، و هذا يدل على أن إحتياجات التمويل للمؤسسة يفوق

مواردها، فعند المقارنة يتبين أن الإحتياج لرأس المال العامل أكبر من رأس المال العامل، مما يعني أن المؤسسة غير متوازنة ماليا و عدم قدرتها على التمويل.

3- الخزينة الصافية كمؤشر للتوازن المالي TN:

الخزينة الصافية = رأس المال العامل - الإحتياج لرأس المال العامل

الجدول رقم(08): الخزينة الصافية للفترة 2016-2020

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
FR	222695127	187075523	481316105	803757405	1124822231.5
BFR	(313431629)	696355462	994921551	1420417406	1776737020.6
TN	536126756	(509279939)	(513605446)	(616660001)	(651914789.1)

المصدر: : من إعداد الطالبتين بناء على الميزانيات المالية المطاحن بلغيث الكبرى-مداوروش- من 2016 إلى 2020.

يتوضح من خلال الجدول أن رصيد الخزينة موجب فقط خلال سنة 2016 أم خلال باقي السنوات (2017-2020) فهو سالب أي أن الإحتياج لرأس المال العامل يفوق رأس المال العامل، و هذ دليل على عدم توازن المؤسسة ماليا على المدى القصير.

و بناء على ما سبق يمكن القول أن المؤسسة متوازنة على المدى الطويل بالنظر لقدرة الأموال دائمة على تغطية الأصول الثابتة، إلا أنها غير متوازنة بإعتبار أن الخزينة سالبة.

المبحث الثاني: تطور المردودية

المطلب الأول: تطور المردودية باستخدام مؤشرات النشاط

1- مؤشرات النشاط:

1-1- تحليل رقم أعمال:

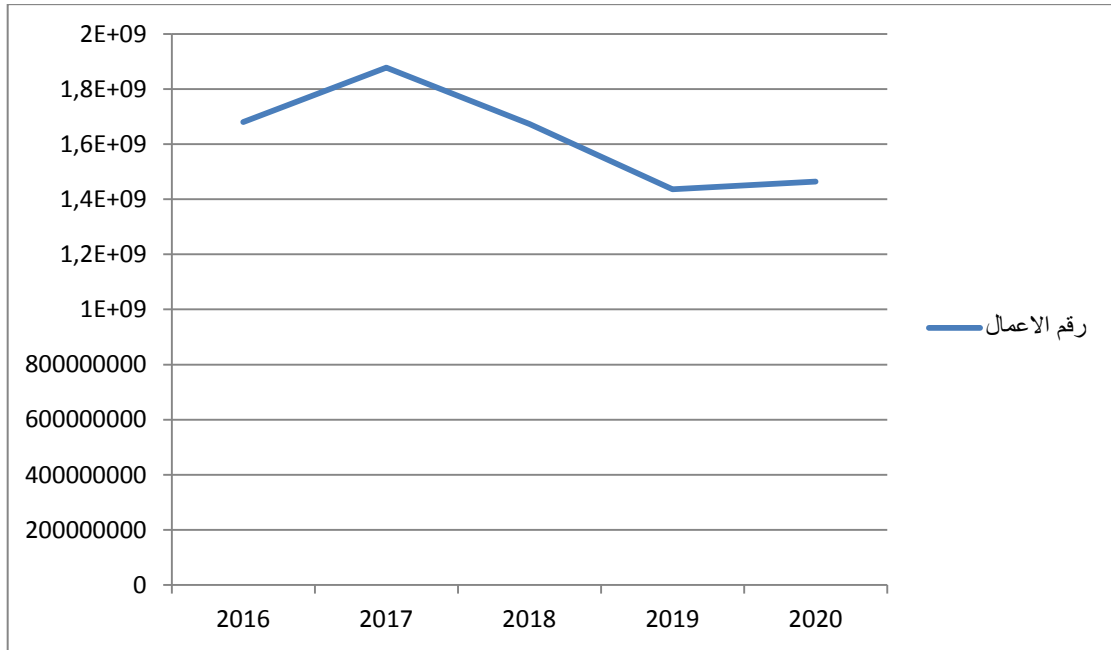
الجدول رقم (09): رقم الاعمال مؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
رقم الاعمال	1679947805	1877259192	1672433419	1435959957	1464158362.37

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

ويمكن توضيح بيانات الجدول في شكل التالي:

الشكل رقم (05): رقم أعمال مؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)



المصدر من: إعداد الطالبتين بناء على بيانات الجدول رقم 09

نلاحظ أن رقم الأعمال قد ارتفع سنة 2017 مقارنة بسنة 2016 بالنسبة 11,7% ثم ينخفض سنة 2018 بالنسبة 0,10% ليستمر في الانخفاض الى غاية سنة 2019 بالنسبة 14,13% وذلك بسبب التراجع

في المبيعات بسبب عدم عقلانية المؤسسة في التسيير واستعمال مواردها ليرتفع بالنسبة ضئيلة قدرها 1,9% سنة 2020. وشكل التالي يوضح ذلك:

1-2- تحليل الإنتاج المباع:

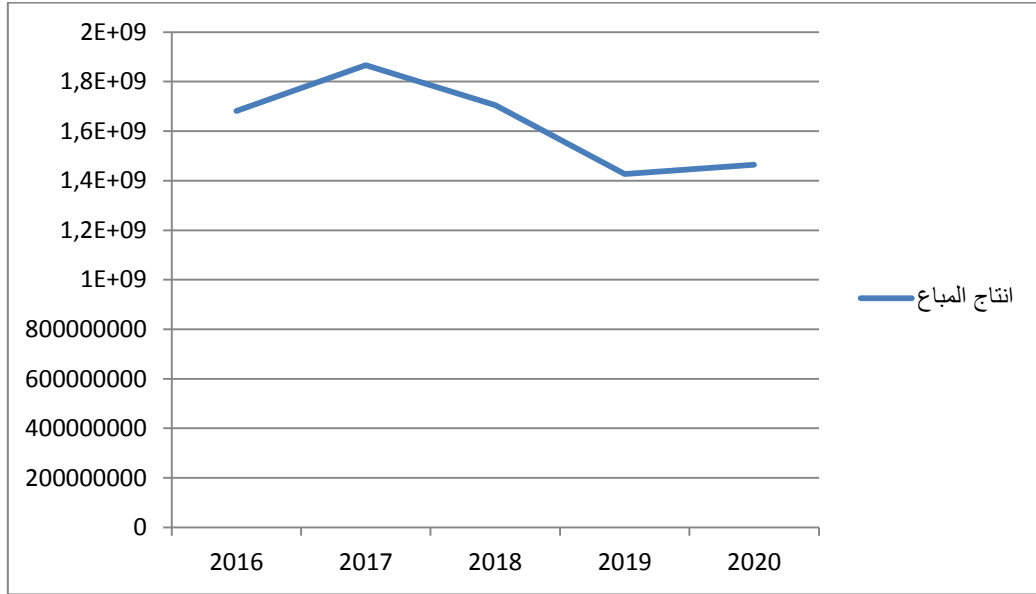
الجدول رقم (10): تطور الانتاج مباع لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
انتاج مباع	1681338513	1866666789	1704414407	1426668146	1464158362.37

المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

يمكن توضيح البيانات في الشكل التالي:

الشكل رقم (06): تطور الإنتاج المباع لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)



المصدر: إعداد من طرف الطالبتين باعتماد على بيانات الجدول رقم 10

نلاحظ تذبذب من ارتفاع و انخفاض في الإنتاج المباع للمؤسسة, حيث تسجل سنة 2017 ارتفاع في المبيعات بنسبة 11,07% مقارنة بسنة 2016 ثم ينخفض سنة 2017 بنسبة 0.8% و تستمر في انخفاض إلى غاية سنة 2019 بنسبة 16.2% لترتفع سنة 2020 بنسبة ضئيلة قدرها 2.6% وهذا راجع إلى انخفاض رقم الأعمال.

1-3- تحليل القيمة المضافة:

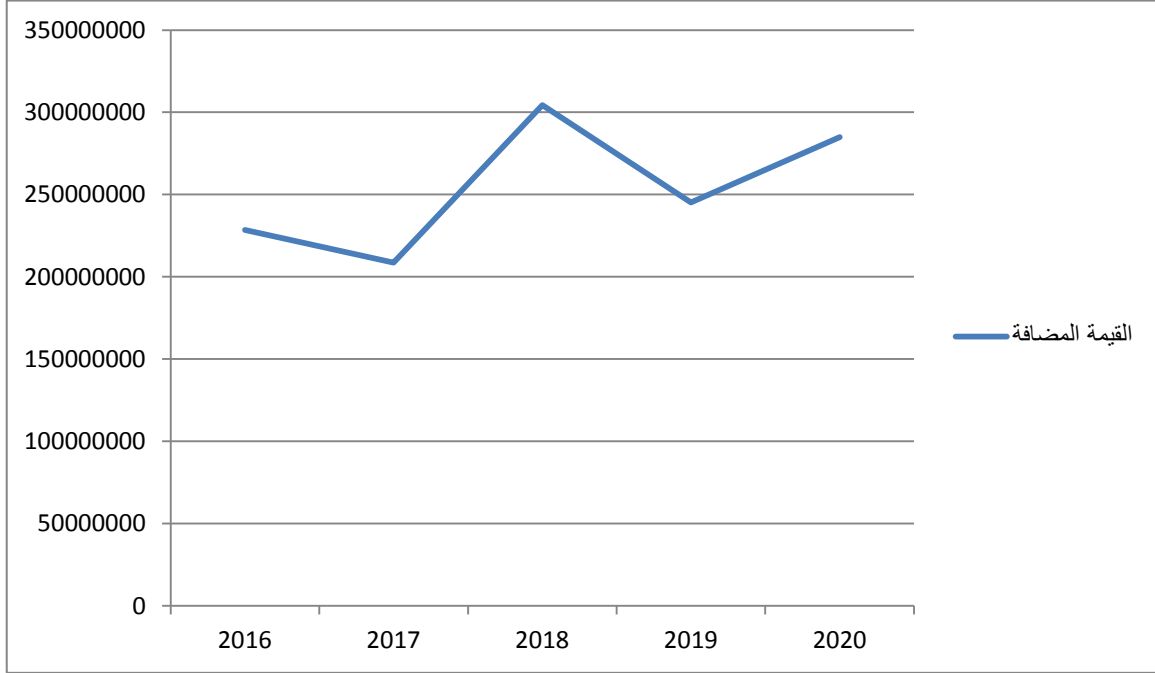
الجدول رقم(11): القيمة المضافة لمؤسسة بلغيث للفترة 2016-2020

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة المضافة	228454831	208618042	304404358	245261803	284937737

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

و يمكن التوضيح أكثر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (07): القيمة المضافة لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على بيانات الجدول رقم 07

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة المضافة غير مستقرة خلال السنوات الخمسة فإ في سنة 2017 نلاحظ انخفاضها و ذلك راجع الى انخفاض في المخزونات و المنتوجات المصنعة, لترتفع سنة 2018 بنسبة 45.91% وذلك بسبب تحسن الانتاج في هذه الدورة, ثم لتتخفف مرة أخرى خلال سنة 2019 و ذلك ناتج عن انخفاض رقم الاعمال مما يدل على انخفاض مستوى اداء دورة الاستغلال وترتفع سنة 2020 وذلك بسبب كفاءة تسيير.

المطلب الثاني: تحليل المردودية باستخدام مؤشرات النتيجة

1- تحليل إجمالي فائض الاستغلال:

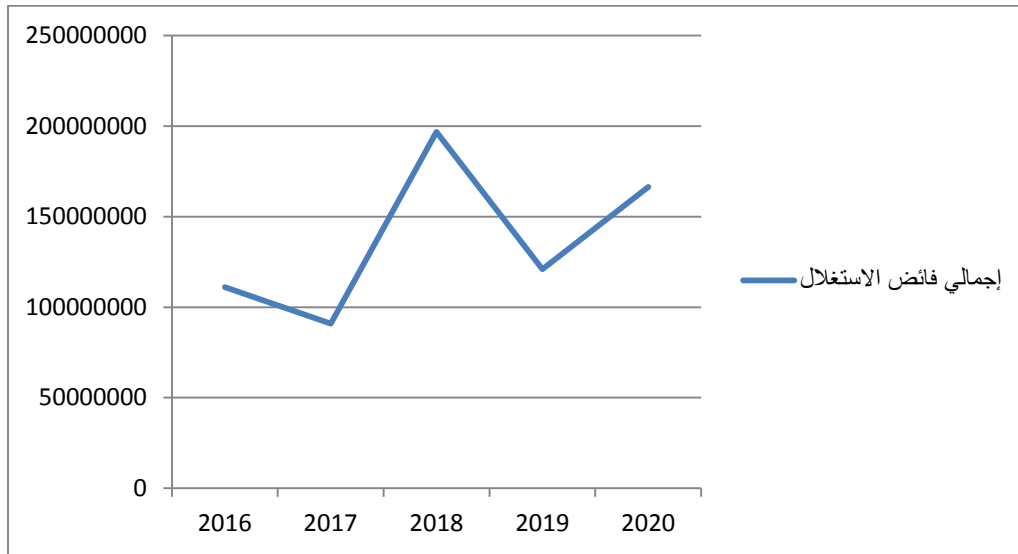
الجدول رقم(12): تطور إجمالي فائض الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
أجمالي فائض الاستغلال	111005705	90895214	196674335	120925670	166391121

المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

ويمكن توضيح بيانات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم (08): إجمالي فائض الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)



المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على بيانات الجدول رقم 12

نلاحظ انخفاض إجمالي فائض الاستغلال سنة 2017 مقارنة بسنة 2016 بنسبة قدرة ب18.11% وذلك عائد الى انخفاض القيمة المضافة التي تمثل الثروة الاضافية للمؤسسة حيث ان انخفاضها يؤثر سلبا علماجمالي

فائض الاستغلال، ثم ترتفع سنة 2018 لتتخف في سنة 2019، ثم لترتفع سنة 2020 بنسبة 37.59% وذلك راجع الى ارتفاع في القيمة المضافة.

2- تحليل نتيجة الاستغلال:

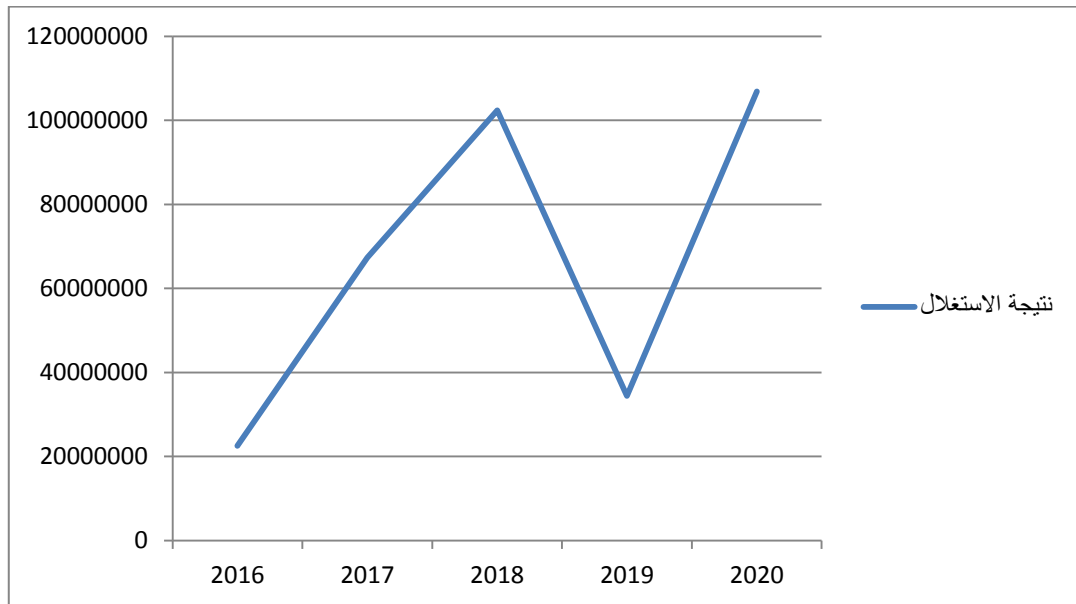
الجدول رقم (13): تطور نتيجة الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نتيجة الاستغلال	22551631	67319215	102330120	34408703	106863856

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

ويمكن توضيح بيانات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم (09): تطور نتيجة الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على بيانات الجدول رقم 13

نلاحظ ارتفاع نتيجة الاستغلال سنة 2017 و2018 بنسبة كبيرة قدرة ب 52% ثم لتتخف سنة 2019 وذلك بسبب انخفاض الفائض الاجمالي الناتج عن انخفاض القيمة المضافة، ثم لترتفع سنة 2020 بنسبة كبيرة تعتبر اعلى قيمة وذلك بسبب انخفاض مجموع التكاليف و الاهتلاكات.

3-تحليل نتيجة الصافية:

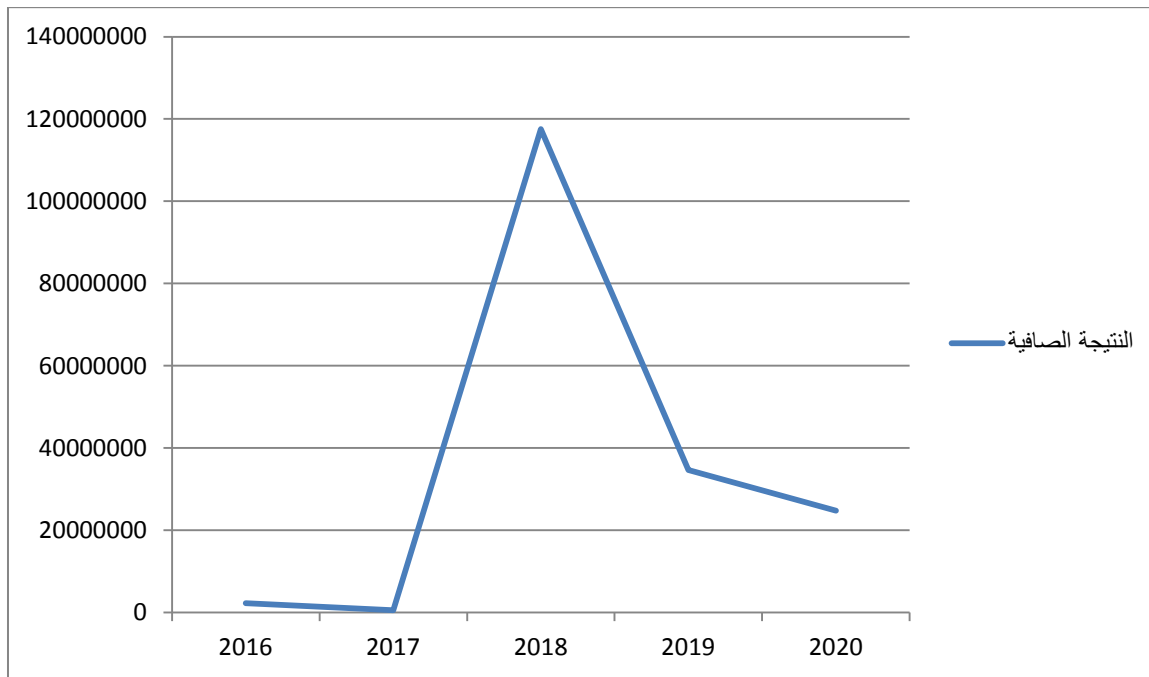
الجدول رقم (14): تطور النتيجة الصافية لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	2260995	599545	117544001	34644174	24804643

المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على القوائم المالية.

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم (10): تطور النتيجة الصافية لمؤسسة بلغيث للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على بيانات الجدول رقم 14

نلاحظ من خلال الجدول أن النتيجة الصافية قد عرفت تناقص طفيف خلال سنة 2017 ثم لترتفع بوتيرة كبيرة خلال سنة 2018 و يفسر هذا بانعدام المصاريف المالية خلال هذه الدورتين, ثم تتناقص الى غاية سنة 2020 وهذا مؤشر سيئ بالنسبة للمؤسسة لأنه يدل على أن أدائها لم يكن جيدا خلال هذه السنوات الاخير .

المطلب الثالث: تحليل المردودية باستخدام مؤشرات النسبية

1- المردودية التجارية:

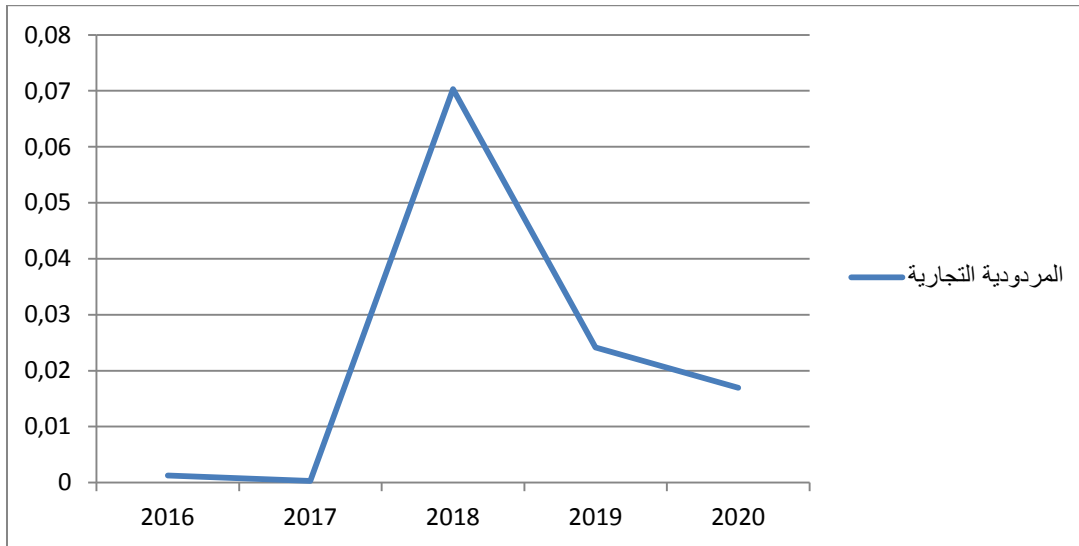
الجدول رقم (15): المردودية التجارية للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	2260995	599545	117544001	34644174	24804643
رقم الاعمال	1679947805	1877259192	1672433419	1435959957	1464158362.37
المردودية التجارية	0.0013	0.000319	0.07028	0.024126	0.016944

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم (11): المردودية التجارية للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماد على بيانات الجدول رقم 15

نلاحظ ارتفاع المردودية التجارية بنسبة 0.13% في سنة 2017 ليستمر في الارتفاع الى غاية سنة 2018 كأعلى نسبة قدرة ب 7.03% , ثم تنخفض لتصل سنة 2020 الى نسبة 1.06% وهذا بنفس وتيرة ارتفاع وانخفاض المزوج في النتيجة الصافية و رقم الأعمال وهذا بسبب انخفاض مستوى النشاط الانتاجي لوحدات الانتاج في المؤسسة.

2- المردودية الاقتصادية:

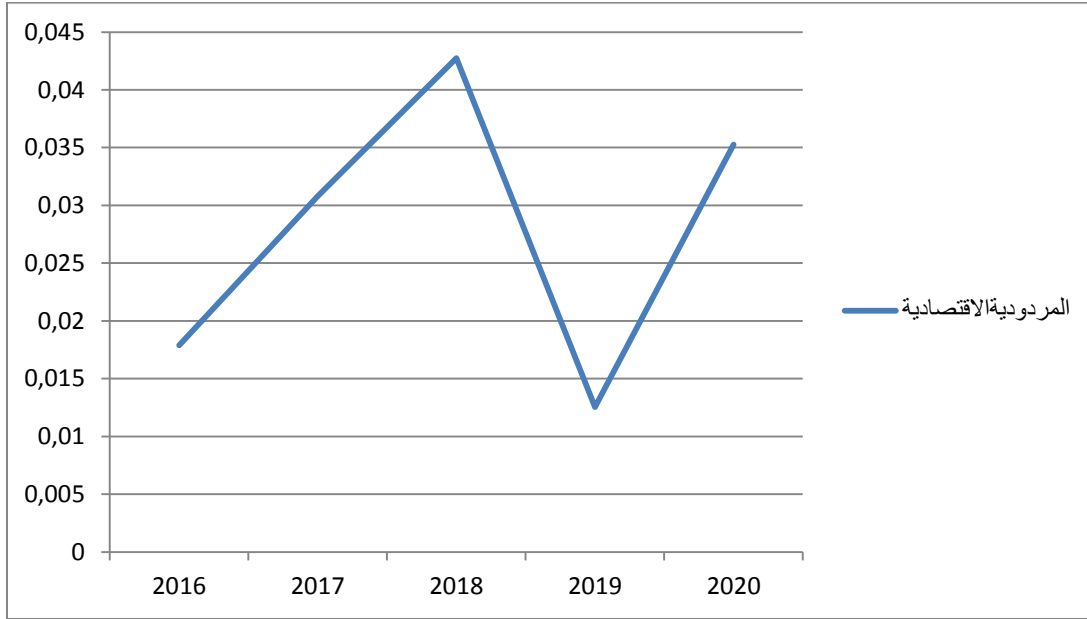
الجدول رقم(16) : المردودية الاقتصادية للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نتيجة الاستغلال	22551631	67319215	102330120	34408703	106863856
أصول الاقتصادية	1259980096	2184890688	2394520607	2741898282	3029990861.27
المردودية الاقتصادية	0.01789840	0.03081125	0.04273511	0.012549226	0.035268705

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم (12): المردودية الاقتصادية للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على بيانات الجدول رقم 16

نلاحظ ارتفاع في نسبة المردودية الاقتصادية بنفس وتيرة التي ارتفعت بها نتيجة الاستغلال لتصل الى أعلى نسبة سنة 2018 وهذا بسبب المساهمة النقدية مستثمرة في تكوين نتيجة الاستغلال وهو مؤشر مقبول للمؤسسة، ثم لتتخفف سنة 2019 وهذا بسبب ضعف النشاط الاستثماري للمؤسسة.

3- المردودية المالية:

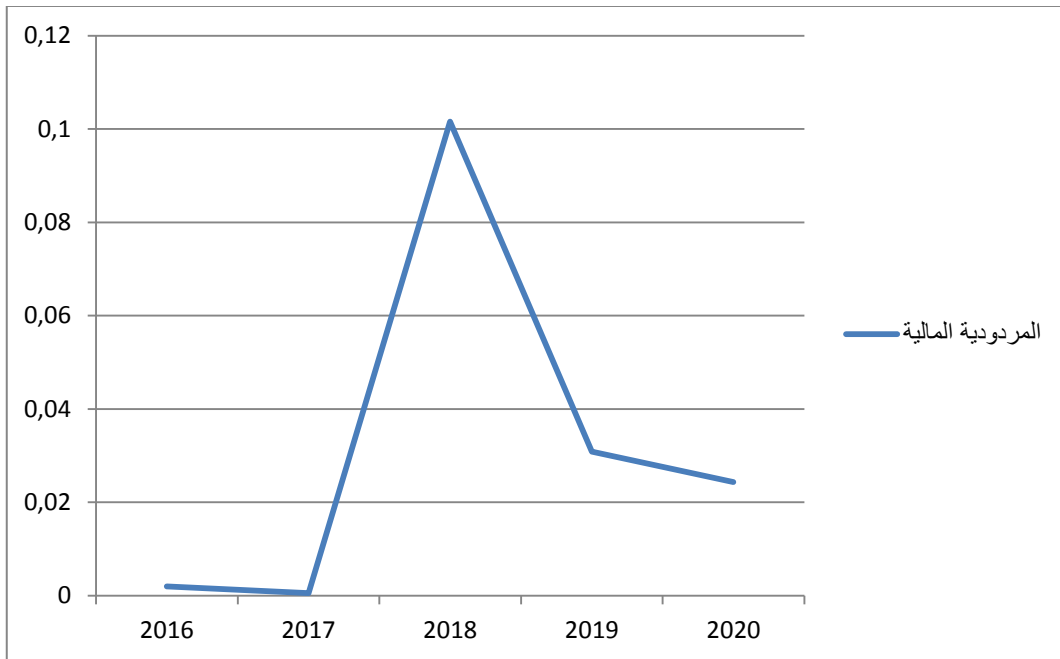
الجدول رقم(17): المردودية المالية للفترة (2020-2016)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	2260995	599545	117544001	34644174	24804643
الاموال الخاصة	1138816021	1139415565	1156949566	1121446200	1017885219,50
النسبة	0,0019853	0,0005261	0,101598207	0,0308924	0,0243688

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة.

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم (13): المردودية المالية للفترة (2020-2016)



المصدر: من اعداد الطالبتين باعتماد على بيانات الجدول رقم 17

نلاحظ أن المردودية المالية بين انخفاض و ارتفاع خلال السنوات الخمسة, وهذا راجع الى انخفاض و ارتفاع النتيجة الصافية وكذلك تذبذب فالاموال الخاصة, مما يدل على عدم مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

المبحث الثالث: تحليل المردودية باستخدام نموذج ديونت و علاقته بالقرارات المالية للمؤسسة

المطلب الأول: تحليل المردودية الاقتصادية وفق نموذج ديونت و علاقتها بالقرار المالي

أولاً: تحليل المردودية الاقتصادية وفق نموذج ديونت

1- معدل ربحية الإستغلال: حيث يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل ربحية الإستغلال} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{رقم الأعمال}}$$

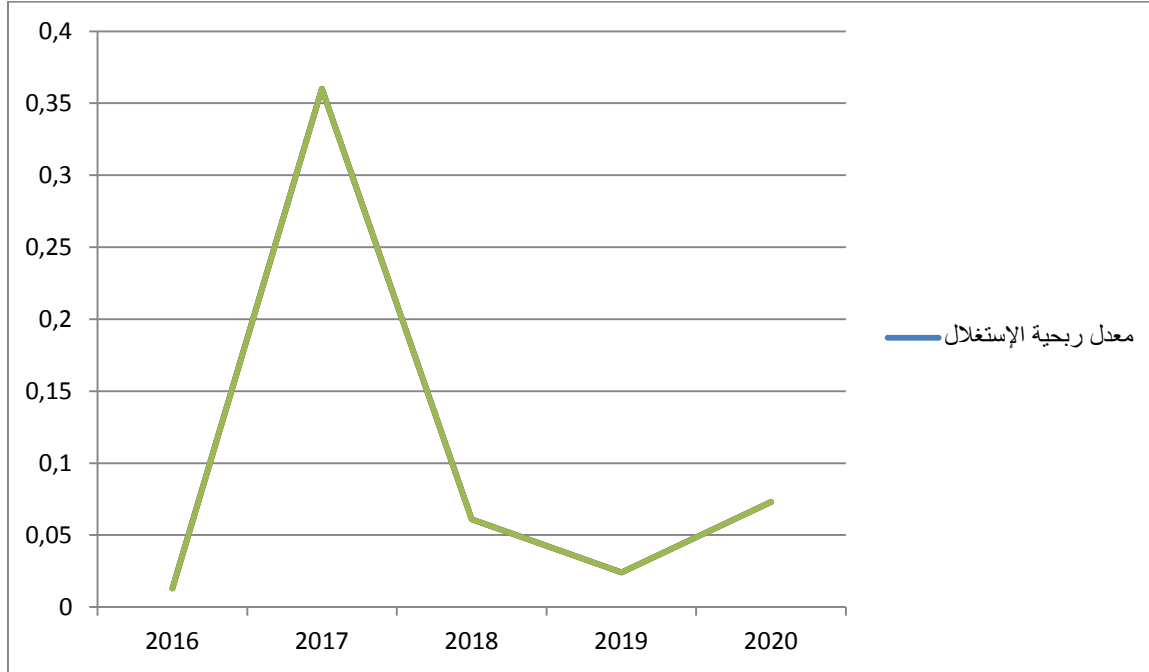
الجدول رقم(18): معدل ربحية الإستغلال للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نتيجة الإستغلال	22551631	67319215	102330120	34408703	106863856
رقم الأعمال	167994780	1877259192	1672433419	1436959957	1464158362.7
معدل ربحية الإستغلال	0.01342400	0.3586037312	0.0611863640	0.0239454849	0.0729865421

المصدر: إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم(14): معدل ربحية الإستغلال للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الجدول رقم 18

نلاحظ هنا أن معدل ربحية الإستغلال موجب، حيث يعرف إنخفاض خلال فترة الدراسة (2016-2019/2018) و ذلك بقيم مختلفة (0.013)، (0.061)، (0.024) على الترتيب، و هو مؤشر سلبي في هذه الحالة لأنه يعبر عن عدم فعالية عملية الإنتاج. في حين أنه خلال سنة 2017 و 2020 عرف إرتفاعا بقيمة (0.35) و (0.073) على التوالي.

2- معدل دوران الأصول الإقتصادية: حيث يحسب بناء على العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الإقتصادية} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الإقتصادية}}$$

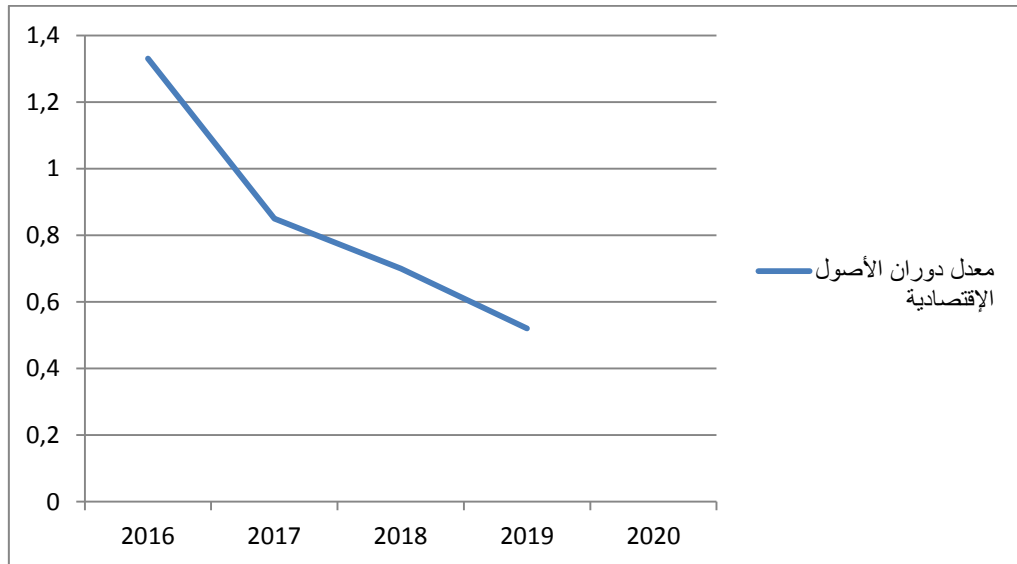
الجدول رقم(19): معدل دوران الأصول الإقتصادية للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
رقم الأعمال	1679947806	1877259192	1672433419	1436959957	1464158362.7
الأصول الإقتصادية	1259980096	2184890688	2394520607	2741898282	3029990861.2
معدل دوران الأصول الإقتصادية	1.333312971	0.859200509	0.698441856	0.524074859	0.483222039

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم(15): معدل دوران الأصول الإقتصادية للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم (19)

نلاحظ أن معدل دوران الأصول الإقتصادية موجب، حيث عرف إنخفاض خلال فترة الدراسة (2016-2020) و ذلك راجع لإنخفاض رقم الأعمال و إرتفاع الأصول الإقتصادية، و بالتالي فإن هذا الإنخفاض يدل على وجود أصول في المؤسسة غير موظفة بشكل مثالي، حيث نستنتج أن مدى ربحية المؤسسة منخفضة.

ثانيا: علاقة المردودية الإقتصادية بالقرارات المالية

1- قرار الإستثمار طويل الأجل:

1-1- تحليل معدل دوران الأصول الإقتصادية: تم حسابه.

1-2- معدل دوران الأصول الثابتة: و يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط الأصول الثابتة}}$$

الجدول رقم(20): معدل دوران الأصول الثابتة للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
صافي المبيعات	1679947806	1877259192	1672433419	1436959957	1464158362.7
متوسط الأصول الثابتة	1591197319.5	1529973475.5	1443067141	1360539966	1287367358.3
معدل دوران الأصول الثابتة	1.0557759150	1.2269880635	1.15894359	1.05616886	1.1373275493

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

يستخدم معدل دوران الأصول الثابتة لقياس قدرة الشركة على توليد المبيعات، إذ نلاحظ من خلال الجدول أنه متذبذب خلال فترة الدراسة (2016-2020)، وهو قرار إستثماري طويل الأجل سيء و لا بد على المؤسسة التنازل على الإستثمارات طويلة الأجل الغير منتجة و التي لا تحقق مردودا كافيا مع الحفاظ على رقم الأعمال.

1-3- الرافعة التشغيلية: و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الرافعة التشغيلية} = \frac{(n-1) \text{ نتيجة الإستغلال} - n \text{ نتيجة الإستغلال}}{(n-1) \text{ رقم الأعمال} - n \text{ رقم الأعمال}}$$

الجدول رقم(21): الرافعة التشغيلية خلال فترة الدراسة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نتيجة الإستغلال n	22551631	67319215	102330120	34408703	106863856
نتيجة الإستغلال n-1	28522011	22551631	67319215	102330120	34408703
نتيجة الإستغلال Δ%	(20.93%)	%198.51	52%	(66.37%)	210.57%
رقم الأعمال n	1679947806	1877259192	1672433419	1436959957	1464158362.7
رقم الأعمال n-1	1668017590	1679947806	1877259192	1672433419	1436959957
رقم الأعمال Δ%	0.71%	11.74%	(10.91%)	(14.07%)	1.89%
درجة الرافعة التشغيلية	(29.47%)	16.90	(4.76)	4.71	111.41

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال قياس درجة الرافعة التشغيلية بأنها متذبذبة خلال فترة الدراسة الذي يفسر بكون درجة حساسية نتيجة الإستغلال عالية بالنسبة لرقم الأعمال و الذي قد ينتج عنه إرتفاع في الخطر الإقتصادي، خلال سنة 2016 و 2018 فقد قدرت الرافعة التشغيلية ب (-29.47%) و (-4.76%) على التوالي هذا يدل على إنخفاض عامل الحساسية بين نتيجة الإستغلال و رقم الأعمال، حيث عرف رقم الأعمال إنخفاض ب 0.71% و 10.91% على الترتيب مما أدى إلى إنخفاض نتيجة الإستغلال بنسبة 20.93% و 66.37%،

أما بالنسبة للسنة 2017-2020 فقد عرف إرتفاع في درجة الرافعة التشغيلية و هذا راجع لإرتفاع رقم الأعمال الناتج عن إرتفاع نتيجة الإستغلال ب 198.51% و 210.57% على التوالي، في حين أن سنة 2019 عرفت إنخفاض في رقم الأعمال الراجع إلى إنخفاض نتيجة الإستغلال.

من خلال النتائج السابقة نلاحظ بأن معدل الرافعة التشغيلية يتأثر بشكل كبير بالتغيرات التي تطرأ على مستوى رقم الأعمال، و هذا ينعكس سلبا على المردودية الإقتصادية مستقبلا و لا بد من تخفيض الخطر الإقتصادي عن طريق خفض التكاليف الثابتة.

2- قرار إستثمار قصير الأجل:

2-1- معدل دوران الزبائن: و يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الزبائن} = \frac{\text{أوراق القبض} + \text{الزبائن}}{\text{رقم الأعمال}} \times 360$$

الجدول رقم(22): معدل دوران الزبائن للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
أوراق القبض+الزبائن	153551434	147395948	224477826	238621124	234414748.65
رقم الأعمال	1679947806	1877259192	1672433419	1436959957	1464158362.7
معدل دوران الزبائن	32.9049009	28.2659642	48.3200206	59.7814881	57.6367363

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ أن معدل دوران الزبائن موجب و مرتفع خلال فترة الدراسة (2016-2020)، و هو مؤشر إيجابي و نقطة جيدة للمؤسسة و هذا يعني إرتفاع مستوى تحصيلاتها من الزبائن، كما يدل إرتفاعه على سرعة حركة حسابات العملاء، و هنا يعتبر قرار جيد أي أن الزبائن يقومون بتسديد ما عليهم من ديون إتجاه المؤسسة.

2-2- معدل دوران المخزون: و يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

حيث:

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{(\text{مخزون أول مدة} + \text{مخزون آخر مدة})}{2}$$

الجدول رقم(23): معدل دوران المخزون للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
تكلفة البضاعة المباعة	1390707	10592403	31980988	10291811	32310800.41
متوسط المخزون	198713662.5	243480159.5	317821598.5	368061165	279935211.925
معدل دوران المخزون	0.00699854	0.435041730	0.100625596	0.02796223	0.11542242288

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

يعبر معدل دوران المخزون عن قدرة المؤسسة على تلبية إحتياجات عملائها و التسويق الفعال لمنتجاتها، و يرتبط معدل الدوران بالسلع المخزنة بعلاقة عكسية فكلما قلت السلع الموجودة في المخزن كلما كان هذا مؤشرا لنجاح عملية البيع و التوزيع كلما كثرت زاد معدل ركود المنتجات. حيث نلاحظ من خلال الجدول أنه متذبذب و هذا يدل على عدم نجاح المؤسسة في بيع و إستبدال و التخلص من منتجاتها الراكدة و هو قرار سيء يؤدي إلى زيادة حجم الخسائر التي تتحملها.

2-3- معدل دوران الموردين: و يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{\text{أوراق الدفع} + \text{الموردين}}{\text{رقم الأعمال}} \times 360$$

الجدول رقم(24): معدل دوران الموردين للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
أوراق الدفع+الموردين	281701240	421280039	494338794	578345443	179415476.
رقم الأعمال	6	2	9	7	.7
معدل دوران الموردين	60.366426	80.788425	106.40899	144.89224	44.113787

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ أن هذا المؤشر يظهر لنا عدد مرات سداد مستحقات الموردين خلال الفترة المالية و مدى قدرة المؤسسة في الحصول على فترة إئتمان من الموردين عند الشراء، و من خلال الجدول فإن معدل دوران الموردين مرتفع مما يدل على عدم قدرة المؤسسة على السداد في الوقت المحدد أي تمديد فترة تسديد الموردين إلى مدة أطول، و هذا يمثل قرار سيء يؤثر على سمعة المؤسسة.

المطلب الثاني: تحليل المردودية المالية وفق نموذج ديونت و علاقتها بالقرار المالي

أولاً: تحليل المردودية المالية وفق ديونت

1- معدل الربحية الإجمالية: حيث يحسب بناء على العلاقة التالية:

$$\text{معدل الربحية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

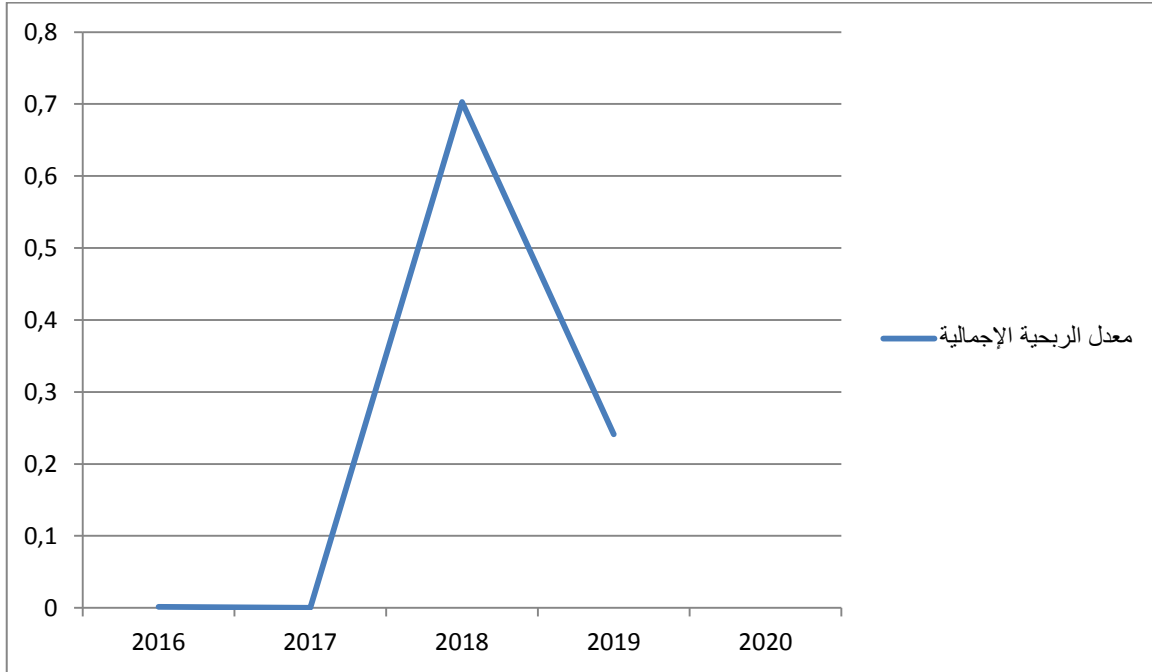
الجدول رقم(25): معدل الربحية الإجمالية للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	2260995	599545	117544001	34644174	24804643
رقم الأعمال	1679947806	1877259192	1672433419	1436959957	1464158362.7
معدل الربحية	0.001345872	0.000319372	0.70283217	0.24109352	0.016941229

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم(16): معدل الربحية الإجمالية للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم 25

نلاحظ إنخفاض معدل الربحية الإجمالية خلال السنوات 2016 و 2017 و 2020 بقيمة

(0.0013) و (0.0003)، (0.016) على التوالي، و ذلك بسبب إنخفاض النتيجة الصافية و هذا الإنخفاض يكون راجعا إلى إرتفاع التكاليف، ثم إرتفاعه خلال السنتين (2019-2018) بقيمة (0.70) و (0.24) على الترتيب و ذلك راجع لإرتفاع النتيجة الصافية، و بحكم أنها تقدر ربحية المؤسسة و المردودية المالية فإن هذه الأخيرة في حالة متذبذبة.

2- معدل دوران الأصول الإقتصادية: تم حسابه سابقا.

3- النسبة الهيكلية: و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{الأصول الإقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{النسبة الهيكلية}$$

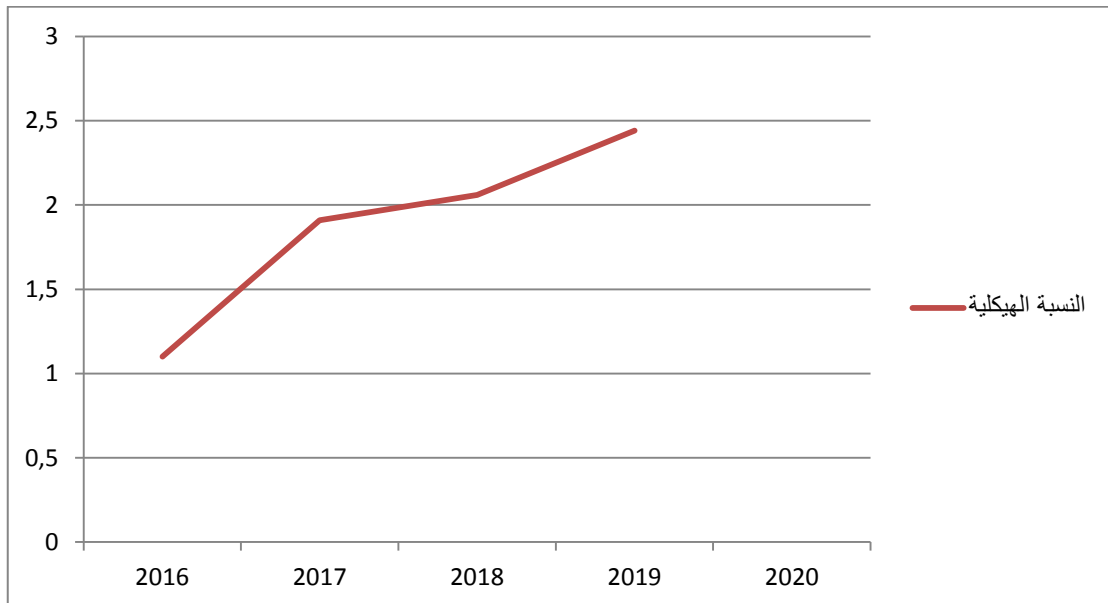
الجدول رقم(26): النسبة الهيكلية للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الأصول الإقتصاد ية	1259980096	2184890688	2394520607	2741898282	3029990861.2
الأموال الخاصة	1138816021	1139415565	1156949566	1121446200	1017885219.50
النسبة الهيكلية	1.106394775	1.917553836	2.069684519	2.444966403	2.976751015

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم(17): النسبة الهيكلية للفترة (2016-2020)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم 26

ثانيا: علاقة المردودية المالية بالقرارات المالية

1- الرافعة المالية: و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الرافعة المالية} = \frac{\text{إجمالي حقوق الملكية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

الجدول رقم(27): الرافعة المالية للفترة (2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
إجمالي حقوق الملكية	1138816021	1139415565	1156949566	1121446200	1017885219.50
إجمالي الأصول	2558389995	2781056088	3013452661	3539848738	3581085720,61
الرافعة المالية	0.445129954	0.409706071	0.383928236	0.316806248	0.28423927794

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على القوائم المالية للمؤسسة

تمثل الرافعة المالية مؤشر لقياس معدل الإستدانة بالمؤسسة(الهيكل المالي)، حيث يظهر من خلال الجدول أن المؤسسة تعتمد لتمويل إحتياجاتها الذاتية على الديون أو الأموال الخاصة، أي أنها مستدينة و هذا راجع لسوء تسيير الموارد المالية للمؤسسة بالإضافة إلى عدم قدرتها على الوفاء بالإلتزامات المالية المترتبة عليها، و هذا يزيد من المخاطر المرتبطة بالرفع المالي.

2- المديونية: و تمثل النسبة الهيكلية و التي تم حسابها سابقا.

تعتبر المديونية قرار جيد من خلال الإستفادة من الوفر الضريبي، لكن يجب الأخذ بعين الإعتبار أن لا تتجاوز تكلفة الإستدانة معدل المردودية الإقتصادية.

في حين أن المديونية هنا تعبر عن خطر مالي و هي تفوق المردودية الإقتصادية، و بالتالي فهي تمثل قرار سيء، و لا بد على المؤسسة تخفيض الإستدانة.

3- قرار توزيع الأرباح:

هامش الربح: و هو ما يسمى أيضا بمعدل الربحية و من خلال الجدول رقم (25) نجد أن هامش الربح منخفض ولا بد للمؤسسة من تخفيض التكاليف خاصة تكاليف الإحتفاظ بالنقدية و توظيف الفائض من النقد أما عن طريق الإقتراض بأفضل الشروط الممكنة أو عن طريق البحث عن أفضل الفرص الممكنة لإستثمار الفائض النقدية.

خلاصة الفصل:

من خلال الدراسة التطبيقية التي تمت في مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى مداوروش، و بعد التطرق إلى دراسة وضعيتها المالية من خلال حساب مؤشرات التوازن المالي، و كذلك تحليل المردودية من خلال نموذج ديونت، توصلنا إلى أن مؤسسة مطاحن بلغيث متوازنة حيث أنها تمتلك سيولة كبيرة تمكنها من تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل بواسطة أصولها المتداولة، لكن يجب عليها التخفيض من الاستدانة و الاعتماد على التمويل الذاتي لتمويل احتياجاتها و كذا الابتعاد عن الخطر الاقتصادي من خلال خفض التكاليف الثابتة.

خاتمة عامة

خاتمة عامة:

إن تحقيق المؤسسة لأهدافها يتطلب دراسة معمقة لمختلف الجوانب الأساسية وأهمها هو اتخاذ القرار المالي باعتباره أكثر تأثير على المؤسسة حيث يعمل على تسييرها باستخدام تقنيات ووسائل فعالة تضمن نمو المؤسسة و استمرارها وذلك وفق خطة مالية استراتيجية تضعها الإدارة المالية وقد تم في هذه الدراسة اختيار احد النماذج الحديثة كا نموذج ديبيونت حيث تبين أنه يعمل على قياس العلاقات بين المقاييس التي يمكن أن نجدها في البيانات المالية, من خلال تحليل الربحية واستخدام الأصول, والرافعة المالية, كما أثبت نجاعته في تحديد نقاط القوة والضعف لدى المؤسسة لبناء قراراتها المالية أي امكانية تطبيقه في المؤسسات الاقتصادية, وهو ما تم الوصول إليه في هذه الدراسة من خلال الإجابة على الاشكالية التي كانت كما يلي:

كيف يمكن تحسين القرارات المالية لمؤسسة بلغيث من خلال تحليل المردودية وفق نموذج ديونت؟

ولمعالجة هذه الاشكالية و مختلف الاسئلة المطروحة سابقا وكذا اختبار صحة الفرضيات المذكورة في البداية, تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول الفصلين الأول والثاني تضمننا الاطار النظري, أما الأخير فتمثل في دراسة حالة مؤسسة بلغيثمدوروش, وبذلك تم توصل الى عدة نتائج وتوصيات كمايلي:

أولا: النتائج

تم التوصل من خلال هذه الدراسة الى جملة من نتائج:

← الإدارة المالية أهم وظيفة تساعد على توفير اموال في آجال المطلوبة و بتكلفة أقل.
 ← اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة يكون بناء على الاموال المتوفرة لدى المؤسسة, لأن القرارات المالية متكاملة فيما بينها حيث يؤثر قرار التمويل على حجم ونوع الاستثمار وهو بدوره يؤثر على سياسة توزيع الارباح من خلال النتائج المحققة.

← رأس المال العامل موجب دليل على تغطية مؤسسة بلغيث الاستثمارات المالية بواسطة الأموال الدائمة.
 ← الخزينة سالبة على المدى القصير اي احتياج راس المال العامل يفوق راس المال العامل أي عدم توازن المؤسسة ماليا.

- ← تأثير رقم الأعمال على كل من النتيجة الصافية والقيمة المضافة و اجمالي فائض الاستغلال بنفس الوتيرة. وهذا راجع الى مبيعات المؤسسة التي لها علاقة طردية مع رقم الأعمال.
- ← تحدد المردودية الاقتصادية من خلال العلاقة بين نتيجة الاستغلال و الأصول الاقتصادية التي تستخدمها, في حين يتم تحديد المردودية المالية بدراسة العلاقة بين النتيجة الصافية و الاموال الخاصة.
- ← كشف نموذج ديبونت لتحليل المردودية عن وجود اصول في المؤسسة غير موظفة وذلك لانخفاض معدل دوران الاصول الاقتصادية..
- ← تأثير ارتفاع الاصول الاقتصادية على النسبة الهيكلية للمؤسسة التي تقيس تركيبة المالية للمؤسسة.
- ← هناك علاقة طردية بين معدل المديونية والمردودية المالية, لكن هذا لا ينفي وجود خطر مالي خاصة اذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة.
- ← تأثير الرفع المالي على المردودية المالية ساهم في تأثير على القرار التمويلي داخل المؤسسة حيث يؤثر بشكل موجب على المردودية الاموال الخاصة.

ثانيا: اختبار الفرضيات

- قامت هذه الدراسة على فرضية رئيسية و ثلاثة فرضيات جزئية, كما يلي:
- ← الفرضية الجزئية الاولى: " تكمن أهمية الادارة المالية في تنظيم حركة الاموال اللازمة لتغطية كل الاحتياجات", تم اختبار صحة الفرضية في الفصل الاول أين تحققنا من صحتها وهذا بناء على النتيجة الأولى.
- ← الفرضية الجزئية الثانية: " يتم اتخاذ القرار المالي الأنسب على أساس الجانب المالي للمؤسسة ", تم اختبار صحتها أين تحققنا من صحتها في الفصل الأول وهذا بناء على النتيجة الثانية.
- ← الفرضية الجزئية الثالثة: " يعتبر نموذج ديبونت من أهم النماذج العصرية التي تساعد في تحليل المردودية لتحسين القرارات المالية ", تم اختبار صحة الفرضية في الفصل الثاني والثالث, أين تحققنا من صحتها و هذا بناء على النتيجة سادسة.
- ← الفرضية الجزئية الرابعة: " هناك علاقة طردية بين الرفع المالي و المردودية من أجل اتخاذ القرار التمويلي الانسب ", تم اختبار صحة الفرضية في الفصل الثالث, أين تحققنا من صحتها بناء على النتيجة الاخيرة.
- بالنظر إلى النتائج المتوصل إليها يمكن القول أن الفرضية الرئيسية المتمثلة في "تحليل المردودية وفق نموذج ديبونت في المؤسسات الاقتصادية يساعد على اتخاذ القرار المالي الأنسب", هي فرضية صحيحة هذا ما تطرقنا له في

الفصول الثلاثة حيث يعمل على تحليل المردودية المالية التي تتأثر برفع المالي الذي يساعد المؤسسة على اختيار القرار التمويلي الانسب بناء على معدل المديونية مقارنة مع المردودية الاقتصادية، كما يحلل كذلك المردودية الاقتصادية التي تتأثر برفع التشغيلي الذي يساهم في اتخاذ القرار الاستثماري و قرار توزيع الارباح بناء على معدل دوران الاصول وهامش الربح.

ثالثا: التوصيات

من خلال دراسة الجوانب المتعددة للموضوع يمكن الخروج بجملة من التوصيات و الاقتراحات كما يلي:

- ← إعطاء وظيفة الادارة المالية أهمية كبيرة لما لها تأثير على القرارات المالية.
- ← ضرورة اختيار هيكل مالي مناسب لاتخاذ القرار التمويلي الانسب لما له تأثير على باقي القرارات المالية.
- ← الاستخدام العقلاني للموارد المتاحة في المؤسسة من أجل تحسسين مردودية أفضل.
- ← استخدام نموذج ديونت للكشف عن الاصول الغير موظفة داخل المؤسسة.
- ← ضرورة تطبيق نموذج ديونت في المؤسسات الاقتصادية.
- ← مواكبة التطورات التكنولوجية الحديثة.

رابعا: آفاق الدراسة

نظرا لصعوبات التي وجدها عند إنجاز هذه الدراسة المتواضعة، لا بد من دراسات اخرى تدعم موضوعنا، ومنه هناك بعض الاقتراحات كما يلي :

- ← تقييم الكفاءة التشغيلية للبنوك باستعمال نموذج ديونت.
- ← أثر تطبيق نموذج ديونت على تقييم أداء المؤسسات الجزائرية المدرجة في البورصة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

1. إسماعيل محمد الأزهرى، عبد العزيز محمود عبد المجيد، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، منشورات جامعة السودان المفتوحة، السودان، 2007.
2. إلياس بن ساسي، يوسف القريش، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الجزء الأول، عمان، الأردن، 2011.
3. براهيم رفاة، مدخل لمالية المؤسسة، دار النشر ألفا للوثائق، الطبعة الأولى، جامعة الدكتور مولاي الطاهر سعيدة، الجزائر، 2022.
4. براهيم رفاة، مدخل لمالية المؤسسة، الطبعة الأولى، ألفا للوثائق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2022.
5. حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، دار النشر مكتبة الاكاديمية، الطبعة الاولى، جامعة القاهرة، مصر، 2005.
6. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق لنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية، الأردن.
7. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار النشر و التوزيع الوراق، الطبعة الثانية، الأردن، 2008.
8. خالد الراوي، عبد الله بركات، نضال الرمحي، نظرية التمويل الدولي، دار المناهج للنشر و التوزيع.
9. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009.
10. طرادخوجة هشام، تمويل المؤسسات، نوران للنشر وتوزيع، الطبعة الأولى، تبسة، الجزائر، 2021.
11. عبد القادر محمد أحمد عبد الله، خالد بن عبد العزيز السهلاوي، الإدارة المالية، الطبعة الخامسة، مطابع السروات للنشر و التوزيع، السودان، المملكة العربية السعودية، 2017.
12. عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي-، الطبعة الثانية، صنعاء، أردن، 2013.

قائمة المراجع

13. عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية النظرية و التطبيق، الطبعة الرابعة، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2011.
14. عطا علي الزبون، إدارة الإستثمار، دار النشر زمزم ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2017.
15. غادة عباس، أسس الإدارة المالية، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية السعودية العربية، 2018.
16. فيصل محمود الشواوة، مبادئ الإدارة المالية –إطار نظري و محتوى عملي- "التمويل و الإستثمار و التخطيط و التحليل المالي"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013.
17. قاسم نايف علوان، إدارة الإستثمار (بين النظرية و التطبيق)، الطبعة الأولى/الإصدار الأول، دار الثقافة للنشر و التوزيع، عمان، 2009.
18. محمد صالح الحناوي، رسمية ذكي قرقص، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، 84 شارع زكريا غنيم- الإبراهيمية-، ص.ب 35 الإبراهيمية- رمل الإسكندرية، مصر.
19. محمد فكري محمد، أثر الثقافة التنظيمية على عملية إتخاذ القرارات - دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المصرية-، المجلة العلمية للإقتصاد و التجارة، معهد الجزيرة العالي للحاسب الآلي و نظم المعلومات الإدارية، المقطم، مصر، 2019.
20. محمد مطر ، إدارة الاستثمارات- الاطار النظري والتطبيقات العملية- ، دار وائل للنشر ، الأردن ، عمان ، الطبعة السابعة، 2015.
21. ناصر داداي عدون، أستاذ يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008.

2- أطروحات و مذكرات جامعية:

1. أنفال حدة خبير، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، مذكرة متقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد نقدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012.
2. بوطغان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياة E.N.I.P، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير السوق، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2007.
3. بوعظم فائزة، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات- نظرية الاشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا، جامعة فرحات عباس ، سطيف، الجزائر، 2022.
4. شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة- حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014.
5. وسيم سليمان مخلوف، أثر سياسة توزيع الارباح على ربحية الشركات (دراسة على المصارف في سوق عمان للأوراق المالية)، مشروع بحث مقدم لاستكمال متطلبات نيل درجة الماجستير، تخصص ادارة الاعمال، الجامعة الافتراضية السورية، 2019.
6. قاضي ولاء يسمينة، لعلايية شيما، تقييم الأداء المالي نموذج Dupont لتحليل المردودية في المؤسسات الإقتصادية - دراسة حالة مؤسسة صيدال خلال الفترة (2016-2020)-، تخصص علوم التسيير، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، (منشورة)، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، 2022.
7. نور الدين حمي، يوسف بلمعدي، أثر القرارات المالية على المردودية في المؤسسة الإقتصادية دراسة حالة: المؤسسة الوطنية لأشغال الآبار ENTP، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019.

3-المقالات و المجلات:

1. بدروني عيسى، غربي حمزة، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة-المسؤولية الاجتماعية و التنمية المستدامة، المجلد 01، العدد 02، جامعة المسيلة، الجزائر، ص2019.
2. بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية و الاسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 14، العدد 01، المدرسة العليا للتجارة، جامعة جيجل، الجزائر، 2019.
3. بن نوار عمار، غالم عبد الله، إختيار قرار التمويل لأمثل وفق فترات حياة المؤسسة الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 21، العدد 01، الجزائر، 2021.
4. بن يونس ياسر، بشيشي وليد، واخرون، دراسة تحليلية إحصائية لآثر الهيكل المالي على المردودية الاقتصادية في المؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010 /2018، مجلة مالية & الاسواق، المجلد 08، العدد 01، جامعة غرداية، جامعة 8 ماي قالمه، الجزائر، 2021.
5. بومدين طيبي، محمد عماد الدين سعادي، المردودية كأداة فعالة لتقييم المؤسسات الاقتصادية " حالة فرع إنتاج الحليب و مشتقاته بولاية تلمسان"، مجلة المعارف، المجلد 16، العدد 2، ديسمبر 2021.
6. حمزة رملي، عبد المالك بوركوة، تقييم أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر بإستخدام نموذج Dupont للعائد على حقوق الملكية، مجلة أوراق إقتصادية، العدد 03، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2018.
7. زرقين عبود و آخرون، مساهمة الإدارة المالية في الرفع من أداء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-دراسة حالة مشروع إنتاج المأكولات التقليدية-، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، العدد 03، جامعة الجزائر، 2016.
8. زهواني رضا و آخرون، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية، مجلة العلوم الإدارية و المالية، المجلد 01، العدد 01، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2017.
9. سعداني زبير، ستي سيدأحمد، و اخرون، العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي حسب نموذج ديونت لتحليل المردودية- دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات للاقتصادية الجزائرية، مجلة أفاق للبحوث ودراسات، جامعة صفاقص، المركز الجامعي إليزي، المجلد 03، العدد 01، 2020.

قائمة المراجع

10. سليم مجلخ، وليد بشيشي، تأثير الضريبة على أرباح الشركات على المردودية المالية للمؤسسة الاقتصادية " دراسة تطبيقية على مؤسسة الحصى- الجزائر- للفترة 2010/2016"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ABPR، العدد 15، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، الجزائر، 2019.
11. العرابي مصطفى، تقييم الكفاءة التشغيلية للمصرف الإسلامي و المصرف التقليدي بإستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية - دراسة مقارنة بين بنك البركة الجزائري و سوسيتي جنرال الجزائر-، جامعة بشار، الجزائر، 2015.
12. عمر قمان، زيان قديد، فاعلية نموذج Dupont في تحليل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية - دراسة تحليلية لشركة صيدال-، المجلد 05، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الخلفة، الجزائر، 2021.
13. مرخوفي مولود و آخرون، العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي حسب نموذج Dupont لتحليل المردودية - دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية-، مجلة آفاق البحوث و الدراسات، المجلد 03، العدد 01، المركز الجامعي اليزي، جامعة صفاقس، تونس ، الجزائر، 2020.
14. مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر.
15. نوال باهي، فريد أيمن ، وآخرون، التدفقات النقدية و إدارة المردودية والخطر دراسة حالة مؤسسة اسمنت تبسة T. C.S ، مجلة إمتياز لبحوث الاقتصادية والإدارة، المجلد 02، العدد 02، جامعة محمد شريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، ديسمبر 2018.

المحاضرات:

1. دلفوف سفيان، محاضرات في مادة نظرية إتخاذ القرار، تخصص السنة الثالثة علوم إقتصادية "السداسي السادس": -الإقتصاد الكمي و إقتصاد و تسيير المؤسسة-، قسم العلوم الاقتصادية، الجامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2022.

3- المواقع الإلكترونية:

1. زايدي حيزية، قرار التمويل طويل الاجل، نقل عن الموقع

<https://WWW.asjp.cerist.dz/en/article/59990>، تم إطلاع عليها بتاريخ 23 ماي

2023، على ساعة 10:50.

قائمة المراجع

2. نقل عن الموقع <https://almerja.com/reading.php?idm=191229>، بتاريخ 19 ماي 2023، على ساعة 15:55.
3. نقلا عن الموقع <http://fr.m.wikipedia.org>، بتاريخ 15 ماي 2023، ساعة 15:30.
4. نقلا عن الموقع <https://fbs.ae>، بتاريخ 16 ماي 2023، على الساعة 15.30.
5. نقلا عن الموقع <https://www.bayut.sa/blog/>، بتاريخ 22 ماي 2023، على الساعة 20:29.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise : SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Activité : MEUNERIE
 Adresse : CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DAOUROUCH
 - SOUK-AHRAS

NIF: [0]9[9]7[4]1[1]5[9]0[0]1[0]3[0]

Code activité: [7]1[2]11

Exercice clos le: 31/12/2016

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2016			2015
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes valeurs	Net	Net
ACTIF NON COURANTS				
Ecart d'acquisition(ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	11 337 000	4 656 066	6 680 934	5 314 634
Immobilisations corporelles				
Terrains	188 530 000		188 530 000	188 530 000
Bâtiments	458 150 371	236 934 282	221 216 088	236 158 853
Autres immobilisations corporelles	1 036 873 936	571 654 817	465 219 119	513 099 959
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	686 213 843		686 213 843	659 077 727
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés	1 753 000		1 753 000	3 003 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	3 798 741		3 798 741	3 798 741
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 386 656 891	813 245 165	1 573 411 725	1 608 982 914
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	213 517 341		213 517 341	183 909 984
Créances et emplois assimilés				
Clients	153 551 434		153 551 434	133 958 320
Autres débiteurs	565 661 916		565 661 916	321 365 121
Impôts et assimilés	28 532 165		28 532 165	44 720 364
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	23 715 404		23 715 404	24 750 303
TOTAL ACTIF COURANT	984 978 260		984 978 260	708 704 092
TOTAL GENERAL ACTIF	3 371 635 151	813 245 165	2 558 389 985	2 317 687 006

SPA Les Grands Moulins Belghith
 شركة الطحن الكبرى
 Cite Freres Boukharchoufa BP 78
 M'DAOUROUCH SOUK-AHRAS
 RC N° 200502780-0041

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise : SPA GRANDS MOULINS BELGHITH

Activité : MEUNERIE

Adresse : CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DAOUROUCH
- SOUK-AHRAS

NIF: [0|9|9|7|4|1|1|5|9|0|0|1|0|3|0|]

Code activité: [7|1|2| | |]

Exercice clos le: 31/12/2016

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2016	2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	820 000 000	820 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves -Réserves consolidées(1)	284 576 418	256 820 303
Ecarts de réévaluation		
Ecart déquivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe(1)	2 260 994	12 625 206
Autres capitaux propres -Report à nouveau	31 978 609	47 109 518
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 138 816 021	1 136 555 027
PASSIFS NON -COURANTS		
Emprunts et dettes financières	645 990 935	679 419 658
Impôts (différés et provisionnés)	11 299 896	11 299 896
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	657 290 831	690 719 554
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	281 701 240	270 760 521
Impôts	2 511 356	3 147 834
Autres dettes	104 001 455	81 814 524
Trésorerie Passif	374 069 082	134 689 546
TOTAL III	762 283 133	490 412 425
TOTAL GENERAL PASSIF I+II+III	2 558 389 985	2 317 687 006

SPA Les Grands Moulins Belghith
 شركة المولنات العظمى ببلغيث
 Cite Freres Boukharchoufa BP 78
 M'DAOUROUCH SOUK-AHRAS
 RC N° 996024156-00041

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise : SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Activité : MEUNERIE
 Adresse : CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DAOUROUCH
 - SOUK-AHRAS

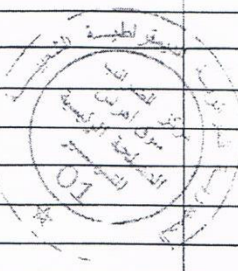
NIF: 099741159001030

Code activité: 71211

Exercice du: 01/01/2016 au: 31/12/2016

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2016		2015	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Ventes de marchandises				
Production vendue				
Produits fabriqués		1 679 947 806		1 668 017 590
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais,remises,restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais,remises,ristournes		1 679 947 806		1 668 017 590
Production stockée ou déstockée		1 390 707		13 268 055
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 681 338 513		1 681 285 645
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	1 315 760 748		1 323 635 938	
Autres approvisionnements	30 363 345		32 690 253	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	27 079 773		23 088 177	
Rabais,remise,ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale				
Locations	1 355 408			
Entretien,repérations et maintenance	5 568 449		1 934 075	
Primes d'assurances	8 231 188		4 937 580	
Personnel extérieur à l'entreprise	6 336 000		11 632 964	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 300 307		2 346 872	
Publicité	61 620		829 605	
Déplacement,missions et réceptions	3 460 778		1 559 608	
Autres services	51 366 066		43 313 552	
Rabais,remises,restournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 452 883 682		1 445 968 624	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		228 454 831		235 317 021
Charges de personnel	114 554 629		118 131 534	
Impôts et taxes et versements assimilés	2 894 497		2 191 030	
IV-Excédent brut d'exploitation		111 005 705		114 994 457



SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Cite Freres Boukharchoufa BP 78
 Souk Ahras

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2017

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2017			2016
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIF NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	11 337 000	5 789 766	5 547 234	6 680 934
Immobilisations corporelles				
Terrains	188 530 000		188 530 000	188 530 000
Bâtiments	460 792 566	252 009 157	208 783 409	221 216 088
Autres Immobilisations corporelles	1 697 586 014	643 690 142	1 053 895 872	465 219 119
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	24 390 470		24 390 470	686 213 843
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	1 589 500		1 589 500	1 753 000
Impôts différés actif	3 798 741		3 798 741	3 798 741
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 388 024 291	901 489 065	1 486 535 226	1 573 411 725
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	273 442 978		273 442 978	213 517 341
Créances et emplois assimilés				
Clients	147 395 948		147 395 948	153 551 434
Autres débiteurs	824 251 948		824 251 948	565 661 916
Impôts et assimilés	36 754 457		36 754 457	28 532 165
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	12 675 531		12 675 531	23 715 404
TOTAL ACTIF COURANT	1 294 520 862		1 294 520 862	984 978 260
TOTAL GENERAL BILAN	3 682 545 153	901 489 065	2 781 056 088	2 558 389 985

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2017

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	820 000 000	820 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées(1))	284 576 418	284 576 418
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)	599 545	2 260 994
Autres capitaux propres - Report à nouveau	34 239 602	31 978 609
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 139 415 565	1 138 816 021
PASSIF NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	524 895 288	645 990 935
Impôts (différés et provisionnés)	11 299 896	11 299 896
Autres dettes non courantes		
Provisions et provisions comptabilisés d'avance		
TOTAL II	536 195 184	657 290 831
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	421 280 039	281 701 240
Impôts	1 764 540	2 511 356
Autres dettes	162 445 290	104 001 455
Trésorerie Passif	519 955 470	374 069 082
TOTAL III	1 105 445 339	762 283 133
TOTAL GENERAL PASSIF I+II+III	2 781 056 088	2 558 389 985

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2017

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
entes de marchandises		683 707		
Produits fabriqués		1 876 167 130		1 679 947 806
roduction vendue Prestations de services		408 355		
Ventes de travaux				
Produits annexes				
Rabais, Remise, Ristourne accordés				
Chiffre d affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 877 259 192		1 679 947 806
Production stockée ou déstockée	10 592 403			1 390 707
Production immobilisée				
Subventions d exploitation				
-Production de l exercice		1 866 666 789		1 681 338 513
Achats de marchandises vendues	593 281			
Matières premières	1 490 851 661		1 315 760 748	
Autres approvisionnements	39 576 620		30 363 345	
Variation des stocks				
Achats d études et de prestations de services				
Autres consommations	30 167 029		27 079 773	
Rabais, remises, ristournes sur achats				
Sous traitance générale				
Locations	1 307 500		1 355 408	
services Entretien, réparation et maintenance	4 057 537		5 568 449	
Primes d assurance	8 144 648		8 231 188	
stérieurs Personnel extérieur à l entreprise	6 336 000		6 336 000	
Rémunération d intermédiaires et honoraires	2 178 388		3 300 307	
Publicité	132 210		61 620	
Déplacement, missions et réception	2 480 497		3 460 778	
Autres services	72 223 376		51 366 066	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur services extérieurs				
-Consommations de l exercice	1 658 048 747		1 452 883 682	
I- Valeur ajoutée d exploitation (I-II)		208 618 042		228 454 831
Charges du personnel	113 746 396		114 554 629	
Impôts et taxes et versements assimilés	3 976 432		2 894 497	
I/- Excédent brut d exploitation		90 895 214		111 005 705

désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2017

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2017		2016	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Autres produits opérationnels		72 236 922		9 248 750
Autres charges opérationnelles	7 569 021		26 201 193	
Dotations aux amortissements	88 243 900		71 501 631	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provision				
V-Résultat opérationnel		67 319 215		22 551 631
Produits financiers		347 450		1 115 556
Charges financiers	67 067 120		20 331 204	
VI-Resultat financier	66 719 670		19 215 648	
VII-Résultat ordinaire(V+VI)		599 545		3 335 983
Elements extraordinaires (Produits)				
Elements extraordinaires (Charges)				
VIII-Resultat extraordinaires				
Impôts exigibles sur resultats			1 074 988	
Impôts différés (variatio				
IX-RESULTAT DE L EXERCICE		599 545		2 260 995

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2018

30 AVR. 2019

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2018			2017
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIF NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	11 337 000	6 923 466	4 413 534	5 547 234
Immobilisations corporelles				
Terrains	188 530 000		188 530 000	188 530 000
Bâtiments	460 792 566	267 072 781	193 719 785	208 783 409
Autres immobilisations corporelles	1 698 089 735	713 991 209	984 098 526	1 053 895 872
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	24 390 470		24 390 470	24 390 470
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	648 000		648 000	1 589 500
Impôts différés actif	3 798 741		3 798 741	3 798 741
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 387 586 512	987 987 456	1 399 599 056	1 486 535 226
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	362 200 219		362 200 219	273 442 978
Créances et emplois assimilés				
Clients	224 477 826		224 477 826	147 395 948
Autres débiteurs	972 575 738		972 575 738	824 251 948
Impôts et assimilés	40 919 040		40 919 040	36 754 457
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	13 680 782		13 680 782	12 675 531
TOTAL ACTIF COURANT	1 613 853 605		1 613 853 605	1 294 520 862
TOTAL GENERAL BILAN	4 001 440 117	987 987 456	3 013 452 661	2 781 056 088

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

30 AVR. 2018

Exercice clos le : 31/12/2018

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	820 000 000	820 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées(1))	284 576 418	284 576 418
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)	17 544 001	599 545
Autres capitaux propres - Report à nouveau	34 829 147	34 239 602
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 156 949 566	1 139 415 565
PASSIF NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	712 665 699	524 895 288
Impôts (différés et provisionnés)	11 299 896	11 299 896
Autres dettes non courantes		
Provisions et provisions comptabilisés d avance		
TOTAL II	723 965 595	536 195 184
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	494 338 794	421 280 039
Impôts	1 294 397	1 764 540
Autres dettes	109 618 081	162 445 290
Trésorerie Passif	527 286 228	519 955 470
TOTAL III	1 132 537 500	1 105 445 339
TOTAL GENERAL PASSIF I+II+III	3 013 452 661	2 781 056 088

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

30 AVR. 2019

Exercice clos le : 31/12/2018

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
entes de marchandises				683 707
Produits fabriqués		1 672 433 419		1 876 167 130
Production vendue				408 355
Prestations de services				
Ventes de travaux				
Produits annexes				
Rabais, Remise, Ristourne accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 672 433 419		1 877 259 192
Production stockée ou déstockée		31 980 988	10 592 403	
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 704 414 407		1 866 666 789
Achats de marchandises vendues			593 281	
Matières premières	1 280 377 329		1 490 851 661	
Autres approvisionnements	34 478 771		39 576 620	
Variation des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	20 914 184		30 167 029	
Rabais, remises, ristournes sur achats				
Sous traitance générale				
Locations	40 000		1 307 500	
Services				
Entretien, réparation et maintenance	1 516 787		4 057 537	
Primes d'assurance	9 899 560		8 144 648	
Extérieurs				
Personnel extérieur à l'entreprise	5 556 000		6 336 000	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1 332 534		2 178 388	
Publicité	1 750 713		132 210	
Déplacement, missions et réception	2 393 132		2 480 497	
Autres services	41 492 012		72 223 376	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur services extérieurs				
I-Consommations de l'exercice	1 399 751 022		1 658 048 747	
II- Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		304 663 385		208 618 042
Charges du personnel	104 794 964		113 746 396	
Impôts et taxes et versements assimilés	2 935 059		3 976 432	
V- Excédent brut d'exploitation		196 933 362		90 895 214

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2018

30 AVR. 2019

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Autres produits opérationnels		1 231 658		72 236 921
Autres charges opérationnelles	9 336 509		7 569 021	
Dotations aux amortissements	86 498 391		88 243 900	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provision				
V-Résultat opérationnel		102 330 120		67 319 214
Produits financiers				347 450
Charges financiers	84 786 119		67 067 120	
VI-Resultat financier	84 786 119		66 719 670	
VII-Résultat ordinaire(V+VI)		17 544 001		599 544
Elements extraordinaires (Produits)				
Elements extraordinaires (Charges)				
VIII-Resultat extraordinaires				
Impôts exigibles sur resultats				
Impôts différés (variations) sur resultats ordinaires				
IX-RESULTAT DE L EXERCICE		17 544 001		599 544

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2019

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2019			2018
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIF NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	11 337 000	8 057 166	3 279 834	4 413 534
Immobilisations corporelles				
Terrains	188 530 000		188 530 000	188 530 000
Bâtiments	460 792 566	282 079 810	178 712 756	193 719 785
Autres Immobilisations corporelles	1 699 750 935	777 581 860	922 169 075	984 098 526
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	24 390 470		24 390 470	24 390 470
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	600 000		600 000	648 000
Impôts différés actif	3 798 741		3 798 741	3 798 741
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 389 199 712	1 067 718 836	1 321 480 876	1 399 599 056
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	373 922 111		373 922 111	362 200 219
Créances et emplois assimilés				
Clients	238 621 124		238 621 124	224 477 826
Autres débiteurs	1 535 654 358		1 535 654 358	972 575 738
Impôts et assimilés	35 347 147		35 347 147	40 919 040
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	34 823 122		34 823 122	13 680 782
TOTAL ACTIF COURANT	2 218 367 862		2 218 367 862	1 613 853 605
TOTAL GENERAL BILAN	4 607 567 574	1 067 718 836	3 539 848 738	3 013 452 661

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Anras

Exercice clos le : 31/12/2019

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	820 000 000	820 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées(1))	284 576 418	284 576 418
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)	-34 644 174	17 544 001
Autres capitaux propres - Report à nouveau.	51 513 956	34 829 147
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 121 446 200	1 156 949 566
PASSIF NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	992 492 185	712 665 699
Impôts (différés et provisionnés)	11 299 896	11 299 896
Autres dettes non courantes		
Provisions et provisions comptabilisés d'avance		
TOTAL II	1 003 792 081	723 965 595
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	578 345 443	494 338 794
Impôts	20 323 050	1 294 397
Autres dettes	164 458 841	109 618 081
Trésorerie Passif	651 483 123	527 286 228
TOTAL III	1 414 610 457	1 132 537 500
TOTAL GENERAL PASSIF I+II+III	3 539 848 738	3 013 452 661

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		1 436 959 957		1 672 433 419
Production vendue				
Prestations de services				
Ventes de travaux				
Produits annexes				
Rabais, Remise, Ristourne accordés				
Chiffre d affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 436 959 957		1 672 433 419
Production stockée ou cestockée	10 291 811			31 980 988
Production immobilisée				
Subventions d exploitation				
I-Production de l exercice		1 426 668 146		1 704 414 407
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	1 019 140 274		1 280 377 329	
Autres approvisionnements	58 886 360		34 478 771	
Variation des stocks				
Achats d études et de prestations de services				
Autres consommations	26 062 041		20 914 184	
Rabais, remises, ristournes sur achats				
Sous traitance générale				
Locations			40 000	
Services				
Entretien, réparation et maintenance	1 151 718		1 516 787	
Primes d assurance	7 029 437		9 899 560	
extérieurs				
Personnel extérieur à l entreprise	4 464 000		5 556 000	
Rémunération d intermédiaires et honoraires	157 856		1 332 534	
Publicité	45 310		1 750 713	
Déplacement, missions et réception	2 134 820		2 393 132	
Autres services	62 334 526		41 492 012	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur services extérieurs				
I-Consommations de l exercice	1 181 406 342		1 399 751 022	
II- Valeur ajoutée d exploitation (I-II)		245 261 804		304 663 385
Charges du personnel	107 008 673		104 794 964	
Impôts et taxes et versements assimilés	17 327 460		2 935 059	
√- Excédent brut d exploitation		120 925 671		196 933 362

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes *و مواد خبز و منتجات*

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Autres produits opérationnels		222 262		1 231 650
Autres charges opérationnelles	7 007 850		9 336 509	
Dotations aux amortissements	79 731 380		86 498 391	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provision				
V-Résultat opérationnel		34 408 703		102 330 120
Produits financiers				
Charges financiers	69 052 877		84 786 119	
VI-Resultat financier	69 052 877		84 786 119	
VII-Résultat ordinaire(V+VI)	34 644 174			17 544 001
Elements extraordinaires (Produits)				
Elements extraordinaires (Charges)				
VIII-Resultat extraordinaires				
Impôts exigibles sur résultats				
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires				
IX-RESULTAT DE L EXERCICE	34 644 174			17 544 001

SPA LES GRANDS MOULINS BELGHITH

Capital : 820 000 000,00 DA

Siège social : Cité Fres Boukharchoufa - M'DAOUROUCH - W. Souk Ahras

RC : n° 99 B 0502160 س ت

BILAN AU 31.12.2020

	ACTIF	Note	Brut	Am./Prov.	Net 2020	2019
2+	ACTIFS NON-COURANTS					
207	Ecart d'Acquisition					
20	IMMOBILISAT. INCORPORELLES		11 337 000,00	9 190 866,35	2 146 133,65	3 279 833,65
21	IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
211	Terrains		188 530 000,00		188 530 000,00	188 530 000,00
213	Bâtiments		460 792 566,31	297 067 974,51	163 724 591,80	178 712 756,11
218	Autres immob. Corporelles		1 707 320 752,83	837 256 848,67	870 063 904,16	922 169 075,20
22	IMMOB EN CONCESSION				-	
23	IMMOBILISATIONS EN COURS		24 390 469,89		24 390 469,89	24 390 469,89
26+	IMMOBILISATIONS FINANCIERES				-	
265	Titres mis en equivalence				-	
26	Autr particip et créanc rattach.				-	
271+	Autres titres immobilisés				-	
274+	Prêts et actif financ. non cour.		600 000,00		600 000,00	600 000,00
133	Impôts Différés Actifs		3 798 741,17		3 798 741,17	3 798 741,17
TNC	TOTAL ACTIFS NON-COURANTS		2 396 769 530,20	1 143 515 689,53	1 253 253 840,67	1 321 480 876,02
3+	ACTIFS COURANTS					
3	Stocks et encours		185 948 312,88		185 948 312,88	373 922 110,97
4	CREANCES ET EMPLOIS ASSIM.				-	
41	Clients		234 414 748,65		234 414 748,65	238 621 123,88
40+	Autres Débiteurs		1 694 982 146,64		1 694 982 146,64	1 535 654 358,22
44+	Impôts et assimilés		67 553 358,02		67 553 358,02	35 347 147,15
48.	Autres Créances et emplois				-	
5	DISPONIBILITES ET ASSIMILES				-	
50-	Placements et autres A.F.Courants				-	
51+	Trésorerie		144 933 313,75		144 933 313,75	34 823 121,62
TAC	TOTAL ACTIFS COURANTS		2 327 831 879,94	-	2 327 831 879,94	2 218 367 861,84
TGA	TOTAL GENERAL ACTIF		4 724 601 410,14	1 143 515 689,53	3 581 085 720,61	3 539 848 737,86

SPA LES GRANDS MOULINS BELGHITH

Capital : 820 000 000,00 DA

Siège social : Cité Fres Boukharchoufa - M'DAOUROUCH - W. Souk Ahras

RC : n° 99 B 0502160 من ت

BILAN AU 31.12.2020

PASSIF		Note	2020	2019
1-	<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
101	Capital émis		820 000 000,00	820 000 000,00
109	Capital non-appelé			
103+	Primes et Réserves		302 120 418,25	284 576 417,91
105	Ecart de Réévaluation			
107	Ecart d'Equivalence			
12	Résultat Net et R N part du groupe		24 804 642,73	-
11	Report à nouveau et autres C.P.		-	34 644 179,11
	Part de la société consolidante		129 039 841,48	51 513 956,66
	Part des minoritaires			
T1	TOTAL CAPITAUX PROPRES		1 017 885 219,50	1 121 446 195,46
1+	<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
16+	Emprunts et Dettes Financières		1 348 890 956,42	992 492 185,15
134+	Impôts différés et provisionnés		11 299 896,29	11 299 896,29
229	Autres Dettes Non-Courantes			
15+	Provisions et Produits constatés d'avance			
T2	TOTAL PASSIFS NON-COURANTS		1 360 190 852,71	1 003 792 081,44
4+	<u>PASSIFS COURANTS</u>			
40.	Fournisseurs et comptes rattachés		179 415 476,43	578 345 443,13
44+	Impôts		23 320 628,78	20 323 053,57
42+	Autres Dettes		203 425 440,29	164 458 841,20
52+	Trésorerie Passif		796 848 102,90	651 483 123,06
T3	TOTAL PASSIFS COURANTS		1 203 009 648,40	1 414 610 460,96
TGP	TOTAL GENERAL PASSIF		3 581 085 720,61	3 539 848 737,86

SPA LES GRANDS MOULINS BELGHITH

Capital : 820 000 000,00 DA

Siège social : Cité Fres Boukharchoufa - M'DAOUROUCH - W. Souk Ahras

RC : n° 99 B 0502160 س ت

COMPTE DE RESULTAT AU 31.12.2020

	RUBRIQUES	Note	2020	2019
70	Vente produits et annexes		1 496 469 162,78	1 436 959 956,92
71	Variation Stocks PF et Encours	-	32 310 800,41	10 291 811,09
72	Production Immobilisée			
74	Subventions d'exploitation			
T4	Production de l'exercice		1 464 158 362,37	1 426 668 145,83
60	Achats consommés		1 128 592 232,02	1 104 088 675,74
61+	Services extérieurs et Autres		50 628 393,47	77 317 667,47
T5	Consommations de l'exercice		1 179 220 625,49	1 181 406 343,21
T15	VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		284 937 736,88	245 261 802,62
63	Charges du personnel		114 865 163,95	107 008 672,58
64	Impôts, Taxes et versements assimilés		3 681 451,90	17 327 460,10
T6	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		166 391 121,03	120 925 669,94
75	Autres Produits Opérationnels		61 726 518,01	222 258,49
65	Autres Charges Opérationnelles		45 456 929,92	7 007 849,87
68	Dotations Amort. et Prov. et Pertes V.		75 796 853,24	79 731 380,48
78	Reprise sur Pertes de valeur et Provisions			
T7	RESULTAT OPERATIONNEL		106 863 855,88	34 408 698,08
76	Produits Financiers			
66	Charges Financières		82 049 213,15	69 052 877,19
T8	RESULTAT FINANCIER	-	82 049 213,15	69 052 877,19
T9	RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		24 814 642,73	34 644 179,11
695+	Impôts exigibles sur Résultat Ordinaire		10 000,00	-
692+	Impôts différés sur Résultat Ordinaire			
T10	Total des Produits des Activités Ordinaires		1 525 884 880,38	1 426 890 404,32
T11	Total des Charges des Activités Ordinaires		1 501 080 237,65	1 461 534 583,43
T12	RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		24 804 642,73	34 644 179,11
77	Eléments extraordinaires (Produits)			
67	Eléments extraordinaires (Charges)			
T13	RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
T14	RESULTAT NET DE L'EXERCICE		24 804 642,73	34 644 179,11
	Part (résultat) des Sociétés en Equivalence			
	RESULTAT NET CONSOLIDE			
	dont Part des Minoritaires			
	Part du Groupe			



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion

Département: Sciences de gestion

قسم: علوم التسيير

Souk ahras, le

سوق أهراس، في

إلى السيد: شركة الآسهم
مطامن بلفيت الكبرى

الموضوع: طلب إجراء تريض ميداني

التحية طيبة، و بعد.....

في إطار ربط المعرفة النظرية بالجانب التطبيقي يشرفنا أن نطلب من سيادتكم الموافقة على إجراء التريض
بمؤسستكم للطلبة الآتية أسمائهم:

رقم التسجيل	أسماء الطلبة
36 053772	01 حلاوية الهام
36 062135	02 صلح نرجس

شعبة: مالية محاسبة المستوى 2 ما نشر
عنوان المذكورة: دور نموذج Dupont لتحليل المردودية في تحسين القرارات
المالية للمؤسسة الاقتصادية.

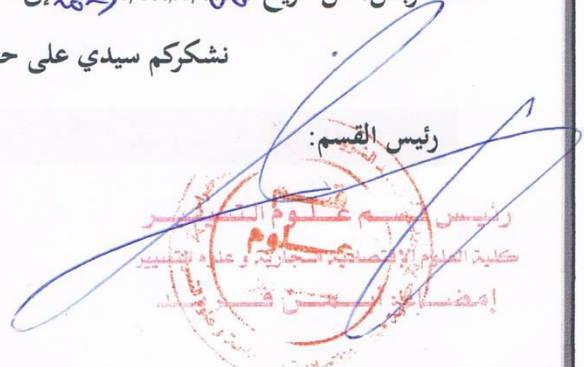
مؤسسة التريض:

مدة التريض: من تاريخ 2023/01/08 إلى تاريخ 2023/01/22 على مستوى مصلحة: المحاسبة.....

نشكركم سيدي على حسن تعاونكم، و تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

مدير المؤسسة/ رئيس المصلحة

رئيس القسم:





سوق أهراس في:

إستمارة متابعة التريص 2023/2022

تحية طيبة وبعد؛

في إطار تدعيم علاقة قسم علوم التسيير بالمؤسسة، يسرنا أن نطلب من سيادتكم قبول الطلبة المذكورين

أدناه من أجل مساعدتهم على إجراء التريص الميداني، الذي يندرج في إطار استكمال مذكرة ماستر أكاديمي.

المستوى: ماستر ليسانس القسم: علوم التسيير التخصص: المالية المؤسسية
عنوان مذكرة التخرج: دور مشروع Dupont لضائل المبروريات في نصيب المقرات
المالية المؤسسية الكفائية

مكان إجراء التريص:

والمنجزة من قبل الطلبة:

01. فهمية الهام

02. سماح نرجس

يمتد التريص من: 2023/01/08 إلى: 2023/01/22

جدول اللقاءات:

جدول اللقاءات الأسبوعية		
اليوم	التاريخ	التوقيت
الأحد	2023/01/08	09 ^h - 11 ^h
الاثنين	2023/01/15	09 ^h - 11 ^h
الأربعاء	2023/01/18	10 ^h - 12 ^h

رئيس القسم

الأستاذ المؤطر

Dr. almer forid

رئيس المصلحة/ المؤسسة

