

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أبو بكر بلقايد

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

فرع مالية المؤسسات

**طرق تقييم المردودية في المؤسسة الإنتاجية
دراسة حالة - مجمع GIPLAIT -**

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تحت إشراف الأستاذ:

خالدي مصطفى

من إعداد الطلبة:

سعادي محمد عماد الدين

لعربي محمد

أعضاء لجنة المناقشة:

أ.د. بوشفيخي عائشة..... رئيسا

أ. خالدي مصطفى..... مشرفا

أ. بن لولو سليم..... ممتحنا

السنة الدراسية: 2018/2017

إهداء

إلى الذي لبسته الحزن على فراقه، وعانيت الكثير من بعد رحيله، إلى روحك الطاهرة جدي العزيز
(رحمتك الله).

إلى التي بركاتها لا تنفذ، ومن دعاء الخير لي لا تتعب، وإحسانها لا يعد ولا يحسب، إلى جدي
العزيزة أطل الله بقاءها.

إلى اللذين وهبا حياتهما لي، وتكبدا مصاعب الحياة لأجلي، وكانا وراء كل نجاح وسعادة، إلى الذين
لولاهما ما كنت أقرأ ولا أكتب، ولا حتى أتذوق طعم الحياة، إلى أمي الحنونة وأبي الغالي، أطل الله
عمرهما.

إلى حبيبي وصديقي وأستاذي، صاحب الشجاعة، ورمز العلم والمعرفة، والأخلاق الراقية، إلى خالي
العزيز، أدام الله بقاءه وسدد خطاه.

إلى معونتي ومفخرة حياتي، إلى إخوتي الأعمام.

إلى من يكونون لي المحبة، إلى أقربائي.

إلى كل عزيز على قلبي.

إلى جميع أصدقائي.

إلى جميع أساتذتي.

إلى كل طالب علم.

إلى كل هؤلاء، أهدي هذا العمل المتواضع.

محمد محمد الدين

شكر

أشكر الله عز وجل الذي وفقنا لإتمام هذا العمل، وأرجوا منه أن يكون عملاً مقبولاً وفي المستوى.

أتقدم بالشكر الجزيل لأستاذي الفاضل خالد مصطفى، لقبوله الإشراف على هذا البحث،

وعلى توصياته القيمة وتوجيهاته النبيرة.

كما لا يفوتني أن أتوجه بالشكر والعرفان إلى زميلي وصديقي الذي ساهم في إعداد هذا

البحث ونجاحه، وأعني بذلك الطالب العربي محمد.

محمد عماد الدين

ملخص

يهدف هذا الموضوع إلى إبراز أهم الطرق المستخدمة في المؤسسة لتقييم كل من مردودية الاستغلال، المردودية الاقتصادية و المردودية المالية، كما حاولنا من خلال هذه الدراسة توضيح و معرفة بعض المفاهيم المتعلقة بالتمويل و التقييم، و كذا المردودية و مدى العلاقة التي تربطها بالعائد (الربح) في المؤسسة الاقتصادية.

و من أجل تحقيق غرض الدراسة و إمكانية الإجابة عن التساؤل الجوهري لها، قمنا بإجراء دراسة ميدانية لمؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته (GIPLAIT)، بأبي تاشفين، بلدية تلمسان، ولاية تلمسان، و ذلك من خلال معالجة مختلف قوائمها المالية الخاصة بالفترة الممتدة من 2013 إلى 2015.

و قد خلصت هذه الدراسة إلى أن المؤسسة تعتمد على طريقة وحيدة في تقييم مردوديتها، و التي تتمثل في طريقة القيمة الاقتصادية المضافة، كما استخلصنا أيضا أن هذه المؤسسة عملت على تحقيق قيم معتبرة من المردودية خلال السنوات الثلاثة المدروسة، و لكن بالرغم من ذلك نجدها تستثمر في رأسمال ثابت يترجم لنا بأن هذه الأخيرة تفتقر إلى ما يسمى بخلق القيمة، أي أنها لا تعمل على توسيع نشاطاتها.

Abstract

The aim of this topic is to highlight the most important methods used in the organization to evaluate the profitability of exploitation, economic and financial profitability, this study, we tried to clarify and understand some of the concept related to finance and valuation, as well as profitability and the relationship between them and the return (profit) in the economic institution.

In order to achieve the purpose of the study and the possibility of answering the fundamental question, we conducted a field study of the milk production and its derivatives in abou Tachefine, Tlemcen,(GIPLAIT) by addressing the various financial lists for the period from 2013 to 2015.

The study concluded that the institution depends on a single method in evaluating its profitability, which is the method of economic value added (EVA), we also concluded that this institution has worked to achieve significant values of profitability during the three years studied, but nevertheless we invest in fixed capital that translates to the fact that the latter lacks the so-called value creation, that is, it does not expand its activities.

الكلمات المفتاحية: الوظيفة المالية-المردودية-نظرية التقييم-الرافعة المالية- نقطة التعادل - خلق القيمة- القيمة الاقتصادية المضافة.

فهرس المحتويات

الصفحة	
د	فهرس المحتويات.....
ط	قائمة الجداول.....
ط	قائمة الأشكال.....
1	مقدمة عامة.....

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للتمويل، التقييم و المردودية في المؤسسة الاقتصادية

6	المبحث الأول: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية.....
6	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول التمويل.....
6	أولاً: تعريف التمويل.....
7	ثانياً: أهمية التمويل.....
7	ثالثاً: مصادر التمويل.....
8	رابعاً: العوامل المحددة لأنواع التمويل.....
9	خامساً: مخاطر التمويل.....
10	المطلب الثاني: التمويل الداخلي.....
10	أولاً : تعريف التمويل الداخلي.....
10	ثانياً: أهمية التمويل الداخلي.....
10	ثالثاً: مكونات التمويل الداخلي.....
13	رابعاً: مزايا و عيوب التمويل الداخلي.....

14	المطلب الثالث: التمويل الخارجي.....
14	أولاً: التمويل عن طريق البنوك.....
17	ثانياً: الائتمان التجاري.....
18	ثالثاً: التمويل التأجيري.....
21	رابعاً: التمويل عن طريق بورصة الأوراق المالية.....
22	المبحث الثاني: مدخل إلى التقييم في المؤسسة الاقتصادية.....
22	المطلب الأول: القيمة في الفكر الاقتصادي، المحاسبي والمالي.....
22	أولاً: القيمة في الفكر الاقتصادي.....
25	ثانياً: القيمة في الفكر المحاسبي.....
26	ثالثاً: القيمة في الفكر المالي.....
28	المطلب الثاني: مفاهيم حول القيمة و التقييم.....
28	أولاً: المفاهيم المختلفة للقيمة.....
30	ثانياً: مبادئ نظرية التقييم.....
31	ثالثاً: أهداف التقييم.....
32	المطلب الثالث: طرق التقييم في المؤسسة.....
32	أولاً: طرق التقييم المرتكزة على متطور الذمة المالية.....
33	ثانياً: قيمة المردودية.....
35	ثالثاً: التقييم بواسطة طريقة نسبة السعر على الفائدة.....
37	رابعاً: الطرق المرتكزة على التدفقات.....

41	المبحث الثالث: مفاهيم حول المردودية و تحليلاتها.....
41	المطلب الأول: ماهية المردودية.....
41	أولاً: مفهوم المردودية.....
44	ثانياً: أهداف المردودية.....
44	ثالثاً: خصائص المردودية.....
45	رابعاً: أنواع مردودية المؤسسة.....
46	المطلب الثاني: أثر الرافعة المالية.....
46	أولاً: ماهية أثر الرافعة المالية.....
47	ثانياً: صيغة أثر الرافعة المالية.....
48	ثالثاً: آليات أثر الرافعة المالية.....
49	رابعاً: تحليل علاقة المردودية المالية بالخطر.....
49	المطلب الثالث: تحليل التعادل.....
49	أولاً: مفهوم نقطة التعادل.....
50	ثانياً: أهداف تحليل التعادل.....
50	ثالثاً: استعمالات التعادل.....
51	رابعاً: العوامل المؤثرة في مستوى تعادل المؤسسة.....
52	خلاصة الفصل.....

الفصل الثاني:

الأدبيات التطبيقية

- 54المبحث الأول: الدراسات المحدودة (محدودة و قصيرة الفترة).....
- 54المطلب الأول: دراسة شيخي عائشة و راضية بوزنادة.....
- 54أولا:دراسة شيخي عائشة.....
- 55ثانيا:دراسة راضية بوزنادة.....
- 56المطلب الثاني: دراسة مبارك مبروكي وفيصل سويقات، زغيب مليكة و غلاب نعيمة، عقيلة زهري.....
- 56أولا:دراسة مبارك مبروكي وفيصل سويقات.....
- 57ثانيا: دراسة زغيب مليكة و غلاب نعيمة.....
- 58ثالثا: دراسة عقيلة زهري.....
- 59المبحث الثاني: الدراسات المفتوحة (طويلة الفترة).....
- 59المطلب الأول: دراسة الجوزي غنية.....
- 59أولا: دراسة الجوزي غنية.....
- 60المطلب الثاني: دراسة زغود تبر.....
- 60أولا: دراسة زغود تبر.....
- 61المبحث الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية.....
- 62خلاصة الفصل.....

الفصل الثالث

طرق تقييم المردودية في مؤسسة GIPLAIT.

- 64المبحث الأول: الطريقة و الأدوات.....
- 64المطلب الأول: طريقة الدراسة.....
- 64أولا: مجتمع و عينة الدراسة.....
- 65ثانيا: طريقة جمع المعلومات.....
- 65ثالثا: متغيرات الدراسة.....
- 66المطلب الثاني: أدوات الدراسة.....
- 66أولا: أدوات معالجة المعطيات.....

66	..... ثانيا: الأساليب الإحصائية المستخدمة.
73	..... المبحث الثاني: النتائج و مناقشة الدراسة.
73	..... المطلب الأول: نتائج الدراسة التطبيقية.
73	..... أولا: دراسة مردوديات المؤسسة.
77	..... ثانيا: طرق تقييم المردودية لمؤسسة GIPLAIT
78	..... المطلب الثاني: تحليل و مناقشة نتائج الدراسة.
80	..... خلاصة الفصل.
81	..... خاتمة.
84	..... قائمة المراجع.
89	..... الملاحق.

قائمة الجداول

الجدول رقم (1): نسب قياس مردودية الاستغلال

الجدول رقم (2): التكاليف الثابتة

الجدول رقم (3): التكاليف المتغيرة

الجدول رقم (4): حساب عتبة المردودية

الجدول رقم (5): حساب المردودية المالية

الجدول رقم (6): حساب المردودية الاقتصادية

الجدول رقم (7): حساب القيمة الاقتصادية المضافة

قائمة الأشكال

الشكل رقم (1): التمثيل البياني للجدول رقم 4

الشكل رقم (2): التمثيل البياني للنتيجة الصافية و الأموال الجماعية

الشكل رقم (3): التمثيل البياني للمردودية المالية

الشكل رقم (4): التمثيل البياني للمردودية الاقتصادية

الشكل رقم (5): التمثيل البياني للنتيجة العادية قبل طرح الأعباء المالية و مجموع الأصول

مقدمة عامة

تعد المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية لكل نشاط اقتصادي، و الأداة المفضلة لخلق الثروة في أي مجتمع، فهي تمارس عدة وظائف و مهام، نذكر منها، وظيفة الموارد البشرية، وظيفة الإنتاج و الوظيفة المالية التي تعتبر أهم وظيفة، إذ تخضع لها جميع الوظائف الأخرى، فالمؤسسة الإنتاجية هي ككل مؤسسة اقتصادية، تقوم بعدة وظائف و نشاطات، من أجل تلبية الحاجات المتنوعة، و ذلك بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن، من أجل البقاء و الاستمرار، الأمر الذي يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق أهم هدف و المتمثل في التميز، لاسيما في وقتنا الحالي، الذي لعبت فيه العولمة و التطور التكنولوجي دورا مهما في المجال الاقتصادي.

إن تعظيم الربح مرتبط أساسا بتعظيم و تعزيز المردودية، من خلال وضع قرارات رشيدة و طرق و استراتيجيات كفئة و فعالة، و هذا الارتباط الوطيد الحاصل بين العائد الذي يعتبر هدف بالغ الأهمية لدى المؤسسة، و المردودية التي تعتبر تمهيدا لتحقيق هذا الهدف، هو ما أدى بنا للخوض في هذا الموضوع المتعلق بالجانب المالي للمؤسسة، و المتمثل في الطرق التي تعتمدها المؤسسة لتقييم مردوديتها.

مما سبق ذكره، يمكننا طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

– ما هي طرق تقييم المردودية في المؤسسة الاقتصادية (الإنتاجية أمودجا)؟

يقودنا هذا السؤال العريض إلى طرح عدة تساؤلات فرعية تتمثل في ما يلي:

- 1- كيف تنظر المؤسسة للمردودية؟
 - 2- ما مدى ارتباط المردودية بكيفية تحقيقها؟
 - 3- هل هناك علاقة بين المردودية و الطرق المستخدمة لتقييمها؟
- لكي تتمكن من الإجابة عن هذه التساؤلات وضعنا الفرضيات التالية:

- 1- تسعى كل مؤسسة إلى الرفع من مردوديتها.
- 2- هناك علاقة قوية بين المردودية و وظائف المؤسسة، لاسيما الوظيفة المالية.
- 3- ترتبط المردودية ارتباطا قويا بعملية التقييم في المؤسسة.

أهمية الموضوع

تتمثل أهمية هذا البحث في تبيان دور التمويل و التقييم في المؤسسة الاقتصادية (الإنتاجية)، و كذا الطرق الممكن استخدامها لاحتساب المردودية، كما يعتبر مساهمة منا لإثراء المعلومات و توفرها في هذا الموضوع.

أسباب اختيار الموضوع

لم يكن اختيارنا لهذا الموضوع من محض الصدفة وإنما كان نتيجة لعدة أسباب من بينها:

- التخصص بالدرجة الأولى هو ما أدى بنا إلى التعرض للجانب المالي.

- قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع على وجه الخصوص.

- عدم وجود صعوبات في الدراسة الميدانية.

- الرغبة الذاتية لمثل هذه المواضيع ومحاوله الغوص في مواضيع مستجدة.

أهداف الدراسة

تتجلى أهم أهداف هذا البحث في ما يلي:

- عرض مختلف طرق التقييم في المؤسسة.

- توضيح بعض المفاهيم حول الوظيفة المالية.

- تبيان تحليل المردودية.

- محاولة التعريف ببعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع محل الدراسة.

- محاولة إسقاط بعض المفاهيم النظرية على مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته.

المنهج المتبع

اعتمدنا المنهج الوصفي لاستعراض الدراسة النظرية للموضوع، و ذلك بغية الإلمام و الإحاطة بمختلف جوانبه و تحليل أبعاده

و الإجابة على الإشكالية المطروحة، إضافة إلى منهج - دراسة حالة - المتمثل في المنهج الوصفي التحليلي الذي يمكننا من إسقاط

المعلومات النظرية على الجانب التطبيقي.

حدود الدراسة

- الحدود المكانية: تمت الدراسة في مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته بأبو تاشفين بلدية تلمسان، ولاية تلمسان.

- الحدود الزمانية: أجريت الدراسة خلال الفترة ما بين 2013-2015، بالاعتماد على الميزانيات و كذا جداول

حسابات النتائج خلال هذه الفترة.

صعوبات الدراسة

من بين العوائق التي واجهتنا في إعداد هذا البحث ما يلي:

- قلة المراجع وصعوبة اقتنائها من المكتبة.

- ضيق الوقت الممنوح لإعداد البحث.

- قلة الدراسات السابقة في الإشكالية المطروحة.

- ضعف القواعد و الأسس اللازمة للقيام بدراسة علمية ممنهجة، و ذلك نتيجة رداءة البرامج الدراسية طيلة المشوار

الدراسي.

هيكل البحث

لقد قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية، تناولنا في الفصل الأول، المفاهيم النظرية حول الدراسة، و الذي قمنا

بتقسيمه إلى ثلاثة مباحث، في المبحث الأول منه، تطرقنا إلى بعض المفاهيم حول التمويل الداخلي و الخارجي، مصادره و أهميته، أما

المبحث الثاني منه، فتعرضنا فيه إلى مفهوم التقييم و طرقه، و المبحث الثالث، ذكرنا فيه المفاهيم المتعلقة بالمرودية و بعض تحليلاتها،

هذا بالنسبة للفصل الأول، أما الفصل الثاني المعنون بالدراسات التطبيقية، فعرضنا في المبحث الأول منه بعض الدراسات السابقة التي

تصب في الموضوع محل الدراسة، و قمنا بالمقارنة بين هذه الدراسات و الدراسة الحالية و هذا في المبحث الثاني منه، يبقى لنا الفصل

الثالث المعنون بطرق تقييم المرودية في مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته، و الذي هو عبارة عن دراسة ميدانية، حاولنا من خلالها

إسقاط الدراسة النظرية على الواقع العملي، لذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، الأول منه تمثل في الطرق و الأدوات المستخدمة

لدراسة، أما الثاني منه، فعرضنا فيه المناقشة و النتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للتمويل، التقييم و المردودية

في المؤسسة الاقتصادية

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتمويل، التقييم و المردودية

عرف حيز التمويل تطورات سريعة لاسيما في الآونة الأخيرة، تمثلت في ظهور أساليب و أدوات جديدة لتمويل المؤسسات و إلغاء كل العوائق و الصعوبات المعرقة لانتقال رؤوس الأموال، لذلك لم تعد الإدارة المالية مهتمة بتوفير التمويل اللازم للقيام بأنشطتها فحسب، بل بمراقبة و تقييم مردوديتها و محاولة جعلها في تطور دائم و مستمر و بالتالي الحفاظ على تحقيق أعظم ربح ممكن، و قصد التعرف أكثر على وظيفة التمويل، التقييم و أهمية تقييم المردودية في المؤسسة الاقتصادية تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية.
- مدخل إلى التقييم في المؤسسة الاقتصادية.
- مفاهيم حول المردودية و تحليلاتها.

المبحث الأول: مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية

مصادر التمويل هي تلك المنابع التي من خلالها تحصل المؤسسة على الأموال وهي تتضمن كافة العناصر الذي يحتويها جانب الخصوم، ولتوضيح ما سبق تم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب كالآتي:

- مفاهيم عامة حول التمويل
- التمويل الداخلي
- التمويل الخارجي

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول التمويل

أولاً: تعريف التمويل⁽¹⁾

التمويل هو إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها، و هذا التعريف يتضمن العناصر التالية:

- تحديد دقيق لوقت الحاجة للأموال.
- تحديد مصادر الأموال.

1- طارق محمد الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2010، ص ص: 21، 22.

- تحديد المخاطر المتوقعة.

و التمويل بهذا المفهوم لا يخص فقط المؤسسات الاقتصادية، بل حتى الأفراد و الأسر و الدول، و ينجم عنه تدفقات نقدية داخلية تسمى المتحصلات و الأخرى خارجة و تسمى المدفوعات، و يجب أن تكون المتحصلات و المدفوعات متساوية كي لا نقع في مشكل الفائض (المتحصلات < المدفوعات) أو العجز (المتحصلات > المدفوعات).

ثانيا: أهمية التمويل⁽¹⁾

التمويل هو جزء لا يتجزأ من علم الاقتصاد، و تتجسد أهميته في تأمين و تسهيل انتقال الفوائض النقدية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي، فالوحدات الاقتصادية ذات الفائض هي التي يزيد دخلها عما تنفقه على السلع و الخدمات، في حين أن الوحدات الاقتصادية ذات العجز هي تلك التي يزيد إنفاقها على السلع و الخدمات عن دخلها، فالتمويل يعتمد على جملة من الحوافز اللازمة و الضرورية لنمو اقتصادي مقبول.

مما سبق يمكننا استخلاص أهمية التمويل في ما يلي:

- توفير الأموال اللازمة لوحدات العجز في أوقات الحاجة.
- تحقيق التنمية الشاملة في ظل النمو الاقتصادي والاجتماعي.

ثالثا: مصادر التمويل

مصادر التمويل تنقسم إلى أربعة أقسام⁽²⁾

- 1- من حيث الملكية إلى:
 - التمويل الذاتي أو ما يسمى بالتمويل من المالكين أنفسهم من خلال عدم توزيع الأرباح.
 - التمويل من المقرضين أو ما يسمى بالتمويل من غير المالكين، و يكون بالاقتراض من الجهات الأخرى غير المؤسسة كالموردين، البنوك و المؤسسات المالية... إلخ.

1- محمد براق، بورصة القيم المتداولة و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة، الجزء الأول، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999، ص: 41.

2- طارق محمد الحاج، مرجع سبق ذكره، ص ص: 25، 27.

- 2- من حيث النوع إلى:
 - تمويل تجاري: الحصول عليه من قبل التجار.
 - تمويل مصرفي: الحصول عليه من المؤسسات المالية والبنوك.
- 3- من حيث الفترة الزمنية (المدة) إلى:
 - تمويل قصير الأجل: كالقروض البنكية و التمويلات التجارية التي تكون مدتها أقل من سنة.
 - تمويل متوسط الأجل: تمتد فترته بين السنة والعشر سنوات مثل القروض المصرفية.
 - تمويل طويل الأجل: كالقروض البنكية، السندات...، التي تكون مدتها أكثر من عشر سنوات.
- 4- من حيث المصدر إلى: تمويل داخلي و تمويل خارجي، وستكلم عنهما بالتفصيل في المطلبين الآتين.

رابعاً: العوامل المحددة لأنواع التمويل⁽¹⁾

- 1- الملاءمة:** يجب على الأموال التي تحصل عليها المؤسسة أن تكون مناسبة لأنواع أصولها، متماشية مع طبيعة نشاطها، فالأموال قصيرة الأجل لتمويل الاحتياجات القصيرة الأجل كالاحتياجات الموسمية مثلاً، والأموال الطويلة الأجل تخص الاحتياجات الطويلة مثل اقتناء الأصول الثابتة.
- 2- الدخل:** إن المدير المالي يستطيع تحسين العائد المتحقق عن أموال أصحاب المؤسسة عن طريق الاقتراض بكلفة أقل من العائد المحقق على الموجودات حيث يطلق على هذه العملية " المتاجرة بالملكية " أو " الرفع المالي " فالمتاجرة بالملكية هي الاستعانة برؤوس أموال الغير لمساعدة رؤوس أموال أصحاب المؤسسة في تمويل الاحتياجات اللازمة.
- 3- المخاطرة:** المخاطرة هنا بمعنى الخطر الذي قد يلحق بأصحاب المؤسسة نتيجة زيادة التزاماتها و كثرة المساهمين فيها.
- 4- السيطرة و الإدارة:** سيطرة الملاك على المؤسسة يلعب دوراً مهماً في تحديد و تخطيط أنواع الأموال المستخدمة، لأنهم يسعون جاهدين لتلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة عن طريق الدائنين أو الملاك الممتازين من أجل عدم إفلاس المؤسسة و بالتالي فقدان مواقعهم و سيطرتهم نهائياً.

1_ عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2006، ص ص: 109، 114.

5-المرونة: المرونة تلعب دورا مهما في تحديد نوع التمويل للمؤسسة، إذ يجب على هذه الأخيرة أن تكون قادرة على ضبط و تعديل

مصادر التمويل بالنقصان أو الزيادة حسب المتغيرات المتعلقة بالحاجة لهذه الأموال كالتقلبات الموسمية مثلا.

6-التوقيت: عامل الوقت يلعب دورا أساسيا في تحديد نوع التمويل الذي تحتاج إليه المؤسسة و له علاقة وطيدة بالمرونة، فاختيار

الوقت المناسب للحصول على الأموال بأقل التكاليف الممكنة عن طريق الاقتراض أو أموال الملكية يحمي المؤسسة من الوقوع في

المخاطر و يوفر عنها عدة خسائر قد يمكن أن تحدث نتيجة عدم اختيار الوقت الصحيح للتمويل.

7- معايير المديونية الصناعية⁽¹⁾: هناك مستويات متعارف عليها لنسبة إجمالي الديون إلى صافي حقوق المساهمين لمختلف أنواع

الصناعات، ويجب أن لا تشذ المؤسسة في حجم مديونيتها عن هذا النمط لأن ذلك يوقظ الدائنين و يجعلهم يشكون في سلامة

الموقف المالي للمقترض.

خامسا: مخاطر التمويل

مخاطر التمويل تنقسم إلى ثلاثة أقسام⁽²⁾:

1-المخاطر المادية: هي المخاطر التي قد تكون سببا في إتلاف بعض السلع المادية الممولة من قبل، وبالتالي لا تتمكن المؤسسة من

تسديد ما عليها من الديون التي اقترضتها لإنتاج هذه السلع المتلفة.

2- المخاطر الفنية: هي المخاطر الناتجة عن تناسب مهارة المنتج مع طموح خطته، لأنه بذلك قد يفشل في عمل الشيء المرغوب

فيه، باستهلاك موارد أكثر من تلك التي قام بتحديددها عند وضع الخطة، و هذا يعتبر هدر للموارد و يلحق خسائر بالمنتج لم تكن في

الحسبان.

3- المخاطر الاقتصادية: هي المخاطر الناجمة عن متغيرات وأسباب اقتصادية بحتة وتصنف إلى صنفين:

- مخاطر انخفاض الطلب على المنتج الممول: و يعني ذلك عدم الحصول على مردود مالي لتسديد أقساط التمويل، و يحدث

هذا الخطر نتيجة أسباب عدة منها: انخفاض الدخل على نوع السلعة أو الخدمة، المنافسة....الخ.

- مخاطر عدم كفاية الموارد اللازمة لصنع المنتج المخطط له، وبالتالي عدم إنتاجه.

1_ الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة و تمويل تطورها، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر

-3، 2012، ص: 6.

2- طارق محمد الحاج، مرجع سبق ذكره، ص ص : 22، 23.

المطلب الثاني: التمويل الداخلي

أولاً: تعريف التمويل الداخلي

التمويل الداخلي هو ما يعرف بالتمويل الذاتي للمؤسسة أي أن المؤسسة تقوم بتمويل نفسها من خلال نشاطها⁽¹⁾.

و هذا النوع من التمويل (الداخلي) تلجأ له جل أو كل المؤسسات الاقتصادية من خلال استخدام مواردها الذاتية المتاحة كالفوائض النقدية الناتجة عن مختلف العمليات الجارية و المتمثلة في الأرباح غير الموزعة والاهتلاكات والمؤونات ذات الطابع الاحتياطي.

ثانياً: أهمية التمويل الداخلي

تكمن أهمية التمويل الداخلي للمؤسسات الاقتصادية في نقطتين مهمتين، الأولى هي المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة عن طريق مخصصات الاهتلاك و ارتفاع أسعار الأصول الاستثمارية ذات الطابع الاحتياطي، و الثانية تتمثل في تنمية المؤسسة و توسيع نشاطها عن طريق الأرباح غير الموزعة و الاحتياطات التي بحوزتها⁽²⁾.

رغم هذه الأهمية البالغة للتمويل الداخلي و رغم اعتباره من بين المصادر الأقل تكلفة إلا أنه من الصعب أن تعتمد عليه المؤسسة بصفة كلية لتمويل استثماراتها، لأنه في العديد من الأحيان ما يتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد، فتضطر المؤسسة إلى مصادر خارجية للتمويل، و هذا ما تدل عليه الدراسات الدولية، إذ نصت على أن نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي مصادر التمويل تتراوح بين 70% و 80% في دول غربية كثيرة، ففي فرنسا، يغطي الربح 5% من إجمالي التمويل و قد تصل هذه النسبة إلى 10% في الدول الأخرى⁽³⁾.

ثالثاً: مكونات التمويل الداخلي

يضم التمويل الذاتي (التمويل الداخلي) ثلاث مكونات أساسية هي:

- المؤونات ذات الطابع الاحتياطي.

1- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، الجزء الأول، مطبعة دار البعث، الجزائر، 1990، ص: 83.

2- محمد براق، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

3- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص: 176.

- الاهتلاكات

- الأرباح الصافية غير الموزعة.

1-المؤونات ذات الطابع الاحتياطي: هناك عدة عناصر من الاستثمارات تتناقص قيمتها بشكل استثنائي عكس الأصول الثابتة التي

تتناقص قيمتها بشكل عادي نتيجة التدهور المادي لها أو التطور التقني بالاستعمال أو التقادم، و تتمثل هذه العناصر في ما يلي:

- مؤونات الخسائر و الأعباء من مؤونات المنازعات، الأخطار و الضمانات المقدمة للعملاء....إلخ.

- مؤونات تدهور قيم المخزون.

- مؤونات تدهور قيم الحقوق من أوراق مالية وتجارية، الزبائن..... إلخ.

و المؤسسات تقوم عادة بتكوين مؤونات للعناصر السابقة و ذلك لاحترام مبدأ الحيطة و الحذر، كما تقوم بتسجيلها في الدفاتر المحاسبية و ذلك بغض النظر عن ايجابية و سلبية نتيجة الدورة، من أجل المحافظة على صدق الوضعية المالية للمؤسسة التي تعكسها الميزانية.

مما سبق، يمكننا تعريف المؤونة على أنها جملة من المبالغ المالية، تقوم المؤسسة بترصيدها، لتفادي و مواجهة الانخفاض غير

العادي الحاصل في قيمة الأصول⁽¹⁾، كما يخضع تكوين المؤونات إلى مجموعة من الشروط تحملها في ما يلي:

- أن يكون التدهور في قيمة الأصل المعني قد حدث خلال نفس الدورة المالية.

- أن تكون الخسائر محتملة أو أكيدة الوقوع.

- أن تكون المؤونة مقدره موضوعيا.

هذا في حالة وقوع الخسائر خلال نفس الدورة المالية فعلا، أما في حالة عدم حدوثها، فتبقى هذه الأموال المحتجزة كمؤونات تحت تصرف المؤسسة على الدوام، و عند التأكد من عدم تحقق الخسائر المحتملة في دورة الاستغلال، و خلال نهاية الدورة المالية و بعد طرح قيمة الضرائب المستحقة، تحول إلى احتياطات، و بالتالي تبقى هذه الأموال لدى المؤسسة، و تصبح إحدى مكونات التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) لها⁽²⁾.

1-ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 28.

2-محمد براق، مرجع سبق ذكره، ص: 57، 58.

2-الاهتلاكات: تعرف الاهتلاكات على أنها: " تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت التي تمتلك عبر الزمن"، كما تعرف أيضا بأنها " عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو آثار أخرى " (1) .

إذا، يمكننا القول على أن الاهتلاك هو طريقة لتوزيع تكلفة الأصل المستثمر على مدى حياته، بالإضافة إلى الدور الهام الذي تلعبه الاهتلاكات اقتصاديا و ماليا داخل المؤسسة، إذ تمكنها من تخفيض الضرائب و إعادة تكوين رأس المال المستثمر، و بالتالي، فالاهتلاكات هي إحدى المكونات الأساسية للتمويل الداخلي (التمويل الذاتي) حيث تبقى في خدمة المؤسسة و تحت تصرفها دائما، و طريقة الاهتلاك المطبقة على الأصل المستثمر تلعب دورا محوريا في تحديد حجم هذا التمويل (التمويل الداخلي)، هذه الطريقة تحدد وفقا لكيفية تقدير الخسارة التي قد تلحق بقيمة الأصل الثابت خلال استعماله مع مرور الوقت، و من بين العوامل التي قد تساعد في تحديد طرق الاهتلاك هي الخسائر المقدرة أو تناقص قيمة الأصل التي تنتج بسبب التطور التقني أو بسبب التدهور المادي لهذا الأصل.

إن التدهور المادي للأصل يؤدي إلى انخفاض مردوديته كما و نوعا، و من أبرز أسباب هذا التدهور ما يلي:

- درجة استعمال مواد الإنتاج في العملية الإنتاجية.

- تأثير المحيط على وسائل الإنتاج مثل الظروف المناخية و الصدأ.....الخ.

هذا بالنسبة للتدهور المادي للأصل، أما بالنسبة للتطور التقني فإنه يعتبر عاملا أساسيا في تحقيق النمو الاقتصادي، لكنه يخلف وراءه عدة تأثيرات سلبية، تتجلى في انخفاض قيمة الآلات خلال فترة زمنية قصيرة دون اهتلاكها ماديا بسبب ظهور آلات أحدث منها في كل مرة، و هذا ما يجعل التطور التقني يفرض منافسة شديدة من خلال الآلات الجديدة الأكثر تطورا و الأكثر مردودية، لذلك يعتبر عاملا أساسيا في أي اقتصاد متقدم.

و في الأخير، فإنه يتم تسجيل الاهتلاكات سنويا و بصورة إجبارية حتى و إن لم تحقق المؤسسة نتيجة إيجابية خلال الدورة المالية المعنية، حيث تضاف آليا إلى مجموع الأعباء التي تخصم من النواتج لتحديد نتيجة الدورة، و أبرز ما يعاب على عملية اقتطاع الاهتلاكات كونها لا تأخذ بعين الاعتبار عامل التضخم ذلك لأنه من غير الممكن بشكل عام الاعتماد على مجموع الاهتلاكات

1-ناصر داداي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 27.

من أجل تعويض الأصل المهلك بأصل استثماري جديد آخر⁽¹⁾.

3- الأرباح الصافية غير الموزعة⁽²⁾: و هي تتمثل في الأرباح المتبقية من النتيجة الصافية بعد طرح الضريبة و التوزيعات على

الأرباح، و هي تعبر حقيقة عما تملكه المؤسسة.

كما تخضع النتيجة الصافية للسياسية المتبعة من قبل مجلس الإدارة، حيث يمكنها أن تأخذ اتجاهين في توزيعها:

- يوزع جزء منها على المساهمين والمستخدمين، إذ يمكن لهذا الجزء الموزع أن يرتفع أو ينخفض وذلك تبعاً للسياسة التي تنتهجها المؤسسة.
- الجزء المتبقي من النتيجة الصافية (الجزء غير الموزع)، يحول إلى النتائج قيد التخصيص و يوجه مباشرة إلى الاحتياطات و يدخل ضمن التمويل الذاتي للمؤسسة.

رابعاً: مزايا و عيوب التمويل الداخلي (التمويل الذاتي)

1- مزايا التمويل الداخلي (التمويل الذاتي): عندما تقوم المؤسسة بتمويل نفسها من خلال نشاطاتها، تكون بذلك قد تحصلت على

عدة مزايا، نذكر منها⁽³⁾.

- تفادي صعوبة الحصول على الأموال من المصادر الأخرى، وهذا بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الاستقلالية النسبية وحرية الحركة التي تتمتع بها المؤسسة عند عدم لجوءها إلى الاقتراض من المصادر الخارجية، إذ يعفيها ذلك من أعباء القروض الخارجية وما يتبعها من شروط تسديد وفوائد.
- توفر رصيد نقدي لدى المؤسسة ناتج عن الفوائد التي تقوم بتسديدها عند الاقتراض من الجهات الخارجية.
- تحسن إيرادات المؤسسة بانخفاض الفوائد المدفوعة (التمويل الداخلي مجاني).
- الإعفاء الضريبي لمخصصات الاهتلاكات التي تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي.
- القدرة الكبيرة على زيادة حق الملكية بسبب زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة.
- الاستقلالية تجاه المؤسسات المالية.

1- الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 9.

2- محمد براق، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

3- مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 178.

- الحرية والسرعة في اتخاذ القرارات، فهي لا تحتاج إلى شروط ولا لعقود ومفاوضات.
- التمويل الداخلي يمنح المؤسسة حرية كبيرة في اختيار استثماراتها دون ضمانات أو قيود.
- تفادي زيادة الأصوات في مجلس الإدارة، لأن التمويل الداخلي لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة.
- تفادي المخاطر المالية عند الضائقة المالية.

2- عيوب التمويل الداخلي (التمويل الذاتي): من بين عيوب التمويل الداخلي (التمويل الذاتي) نذكر ما يلي (1):

- حدودية الأرباح الموزعة، مما يؤدي إلى عدم رضا المساهمين.
- عدم الاستفادة من فرص الأسواق المالية عند اعتماد المؤسسة كلية على هذا المورد.
- إمكانية إستعمال هذا المورد بشكل غير عقلاني مقارنة بالموارد الأخرى لأنه غير مكلف (مورد مجاني).

المطلب الثالث: التمويل الخارجي

غالباً ما تبحث المؤسسة عن مصادر تمويل جديدة، الخاصة عندما تكون المصادر الداخلية غير كافية لمواجهة احتياجاتها،

أو عندما لا ترغب المؤسسة في استعمال المزيد منها لأسباب معينة (الوقت، الربحية)، و نجد في مصادر التمويل الخارجية ما يلي:

- البنك.

- الائتمان التجاري.

- التمويل التأجيري.

- البورصة.

أولاً: التمويل عن طريق البنوك.

1- الائتمان المصرفي:

أ- مفهوم الائتمان المصرفي (2) : « الائتمان المصرفي هو عبارة عن قروض قصيرة الأجل تقترضها المؤسسة من البنوك »،

بعد تحديدها لنوع التمويل الذي تحتاج إليه، و البنك الذي يستطيع تلبية حاجاتها، لأن هذا الأخير ليس له القدرة المطلقة على

الإقراض و ذلك راجع لعدة عوامل هي:

1- مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 179.

2- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، مصر، 1998، ص: 8.

-رأسمال واحتياطيات البنك المختلفة.

-حجم الودائع.

-مستوى الودائع واستقرارها.

ب- القواعد التي على أساسها يتم منح الائتمان المصرفي⁽¹⁾: بما أن الأموال المتوفرة لدى البنوك التجارية هي عبارة عن

أموال مقروضة من الآخرين، فإن المحافظة عليها وتقليل المخاطر المتعلقة باستعمالها حتمي على هذه البنوك، لذلك يجب عليها مراعاة

عدة أمور قبل اتخاذ أي قرار في حق هذه الأموال، ونذكر من بين هذه الأمور ما يلي:

- **مبلغ القرض:** من بين اهتمامات البنك، أن يكون القرض الممنوح للعميل كافيا لمواجهة احتياجاته.
- **الغرض من القرض:** لابد على البنك أن يكون على دراية تامة بما قد يفعله العميل بالمبالغ المقترضة، إذ يجب أن لا يتعارض غرض القرض والسياسات المالية القانونية التي ترغب في تحقيقها الحكومة.
- **مدة القرض:** فالبنوك تفضل القروض قصيرة الأجل ذات التصفية الذاتية.
- **مصادر الوفاء (السداد):** يتأكد البنك دائما من وجود مصادر وفاء مؤكدة لدى المقترض قبل الموافقة على منح أي قرض.
- **مسموعات المقترض:** هذه الأخيرة لا تقل شأنًا عن أهمية القدرة على السداد، فالمسموعات الأدبية هي التي تبين مدى استقامة العميل و رغبته في السداد فعلا.
- **قدرة المقترض الإدارية و الفنية:** القدرة الإدارية والفنية للمقترض تعطي اطمئنانا للبنك على حسن و نجاح المشروع الممول، الأمر الذي ينعكس إيجابا على قدرة السداد في تاريخ الاستحقاق.
- **رأسمال المقترض و مصادره المالية:** يمثل هذا العنصر الدعم المالي المقدم للمشروع من طرف أصحابه، و هذا الدعم يعبر عن قدرة المشروع المالية التي تعد المحدد الرئيسي لما يمكن أن يفرضه البنك للمشروع.
- **الضمان:** فلا يمنح البنك القروض للمقترض إلا بعد التأكد من قدرته على السداد، من مصدر معروف و خلال مدة معقولة.

2-التمويل عن طريق القروض المتوسطة والطويلة الأجل⁽²⁾: القروض المتوسطة و الطويلة الأجل هي قروض تتحصل عليها المؤسسة

من البنوك و المؤسسات المالية الأخرى، و قد تصل مدتها (تاريخ استحقاقها) إلى ثلاثين سنة، و كما تتميز هذه الأخيرة

1- أيمن الشنطي و عامر شقر، الإدارة و التحليل المالي، دار البداية، عمان، الطبعة الأولى، 2005، ص: 72، 73.

2- مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 189، 190.

بالاتفاق المسبق على شروطها، من تحديد معدل فائدتها وتاريخ استحقاقها وضمائها، ويكون تسديدها إما دفعة واحدة في تاريخ الاستحقاق المتفق عليه، أو على شكل أقساط متساوية خلال تواريخ معلومة.

القروض المتوسطة الأجل تتراوح مدتها بين سنة و سبعة سنوات و تكون موجهة لتمويل استثمار متعلق بتجهيزات أو معدات، و غالبا ما تكون مرهونة بضمان، أما القروض الطويلة الأجل فهي تلك القروض التي تزيد مدتها (تاريخ استحقاقها) عن سبع سنوات، و تكون موجهة لتمويل الأصول الطويلة الأجل التي تزيد فترة اهتلاكها عن سبع سنوات، و يقدم هذا النوع من القروض غالبا لتمويل المشاريع الاستثمارية ذات الطابع العام.

أ- شروط اتفاقيات القروض: تتضمن اتفاقيات القروض المتوسطة والطويلة الأجل عدة شروط منها:

- سعر الفائدة و العمولة.
 - طريقة و مواعيد التسديد.
 - إلزامية المقترض بالمحافظة على وضع مالي سليم من حيث السيولة ورأس المال العامل والمديونية.
 - الحد من حرية المقترض في توزيع الأرباح و زيادة الاقتراض.
- كما تتضمن الاتفاقيات شروطا لحماية المقرضين أيضا، إذ لا يمكن للمقترض أن يقترض مبالغ جديدة إلا بعد موافقة مسبقة من قبل هؤلاء المقرضين.

ب- مزايا و عيوب التمويل عن طريق القروض المتوسطة و الطويلة الأجل: عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل عن طريق

القروض المتوسطة و الطويلة الأجل، تتحصل بذلك على عدة مزايا نذكر منها ما يلي:

- تتجنب تكاليف اللجوء إلى الإصدار العام للجمهور.
- تتجنب إجراءات الإصدار العام إلى الجمهور التي تستغرق وقتا طويلا مقارنة بإجراءات القروض.
- تفادي مخاطر مواعيد الاستحقاق، لأن القروض المتوسطة والطويلة الأجل تغني المؤسسة عن اللجوء إلى القروض القصيرة الأجل.

هذا بالنسبة إلى مزايا القروض المتوسطة والطويلة الأجل، أما بالنسبة إلى المساوئ التي قد تترتب عن لجوء المؤسسة لهذا النوع من القروض هي كالتالي:

- الاستنزاف النقدي المستمر الناتج عن تسديد الأقساط السنوية طيلة المدة المحددة لاهتلاك القرض.
- النصوص المقيدة التي تتضمنها اتفاقيات تقديم القروض من هذا النوع لحماية حقوق التأمين، عكس مصادر التمويل

الأخرى، فإنها تخلوا من هذه القيود.

- الضمانات (الرهون) التي يطلبها المقرض قد لا تكون في متناول المؤسسة المقترضة.

ثانيا: الإئتمان التجاري

يعرف الإئتمان التجاري بأنه " نوع من أنواع التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية، وتعتمد المؤسسات على هذا المصدر في التمويل بدرجة أكبر من اعتمادها على الإئتمان المصرفي وغيره من المصادر الأخرى قصيرة الأجل، ويطلق على الإئتمان التجاري الإئتمان التلقائي نظرا لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط، بمعنى أنه يتاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب، وتعد هذه واحدة من أهم مزايا الإئتمان التجاري، يضاف إليها أنه يتم دون إجراءات أو تعهدات رسمية" (1) .

1- أشكال الإئتمان التجاري:

أ- الحساب التجاري: يعتبر أهم وأفضل شكل من أشكال الإئتمان التجاري بالنسبة للمدين، لأنه لا يضع وثيقة رسمية بيد الدائن يستدل بها في حالة اللجوء إلى القضاء ضد المقرض.

ب- الشيكات المؤجلة: وتعتبر وسيلة غير مرضية للمدين، وذلك لخطورتها ولعدم إلزامية الأجل الوارد فيها.

ج- الكمبيالات: يعتبر هذا الشكل من بين أشكال الإئتمان التجاري المفضل عند الدائن عكس المدين، وذلك راجع لسببين اثنين هما:

- لأنها تضع في يد الدائن مستندا يسهل عملية الإجراءات القانونية في حالة ما إذا قصر المدين في الوفاء.

- لأنها تمكن الدائن بعد تظهيرها من الحصول على السلع وخصمها لدى البنك وقبض قيمتها نقدا، أو إيداعها برسم

التأمين والحصول على نقد مقابل جزء من قيمتها.

1- منير ابراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص: 7.

2-أسباب استخدام الائتمان التجاري⁽¹⁾ :

أ- المصدر الوحيد المتاح: يصعب على المؤسسات الصغيرة الحجم والحديثة النشأة الحصول على ائتمان قصير الأجل من

المؤسسات المالية، وذلك يبقى المصدر الوحيد متاح أمامها هو الائتمان التجاري.

ب-التكلفة: الائتمان يصبح دون تكلفة ومرغوبا فيه، في حالة ما إذا حصلت المؤسسة على خصم تجاري دون النظر إلى

موعد الدفع، فعلى المدين هنا أن يستعمل الائتمان الممنوح له إلى أقصى حد ممكن.

ج-الاستمرارية: يعد تحديد الدين قصير الأجل شكل من أشكال الاستمرارية.

د- السهولة: إذ لا يستوجب الائتمان التجاري القيام بإجراءات معقدة مثل التي يستلزمها الائتمان المصرفي.

هـ- المرونة: يتميز الائتمان التجاري بالمرونة، إذ يمكن استخدامه وقت الحاجة إليه، ففي حالة زيادة المبيعات تستطيع

المؤسسة زيادة الكميات المشتراة بالأجل، و تخفيض هذه الديون يتم من خلال تصفية أصولها من البضائع وتحصيل ديونها

و التسديد للموردين.

ثالثا: التمويل التأجيري

" يعتبر التمويل التأجيري أحد الأساليب التي يعتمد عليها لتمويل المؤسسات الاستثمارية، لتفادي اللجوء المكثف إلى

القروض البنكية، و ما يتبعه من آثار سلبية على الوضعية المالية المستقبلية، و يعرف التمويل التأجيري: بأنه التزام تعاقدى بتأجير أجهزة

و أدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة"⁽²⁾.

1- أنواع التمويل التأجيري:

أ- التمويل التأجيري التشغيلي⁽³⁾: يمثل هذا النوع من التأجير مصدر تمويل للمستأجر إذ يزوده بالأصل المطلوب دون

الحاجة إلى شرائه، و خدمة الصيانة التي عادة ما تؤخذ تكلفتها في الحسبان عند تقدير قيمة دفعات الإيجار يقوم بتأمينها،

و يطلق عليه اسم التأجير الخدمي.

1- الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

2- الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

3- منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 554.

ب- التأجير الرفعي⁽¹⁾: يرتبط هذا التأجير بالأصول التي تتميز بارتفاع قيمتها، و للتأجير الرفعي ثلاثة أطراف و ليس طرفين على عكس باقي الأنواع الأخرى من التأجير:

و نقصد بذلك المستأجر و المؤجر بالإضافة إلى المقرض، فأما بالنسبة للمستأجر فلا يختلف مع الأنواع الأخرى من التأجير على عكس المؤجر الذي يختلف وضعه في نقطة هامة، تتمثل في أن شراء الأصل يمول جزئيا من حقوق الملكية و الباقي من أموال مقترضة و عادة ما يوضع الأصل كرهن لقيمة القرض، و لمزيد من الضمان يوقع كل من المؤجر والمستأجر على عقد القرض، و هذا يعني أن حقيقة المؤجر هو المقترض. أما المستأجر- الذي في حوزته الأصل- فيوقع بصفته ضامنا للسداد. هذا و من حق المؤجر أن يخصم قسط الاهتلاك من الإيرادات لغرض حساب الضريبة.

ج- التمويل التأجيري المالي⁽²⁾: المؤسسة تختار التجهيزات التي ترغب في الاستفادة منها، و المؤسسة المالية التي تمارس التمويل التأجيري تتفق معها و ذلك مقابل تسديد دفعات محددة في مدة معينة و تواريخ محددة، و عند انتهاء المدة يحق للمؤسسة المستخدمة باتفاق مع المؤسسة المالية لشراء التجهيز.

د- البيع و إعادة الاستئجار⁽³⁾: هو اتفاق بين مؤسسة تكون إما مؤسسة تأمين أو مؤسسة مالية أخرى، أو مؤسسة تأجير مستقلة مع طرف آخر، حيث يتضمن هذا الاتفاق أن المؤسسة تقوم ببيع أصل تملكه إلى الطرف الآخر، على أن يقوم هذا الأخير بإعادة تأجيره مرة أخرى للمؤسسة، و كما يبدو واضحا أن حصيلة ذلك الاتفاق هو حصول المؤسسة على قيمة الأصل لاستثماره في مجال آخر، و يبقى الأصل في حوزتها للانتفاع به خلال فترة التأجير، و في المقابل تتخلى المؤسسة عن ملكية الأصل و تدفع إيجار دوري للطرف الذي اشتراه و أعاد تأجيره لها، و الذي من حقه أيضا استرداد الأصل بعد انتهاء عقد التأجير، و بالطبع تكون متحصلات الإيجار إضافة إلى القيمة المتبقية من الأصل كافية لتغطية تكلفة شرائه و تحقيق عائد مناسب.

1- منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 557.

2- محمد صالح الحناوي و آخرون، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص: 323.

3- أيمن الشنطي و عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص: 110.

2- مزايا التمويل التأجيري⁽¹⁾: قد تكون تكلفة الاستئجار أقل من تكلفة الشراء، و هذا ما يشجع المؤسسات على استئجار

الأصول بدلا من شرائها، و هناك مزايا أخرى نذكر منها:

- **تخفيض تكلفة الإفلاس:** يزداد تأجير الأصول بدلا من الإقراض، كلما زادت مخاطر الإفلاس التي تتعرض لها المؤسسة.
- **المرونة:** الاستئجار يقي المؤسسة من تحمل تكلفة الأصل خلال الفترات التي تكون في حاجة إليه، وبهذا يحقق الاستئجار قدرا من المرونة لتلك المؤسسة.
- **نقل عبء الصيانة:** لميزة نقل عبء الصيانة أهمية خاصة و ذلك عندما يكون الأصل شديد التعقيد و يحتاج لخبرة فنية عالية لصيانته، و رغم أن تكلفة خدمة الصيانة تؤخذ في الحسبان عند تقدير قيمة قسط الإيجار، قد يلقي على المؤجر مسؤولية صيانة هذا الأصل في عقد التأجير التشغيلي.
- **تحقيق مزايا ضريبية:** يمكن للمؤسسة المستأجرة أن تحقق ميزة ضريبية من قرار الاستئجار، تفوق ما كان يمكن أن يحققه لو أنها اشترت الأصل بدلا من استئجاره و ذلك أن القيمة الحالية للوفرات الضريبية عن قسط الإيجار، قد تفوق القيمة الحالية للوفرات الضريبية عن قسط الاهتلاك و يتحقق ذلك لو أن فترة الإيجار تقل عن العمر الافتراضي الذي تقبله مصلحة الضرائب و الذي يعد في حساب قيمة قسط الاهتلاك.
- **التخلص من قيود الاقتراض:** الاقتراض بغرض شراء أصل ما، يختلف عن استئجار الأصل، حيث أن بالنسبة لهذا الأخير لا يعطي الحق للمؤجر في أن يضع قيودا على قرارات الإدارة بشأن الحصول على قروض مستقبلية، أو بشأن إجراء توزيع أرباح، أو استثمار المزيد في أصول ثابتة، استثناء في حالة الإفلاس يظل من حق المؤسسة المؤجرة استرداد الأصل و المطالبة بأي خسائر محتملة.
- **تجنب الإجراءات المعقدة لقرار الشراء:** في حالة طلب شراء الأصل يتطرق المدير للقيام بإجراءات معقدة على عكس استئجار هذا الأصل الذي يتم بسهولة في بعض الحالات.
- **توفير الأموال لاستخدامها في مجالات أخرى:** تلجأ المؤسسة لاستئجار الأصل بدلا من شراؤه و ذلك لأن التكاليف تكون أقل، و ذلك عندما تكون تعاني من ضعف في قدرتها على الحصول على موارد مالية من أجل

1- أيمن الشنطي و عامر شقر، مرجع سبق ذكره، ص ص: 558، 563.

الشراء، و قد تعتمد كذلك لقرار الاستئجار بهدف توفير الموارد المالية المتاحة لاستخدامات أخرى.

3- عيوب التمويل التأجيري⁽¹⁾: بالطبع و كباقي مصادر التمويل فإن التمويل التأجيري لا يخلو من المساوئ، نذكر منها:

- الأصول المستأجرة تعود ملكيتها للمؤجر و هذا ما يمنع المؤسسة المستأجرة من إدخال تحسينات على هذه الأصول.
- القيمة المتبقية تعتبر من ضمن أصول المؤجر و هذا ما يحرم المؤسسة المستأجرة من الاستفادة منها.
- بخضوع المعدات المستأجرة للاهلاك التطوري، لا تصبح تماشي مع التكنولوجيا السائدة في العمليات الإنتاجية، فتبقى المؤسسة المستأجرة تسدد الدفعات السنوية المتعاقد عليها دون أن تستفيد، و خاصة إذا تعلق الأمر بمعدات مرتفعة الإيجار ضمن سوق يعرف التطورات السريعة مثل المعدات الإلكترونية و أجهزة الحاسوب.
- تكون عادة التكلفة الحقيقية للتمويل التأجيري أعلى من تكلفة القروض من المؤسسات المالية.

رابعاً: التمويل عن طريق بورصة الأوراق المالية⁽²⁾:

أصبحت المؤسسات تلجأ إلى زيادة رؤوس أموالها بغية التوسع في مشاريعها الحالية أو الدخول في توسعات جديدة إلى بورصة الأوراق المالية، لأنها توفر لها تمويلاً بدون مقابل، فهي لا تتحمل أية فوائد أو أعباء، و ذلك على عكس الاقتراض من البنوك حيث تواجه الصعوبات التي يضعها البنك لمنح هذه القروض بخلاف التشدد النسبي لمعايير الاقتراض منها. و يتم ذلك إما ببيع الأسهم التي تكون عبارة عن أقسام صغيرة من رأسمالها، و ذلك بناء على القوانين المنظمة لعملية البيع، و هذا بهدف تقسيم المخاطرة و تجميع رأس المال اللازم لعمل المؤسسة، و باعتبار بورصة الأوراق المالية سوق تبادل الأسهم و السندات، يمكن للمؤسسة أن تدخلها عن طريق إصدار السندات إن كانت بحاجة إلى قروض طويلة الأجل.

و إذا أرادت بدء نشاطها و الحصول على أموال لذلك عن طريق إصدار أسهم، فعليها أن تخبر هيئة البورصة بذلك، و أن لا يتجاوز عدد الأسهم المصدرة (رأس المال المصدر) الحد الأقصى المرخص به، و قد يتم بيع الأسهم المصدرة لمؤسسي المؤسسة أو لغيرهم من المستثمرين، و إذا تقرر عرض الأسهم المصدرة أو جزء منها للبيع للجمهور سواء عند تأسيس المؤسسة أو عند زيادة رأسمالها فإنه يطلق على ذلك طرح الإكتتاب العام.

1- مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص: 201.

2- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص: 7.

المبحث الثاني: مدخل إلى التقييم في المؤسسة الاقتصادية

نظرا لأهمية القيمة و تعدد النظريات حولها، فإنه ليس من السهل إيجاد مفهوم واضح و مباشر لها كما يعتقد كثير من الناس، لأن قيمة أي أصل لها عدة عوامل تتوقف عليها منها: الجهة التي يتم إجراء تقدير القيمة لحسابها، و نوعية القيمة الجاري قياسها، و التوقيت الذي يتم فيه تقدير القيمة، و الغرض من عملية تقدير القيمة، و لتوضيح عملية تقييم المؤسسة قسمنا هذا المبحث إلى المطالب الثلاثة الآتية:

- القيمة في الفكر الاقتصادي، المحاسبي والمالي.
- مفاهيم حول القيمة والتقييم.
- طرق التقييم في المؤسسة.

المطلب الأول: القيمة في الفكر الاقتصادي، المحاسبي والمالي

تعددت الدراسات حول القيمة من فكر اقتصادي، محاسبي و مالي، و نظرا للتوسع الشامل في المفاهيم و خاصة بالنسبة للفكر الاقتصادي سوف نتطرق للوقوف على جانب منها باعتبار أن هذا الفكر يمثل الخلفية النظرية و العلمية لأي ظاهرة اقتصادية يتم الخوض فيها، و ذلك دون إهمال الفكر المحاسبي و المالي باعتبار موضوع الدراسة موضوعا ماليا.

أولا: القيمة في الفكر الاقتصادي

اختلف مفهوم القيمة باختلاف المدارس الاقتصادية المتعاقبة، و حظي هذا المفهوم بنصيب وافر من الدراسة في الفكر الاقتصادي، فحسب آراء الفيزيوقراطيين رأوا أن مقياسها نابع عن العمل في الأرض، التي اعتبروها مصدر الثروة⁽¹⁾، أما بالنسبة الكلاسيكيين و الماركسيين فردوه إلى تكاليف الإنتاج خاصة العمل (مع الاختلاف في المفهوم)⁽²⁾، كما يرى الحديون (النيوكلاسيك) أن ما يحددها هو المنفعة في المقام الأول، كما ذهب تيار آخر ينتمي إلى نفس المدرسة (الحدية) إلى اعتبار أن كلا من تكاليف الإنتاج (و / أو العمل) و المنفعة لهما تأثير مشترك في تحديد القيمة. و كل نظام نظري عام يعتبر نظرية القيمة أو ما يعرف بنظرية الأسعار النسبية أساسية (النواة)، إذ نجدها تمثل محور التحليل الاقتصادي لمختلف المدارس⁽³⁾.

1- claude jessua, histoire de la théorie économique, presses universitaire de France, paris, 1991, p : 44.

2- مدحت كاظم القرشي، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص: 124.

3- محمد مبارك حجيل، التقييم الاقتصادي و المحاسبي، مكتب الأنجلو المصرية، القاهرة، 1974، ص: 11.

وقدمت دراسات الفكر الاقتصادي خصوصيات للقيمة نذكر منها ما يلي:

- ينطلق مفهوم القيمة في الفكر الاقتصادي من أن القيمة تمثل الحكم المتعلق بأهمية سلعة بمفهومها الواسع (سلعة و خدمة) (1).

- يميز الفكر الاقتصادي بين ثلاث ثنائيات من المفاهيم المرتبطة بالقيمة، و هي (2):

● **قيمة إجمالية / قيمة وحدوية:** إذا كانت القيمة مجردة ولا تعكس حكم فرد أو حالة خاصة فإنها توصف

بالقيمة الإجمالية، بينما القيمة الوحدوية فتطلق على القيمة الفردية أي تعكس حكم فردي.

● **قيمة موضوعية / قيمة ذاتية:** القيمة الموضوعية وتتمثل في مدى اهتمام الأفراد بالسلعة نظرا لقدرتها على إشباع

حاجاتهم (المجموعة)، على عكس القيمة الذاتية حيث تقوم على أساس اهتمام فرد واحد بتلك السلعة لما تقدمه من إشباع لحاجاته الخاصة.

● **قيمة الإستعمال / قيمة المبادلة:** يركز هذا التمييز على طبيعة الإشباع سواء بشكل مباشر بالاستعمال أو

بشكل غير مباشر عن طريق مبادلة السلعة بسلعة أخرى، و يعتبر هذا التمييز قديما جدا لأنه ظهر عند اليونان القدامى، فقيمة الاستعمال هي القيمة المعطاة للسلعة بالنظر إلى قدرتها على إشباع الحاجة بشكل مباشر، أما بالنسبة لقيمة المبادلة فتوضح نسبة تبادل الوحدات بين سلعتين.

1- و يقوم ذلك بالارتكاز على تيارين رئيسيين في مجال استعمال وحدة القياس لتحديد قيمة التبادل و حسب ما جاء به الفكر الاقتصادي وهما (3):

- القياس بوحدات مادية (القياس العيني).

- القياس بوحدات نقدية (القياس المالي).

2- يمكن تصنيف نظريات المدارس الاقتصادية التي تناولت القيمة إلى ثلاث أنواع وهي :

1- وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي من الماركنتيلية إلى الكلاسيكية، الجزء الأول، دار المنهل اللبناني، بيروت، الطبعة الأولى، ص: 32.

2- Claude mouchot, les théories de la valeur, economica, paris,1994,p p : 7-8.

3- السيد عبد المولى، أصول الاقتصاد، دار الفكر العربي، القاهرة، 1977، ص: 392.

- منظور تكلفة الإنتاج (جانب العرض) في تفسير القيمة:

يمكن أن نجد في هذا الإطار تيارين، حيث أن أحدهما يأخذ بالتكلفة المركبة و الآخر يركز على التكلفة البسيطة، و يركز هذا المنظور على القيمة الموضوعية المتمثلة في تكلفة الإنتاج.

- منظور المنفعة (جانب الطلب) في تفسير القيمة:

بحسب ما رآه بعض الاقتصاديين الفرنسيين المنتمين إلى المدرسة الطبيعية و خاصة منهم " جالياني " " تيرجو" و " كوندياك"، أن السلع تكون لها قيمة لا لأنها قد تضمنت نفقة بل لأنها تشبع حاجة الإنسان (لها منفعة) و كان ذلك مع نهاية القرن الثامن عشر.

- منظور تكلفة الإنتاج و المنفعة معا (جانب العرض و الطلب):

كعنصرين في تفسير القيمة: يقوم هذا المنظور بتفسير القيمة و ذلك باتخاذ كلا العاملين، للتمكن في تحديد القيمة، فلا يمكن لأحدهما تحديدها دون الآخر، و هذا حسب ما رآه الاقتصادي " ألفريد مارشال " إذ يبين أن قيمة المبادلة تتحدد بعاملين اثنين هما جانب الطلب الذي يستند على المنفعة التي تعود إلى المستهلك و جانب العرض الذي يستند على تكلفة الإنتاج، و من ذلك المثال الذي قدمه حول فكي المقص حيث عند القيام بعملية القص لا تعرف ما هو الفك الذي قام بذلك و لكننا نستوعب جيدا أن هذه العملية لا تتم إلا بوجود كلا الفكين أي المقص كاملا، و في تحليله للعرض و الطلب كمنفسرين للقيمة استعمل المفهوم الحدي، و عليه فقد اعتمد في التحليل على المنفعة الحدية و التكلفة الحدية.

3- و مما سبق نستخلص أن القيمة في الفكر الاقتصادي تتحدد في ظل متغيرين اثنين و هما المنفعة التي يحصل عليها المستهلك من جراء استخدامه للمنتج (الطلب)، و الكلفة التي يتم تكبدها من المنتج للسلعة (العرض). و من هذا يكون المستهلك على استعداد لدفع السعر حسب المنفعة المناسبة له، و أما بالنسبة للمنتج فيسعى إلى تغطية جميع التكاليف بالإضافة إلى هامش معقول حتى يستطيع التخلي عن السلعة، و بين ارتفاعهما (التكلفة و المنفعة) و انخفاضهما، عكسيا أو طرديا، يتم تعديل السعر الذي يتم الوصول إليه.

ثانيا: القيمة في الفكر المحاسبي⁽¹⁾

يرتكز الفكر المحاسبي على الأرقام و الأعداد في التعبير عن الأنشطة التي تمارسها المؤسسات الاقتصادية، بهدف تحديد نتائجها و وضعيتها المالية، و يعتبر الفكر المحاسبي الرائد في القياس و جوهر ارتكاز العمل المحاسبي، إلا و بالرغم من كل هذا لا تتوافر نظرية مستقلة للقيمة عند هذا الفكر مقارنة بما هو متوفر لدى الفكر الاقتصادي.

وقد تم الحصول على أكثر من طريقة لاتخاذها كأساس للقياس و ذلك في إطار مدخلين رئيسيين في مجال القياس المحاسبي، و تتمثل هذه الطرق فيما يلي:

- مدخل (مقارنة) التكلفة في القياس المحاسبي.

- مدخل القيمة في القياس المحاسبي .

يعتمد مدخل التكلفة في القياس المحاسبي أي و بعبارة أخرى في تقييم و تحديد النتائج و تصوير المراكز المالية للمؤسسات على أساس التكاليف التي تم إنفاقها للحصول على الأصل، و ذلك بتكلفة حيازة الشراء للعناصر المحصل عليها من خارج المؤسسة، و تكلفة الإنتاج للعناصر المحصل عليها من خارج المؤسسة و تكلفة الإنتاج للنتيجة بواسطة إمكانيات المؤسسة نفسها، و نجد طريقتين للتقييم و فق هذا المدخل هما:

- طريقة التكلفة التاريخية.

- طريقة التكلفة التاريخية المعدلة.

واجه هذا المبدأ انتقادات و خاصة في الشكل الأولي، حيث اعتبر أنه لا يعطي الصورة الحقيقية و الشاملة لوضعية المؤسسة، مع التدهور الحاصل في القدرة الشرائية للنقود، مما حدا بالمنظمات و الهيئات العلمية و المهنية للمحاسبة، على غرار مجلس معايير المحاسبة الدولية I.A.S.B إلى سن معايير تشير إلى ضرورة تقييم بعض الأدوات المالية كالقيم المشتقة وفق مبدأ القيمة العادلة (juste valeur) كبديل للتكلفة التاريخية، أما بالنسبة لمفهوم القيمة فقد تم اعتماده في مدخل القيمة في التقييم و تحديد النتائج و المراكز المالية للمؤسسة و ذلك من خلال طرق القياس الآتية:

- طريقة التكلفة الاستبدالية الجارية (بأسعار السوق).

1- إبراهيم الدسوقي محمد عبد المنعم، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية و أثره على قياس قيمة المنشأة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة القاهرة، 1995، ص ص: 7، 10 في موقع: فقه المعاملات الإسلامية، www.kantakji.com تاريخ الإطلاع على الموقع: 2011/12/27.

- طريقة محاسبة التحديث المستمر.

- طريقة الدخل المتوقع.

تتسم طريقة التكلفة الاستبدالية الجارية بمزايا منها، دقتها الكبيرة في تحديد النتائج، و يترتب عن ذلك تحقيق واقعية القياس و الحفاظ على رأس المال المادي للمؤسسة، لكن و بطبيعة الحال تعرضت لانتقادات منها صعوبة تحديد ماهية تكلفة الإحلال الواجب الاعتماد عليها، نظرا لأن الخاصية النقدية تمثل في أي لحظة زمنية الطريقة الملائمة للتعبير عن جميع الأنشطة التي يمكن المؤسسة مزاولتها في السوق، فالميزة الوحيدة التي حددها أنصار طريقة محاسبة التحديث المستمر، تتمثل في أن الميزانية تعكس قدرة المؤسسة في لحظة معينة على الدخل في مبادلات غير مباشرة، نظرا لاعتماد تلك القدرة على العلاقة القائمة بين ممتلكات و التزامات المؤسسة و التي تقيم بالمكافئ النقدي الجاري، و هذه الطريقة متقدمة أيضا، لاختلاف القاعدة المستخدمة في تقييم العنصر الواحد، و ذلك طبعا بالإضافة إلى اختلاف الأسلوب المستخدم في تقييم عناصر الميزانية، فعلى سبيل المثال يقيم حساب قرض السندات (مورد) بالمبلغ الأصلي التعاقد له، بينما يقيم الحساب الخاص بالاستثمار في السندات بالمكافئ النقدي الجاري عند تغيير معدل الفائدة السائد في السوق.

أما بالنسبة لطريقة الدخل المتوقع فيعد مفهوم " القيمة الاقتصادية" محور الارتكاز، حيث في هذه الطريقة تختص المحاسبة بقياس المنافع الاقتصادية المتوقع حصول المؤسسة عليها في المستقبل، نتيجة استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة لديها، و للقيام بذلك، يتم تقسيم المؤسسة إلى أربعة مجموعات، تشمل الأولى الأصول النقدية، و تتضمن الثانية مجموعة الأصول التي يمكن تحويلها سريعا إلى نقدية، و أما الثالثة فهي مجموعة الأصول التي يصعب تحويلها سريعا إلى نقدية، و أخيرا مجموعة الأصول غير النقدية.

ثالثا: القيمة في الفكر المالي

" ينصرف الفكر المالي في دراسة القيمة إلى القيمة المرتبطة بالمؤسسة، و ذلك على عكس نظرية القيمة في الفكر الاقتصادي، التي كانت تدور حول قيمة السلعة، و لعل ذلك سوف لن ينجز عنه اختلاف في المبدأ بين النظرة إلى قيمة السلعة و قيمة المؤسسة، باعتبار أن المؤسسة مكونة من مجموعة من عوامل الإنتاج، من بينها السلع مفهومها الواسع، سواء كانت استثمارات أو غير ذلك، أو الأصول بمفهوم أشمل، و عليه تحاول النظرية المالية (الفكر المالي) التطرق إلى القيمة المتعلقة بالمؤسسة في إطار ما يعرف بنظرية قيمة المؤسسة، التي تستمد مرجعيتها في الأساس من الفكر الاقتصادي في الجانب النظري، كما نجدتها تستعير جانبا من أدوات القياس من الفكر المحاسبي.

أفرزت الانتقادات الموجهة للربح كهدف تسعى إليه المؤسسة، ظهور تعظيم قيمة المؤسسة كبديل للهدف السابق، فالقيمة قبل أن تكون هدفا للمؤسسة كانت موضوع دراسة في النظرية المالية، و يرجع الفضل في ظهور مفهوم القيمة الذي يعد أساس النظرية المالية إلى الاقتصادي " جون بارويليامس John burrwilliams "، و ذلك في سنة 1938، حيث بين بأن قيمة أي أصل (مادي أو مالي) تتحدد انطلاقا من قيمة جميع التدفقات المالية المقدرة التي يطرحها هذا الأصل، و تعود أصول هذه الفكرة إلى أعمال الاقتصادي " إرفينغ فيشر Irving Fisher " الذي وضع سنة 1907 أسس تحليل القيمة المالية التي تعتبر ركيزة نظرية الاستثمار. و ما ينبغي الإشارة إليه، هو أن أحد لم يسبق الاقتصادي " ج.ب.وليامس " في تطوير المفهوم بشكله الكامل، و خاصة عند تحديد القيمة الجوهرية (الحقيقية) (Intrinsèque) للسهم عن طريق ما يعرف بنموذج استخدام توزيعات الأرباح، و الذي أدخلت عليه تحسينات من طرف " م.ج. غوردن M.J. Gorden " و " إ. شبيرو E. Shapiro " في 1956، حيث أصبحت قيمة السهم بمقتضاها تساوي مجموع توزيعات الأرباح المستحقة، مضافا إليها معدل نمو الأرباح.

و يمكن القول أن كلا من أعمال " فيشر " و " وليامس " و " غوردن " تعد أصول نظرية القيمة في إطار النظرية المالية، كما نجد أنه ابتداء من سنة 1958 " تاريخ ظهور مقال " مودجلباني و ميلر: Modigliani et Miler " حول تكلفة رأس المال، مالية المؤسسة و نظرية الاستثمار الذي يعتبر ثروة في مجال مالية المؤسسة حيث بدأت النظرية المالية تدرس بشكل عام و بدقة أكثر موضوع تأثير القرارات المالية على قيمة المؤسسة حيث تمت دراسة نوعين من القرارات المالية في تأثيرها على قيمة المؤسسة علاوة على قرارات الاستثمار، و المتمثلين في الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح، و الابتكار المطروح في هذا الإطار هو:

- فيما يرتبط بالهيكل المالي، ومعرفة النسبة التي يمكن للمؤسسة أن تغير وفقها هيكلها المالي (التوليفة: أموال خاصة/ديون)

و مدى تأثيرها المحتمل على تكلفة رأس المال و من ثم تأثيرها على قيمة المؤسسة.

- فيما يرتبط بسياسة توزيع الأرباح، هو البحث عن دور توزيعات الأرباح في تحديد قيمة السهم.

فانطلاقا من ظهور النظرية المالية الحديثة بإدخالها حالة عدم التأكد في الدراسات و النماذج المستعملة، و مع الثورة الجديدة في مالية المؤسسة من خلال المعالجة الجديدة و المبتكرة للقرارات المالية الكبرى (خاصة منها ما يرتبط بالهيكل المالي) من جهة، و مع محدودية و كثرة الانتقادات الموجهة للربح كهدف للمؤسسة من جهة أخرى، اتخذت النظرية المالية الحديثة مفهوم تعظيم قيمة المؤسسة (ثروة الملاك) كهدف للمؤسسة، و عليه أصبح الاهتمام يتركز على تأثير الهيكل المالي و قرارات الاستثمار و باقي القرارات المالية على قيمة المؤسسة.

وعليه، يمكن القول أن نظرية قيمة المؤسسة ظهرت كما هي عليه الآن مع ظهور النظرية المالية الحديثة، و بالتحديد مع بداية دراسات مودجلياني و ميلر سنة 1958، أما مفهوم القيمة في المالية التي تمثل إطارا لقيمة المؤسسة من خلال المفهوم و القياس، فقد ظهر مع أعمال وليامس سنة 1938⁽¹⁾.

المطلب الثاني: مفاهيم حول القيمة والتقييم

أولا: المفاهيم المختلفة للقيمة

نظرا للأهمية البالغة للقيمة، و اتساع مجالاتها، تعددت مفاهيمها، نذكر منها ما يلي⁽²⁾:

1- قيمة التصفية: تمثل قيمة التصفية كل مبلغ يمكن الحصول عليه من أحد أو مجموعة من الأصول أو كافة أصول المؤسسة بمعزل عن المؤسسة أو التنظيم الإداري الذي كان يستخدمها، فمثلا السعر الذي تباع به آلات قديمة في السوق يدعى قيمة التصفية، و كذلك إذا كانت المؤسسة مفلسة و يجرى عرض موجوداتها للبيع، فإن القيمة التي تجلبها هذه الموجودات ناقص الديون المترتبة على المؤسسة، تدعى القيمة التصفية للمؤسسة.

2- القيمة الدفترية: هي القيمة المحاسبية لأصل في دفاتر المؤسسة و تساوي القيمة الدفترية لأصل رأسمالي إلى تكلفة شراء هذا الأصل ناقص الاهتلاكات المتراكمة، و عند اهتلاك الأصل تصل قيمته الدفترية للصفر مع بقاء قيمته الاقتصادية، لأنه مستمر في الإنتاج و يولد مبيعات و أرباح مستمرة، أي إجمالي الموجودات ناقص المطلوبات.

3- القيمة السوقية: هي السعر الذي يمكن أن يباع به أصل في السوق، و إذا كانت القيمة السوقية تساوي القيمة التصفية فإن هذا الأصل يعتبر آلة، أما بالنسبة للسهم العادي فإن سعره في السوق قد يساوي إلى أو يكون أعلى أو أقل من قيمته الدفترية، و ذلك بحسب مدى ربحية المؤسسة، ففي بداية عمل المؤسسة، من الممكن أن تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الدفترية، و ذلك لعدم وجود سجل من الأداء للمؤسسة يدل على مدى ربحيتها، و قد يفوق سعر السهم في السوق قيمته الدفترية، و ذلك حينما تحقق المؤسسة أرباحا عالية و متنامية، و على عكس ذلك إذا حققت المؤسسة ربحية متدنية أو خسائر مستمرة، فإن سعر السهم ينخفض عن قيمته الدفترية في السوق، أما القيمة السوقية للمؤسسة فإنها تساوي إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهمها العادية.

1- الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 72، 73.

2- طارق عبد العال حماد، التقييم و إعادة هيكلة الشركات-تحديد قيمة المنشأة-، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2008، ص: 14.

4- القيمة الاستثمارية: هي نوع من القيمة المألوف لدى المهنيين العاملين في مجال عمليات الاندماج و التملك، و هي عبارة عن قيمة المنافع المستقبلية النابعة من أصل ما بالنسبة لمشتري معين، و هي عبارة عن مفهوم سهل للفهم لأنها قيمة أصل محدد بالنسبة لمشتري معين و محدد، و تختلف من مشتري محتمل لآخر بسبب تأثير بعض العوامل مثلاً:

- فرص خلق القيمة المتصورة.

- مدى إدراك المخاطرة.

- رغبة المشتري في دخول سوق جديدة.

- الوضع الضريبي للمشتري.

- تفاؤل المشتري.

5- القيمة القابلة للتأمين: تمثل قيمة الأجزاء القابلة للتلف من أصل ما، التي سيتم التأمين عليها لتعويض المالك في حالة الخسارة معبر عنها بالنقود، فهي مباشرة و واضحة جداً، و ليس للقيمة القابلة للتأمين علاقة قوية مع عمليات التملك و الاندماج، باستثناء عملية مراجعة التغطية التأمينية للمباني و المعدات عقب إتمام عملية التملك.

6- القيمة الحقيقية: يرتبط مفهومها بالأوراق المالية عامة و بالأسهم العادية بشكل خاص، و يدل على القيمة المعقولة أو القيمة السوقية العادلة، و يمكن تحديد هذه القيمة بالنسبة للسهم على ضوء معطيات موضوعية تشمل: قاعدة موجودات المؤسسة و مدى إنتاجية هذه الموجودات، المبيعات و الأرباح التي تحققها للمؤسسة، الأرباح الموزعة على المساهمين، آفاق النمو المستقبلية... إلخ، فالمستثمر يقوم بإجراء مقارنة بين القيمة الحقيقية المحسوبة و سعر السهم في السوق، فإن كان هذا الأخير أعلى من القيمة الحقيقية فهذا يدل على أن السهم مقيم بأكثر مما يجب (Overvalued) و لا يصلح للاستثمار، و على عكس ذلك فإن السهم يكون مقيم بأقل مما يجب (Undervalued) و يصبح صالح للاستثمار لأن سعر السوق يجب أن يرتفع إلى أن يصل إلى القيمة الحقيقية، و بهذا يحقق المستثمر ربحاً رأسمالياً، و عندما يكون سعر السوق مساوياً إلى القيمة الحقيقية فإن السهم يكون مقيماً كما يجب⁽¹⁾.

1- محمد أمين عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، الرياض، الطبعة الثالثة، 2006.

7- القيمة الاستعمالية/القيمة التبادلية: تعتبر القيمة الاستعمالية ظرفا تجري في ظله افتراضات معينة عند تقدير قيمة الأصول و ليست نوعا من القيمة، فيمكن أن توصف بأنها قيمة أصل ما كجزء من المشروع العامل، و هي مرتبطة بالأصول ذات الاستعمال الإنتاجي، على عكس القيمة التبادلية حيث ترتبط هذه الأخيرة بقيمة الشيء المملوك أو الأصل عندما يتم تبادله في حد ذاته منفصلا عن وجود كيان تشغيلي ما⁽¹⁾.

ثانيا: مبادئ نظرية التقييم

توجد أربعة مبادئ اقتصادية محددة تؤثر على تقدير قيمة الأصل بشكل هام، بالإضافة إلى تلك المبادئ الأساسية – مثل العرض و الطلب- التي تؤثر على قيمة الملك أو الأصل، و تتمثل تلك المبادئ الأربعة فيما يلي⁽²⁾:

1- مبدأ وجود بدائل: و هذا يعني وجود بدائل لإتمام المعاملة بين المشتري و البائع في حالة التفكير في نقل أي ملكية، و هذا لا يبرر أن كل البدائل مرغوبة بدرجة متساوية، لكن ببساطة يكون البائع مجبر على البيع لمشتري معين، و أن المشتري ليس مجبرا على الشراء من بائع بعينه، فإن لم يكن هذا الوضع محقق فإن آلية السوق سوف تتشوه، و بالتالي لن يكون بالإمكان تحديد القيمة السوقية العادلة.

2- مبدأ الاستبدال: و هذا يعني أن المشتري العاقل لا يدفع في ملك أو أصل ما يزيد على تكلفة استبداله بأخر يقوم بنفس الوظيفة، و مثلا على ذلك فإن المشتري لا يدفع نفس المبلغ على أجهزة و معدات مستعملة مثلما يدفع على جهاز جديد يؤدي نفس الوظائف.

3- مبدأ الإحلال (substitution): يقضي بأن قيمة الملك أو الأصل تتحدد بواسطة التكلفة التي سوف يتم تكبدها لامتلاك بديل مرغوب بدرجة مساوية، فهو يعتبر مفهوم هام بالنسبة لتقدير القيمة، و مثلا على ذلك، إذا كان لدينا بنكين متساويين من ناحية الحجم و الموظفين... فسوف نخلص إلى استنتاج مفاده أن البنكين لهما قيمة و نسب متساوية، لأنهما و ببساطة يمثلان بديلين مرغوبين بدرجة متساوية أي يعتبران بديلين متطابقين.

1- Claude Mouchot, op-cit, p :5.

2- طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 24، 26.

4- مبدأ المنافع المستقبلية: له أهمية خاصة في إطار عملية الاندماج أو التملك، لأن قيمة الملك أو الأصل تعكس المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من امتلاك ذلك الملك أو الأصل، أو من السيطرة عليه، و من هذا المنظر فإن قيمة أي بنك أو مؤسسة أعمال تكون هي القيمة الحالية الصافية لكافة المنافع الاقتصادية المستقبلية، الأمر معقد جدا و يتطلب وضع افتراضات عديدة بشأن مستقبل المؤسسة، و مع ذلك فإن القيمة الصافية الحالية للمنافع الاقتصادية المستقبلية تكون غالبا أفضل مؤشر للقيمة، و يشكل هذا المبدأ أساس المدخل إلى تقدير القيمة (التدفق النقدي، المردودية، العائد).

ثالثا: أهداف التقييم

بدخول المؤسسة في بعض المعاملات راغبة في تحقيق أغراض معينة، تظهر حاجتها للتقييم و من هذه الأغراض نذكر

ما يلي⁽¹⁾:

1- التقييم لغرض التصفية: يلجأ إلى تصفية المؤسسة، إذا كانت تعاني من خلل في الهياكل المالية و التشغيلية و الإدارية، أو مجموعة من المشاكل التي يصعب حلها في الحين، و تقوم هذه التصفية على أساس أن الخسارة المترتبة الآن عند القيام بالتصفية أقل بكثير من الخسارة عند الإبقاء عليها في المستقبل، و بهذا فإن قيمة الأصول تتحدد بالقيمة السوقية لها في تاريخ البيع.

2- التقييم لغرض الاندماج: الاندماج بين المؤسستين يكن قصد زيادة فرصة النجاح في تعظيم ثروة الملاك (حملة الأسهم) لكل من المؤسستين، أو ما يطلق عليه $2+2=5$ ، و بعد الاندماج و إتمام الصفقة يجب أن تكون هناك قيمة متحدة للمؤسسة تفوق و أكثر مما هي عليه عندما تكون المؤسسات منفردة، و هذه الزيادة لا تتحقق إلا من خلال مزايا ناجمة عن الاندماج مثل المزايا الضريبية، تخفيض تكلفة التمويل، فرص الدخول في أسواق جديدة، اقتصاديات الحجم...إلخ.

3- الخصوصية: من أجل الانتقال من القطاع العام إلى الخاص، و ذلك نتيجة لفشل القطاع العام في إدارة المشاريع الاقتصادية بالاعتماد الدائم على الدعم الحكومي، و غرض عملية الخصوصية في التقييم هو قياس الربحية و السيولة، و إعطاء مؤشرات لها في كل المؤسسة، طبيعة النشاط، نجاحه و جاذبيته، و من جهة أخرى إبراز طبيعة السوق من خلال الوحدات الناجحة المؤدية إلى المنافسة، و يتمثل هدف هذا التقييم كذلك في إنهاء مديونية هذه المؤسسات قبل بيعها، و اختيار الأسلوب اللازم لذلك و هذا حسب الطبيعة الاقتصادية لكل منها⁽²⁾.

1- Simon Pariente, Analyse Financière et évaluation d'entreprise, édition Pearson, paris,2006,p :130.

2- وهيبه بوخدوني، اشكالية تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية في ظل سياسة الخصوصية، مجلة الاقتصاد المعاصر، مجلة علمية سداسية محكمة تصدر عن معهد العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، المركز الجامعي - خميس مليانة-، الجزائر، العدد02، 2007، ص: 124.

المطلب الثالث: طرق التقييم في المؤسسة

بحسب ما جاء به كل من الفكر المالي و المحاسبي، تعددت مناظير و طرق التقييم في المؤسسة و هذا ما جعل المعنيين بهذه العملية من خبراء و غيرهم أمام كثير من الطرق التي تحتم عليهم اختيار الأسس لتحقيق الأهداف المتبتغاة. و تتمثل أغلب طرق التقييم المطبقة في المؤسسات في صيغ رياضية بحتة (Formules) و التي لا تطرح مشاكل في حسابها بقدر ما تطرحه في إيجاد المعطيات المكونة لها في ظل تعددها (تعدد المداخليل، معدل الاستحداث ...)، يضاف إلى ذلك الاختلافات الموجودة من حيث المبدأ في الطرق المستعملة في حد ذاتها، و من هذه الطرق ما يلي:

أولاً: طرق التقييم المرتكزة على منظور الذمة المالية (تقييم الأصول)

1- طريقة الأصل المحاسبي الصافي⁽¹⁾: و هي عبارة عن:

$$\text{الأصول المحاسبية الصافية} = \text{مجموع الأصول المحاسبية} - (\text{المصاريف الإعدادية} + \text{مجموع الديون})$$

فبالرغم من سهولة هذه الطريقة في الحساب و التي تعطينا فكرة على قيمة المؤسسة، لكنها تعتبر غير فعالة، لأنها لا تترجم قيمة المؤسسة الحقيقية، و لا تأخذ بعين الاعتبار انخفاض قيمة النقود، التقدم التكنولوجي و التضخم، فهي تعتمد على معلومات تاريخية غير خاضعة للتصحيحات و عمليات إعادة التقييم.

2- القيمة الجوهرية (La valeur substantielle)⁽²⁾: و تعرف على أنها القيمة المتعلقة بقيمة الاستمرارية (continuation)

مقدرة بقيمة الاستبدال الحالية للأصول (الممتلكات و الحقوق)، التي تكون الذمة المالية للمؤسسة، و الخبراء الألمان هم من قاموا بإدخال مفهوم القيمة الجوهرية في مجال تقييم المؤسسات، و ذلك سنة 1960، و تتميز هذه القيمة باستقلال العناصر المكونة لها عن نط تحويلها و وضعيتها القانونية، و موجهة لاحتياجات الاستغلال بالمؤسسة، و هذا ما يجعلها مختلفة عن الأصل الصافي المحاسبي، و يمكن حساب القيمة الجوهرية انطلاقاً من الأصول المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية، مضافاً إليها العناصر الضرورية للاستغلال التي لا تملكها المؤسسة (العتاد المحصل عليه بواسطة القرض الإيجاري "leasing" و المستأجر "location" و المستعار "prêts") آخذين بعين الاعتبار القيمة الحالية لأقساط الإيجار (loyers) و الأتعاب (redevances) المتعلقة بها في جانب الخصوم، مع إضافة مصاريف الاستثمار لتكملة التجديد و الحفاظ على المعدات، كما يجب استبعاد العناصر التي تملكها المؤسسة و غير الضرورية

1- Patrice Vizzavona, Evaluation des entreprises, Berti édition, Tipaza, Alger, 1990, p :4.

2- Jean brilman et Claude maire, manuel d'évaluation des entreprises, les éditions d'organisation, paris, 1993, p:142.

للإستغلال، و عليه، يمكن حساب القيمة الجوهرية على النحو التالي:

القيمة الجوهرية = الأصول الإجمالية المعاد تقييمها من منظور الاستمرارية + مصاريف الاستثمار الضرورية للاستثمار غير المملوكة + مصاريف الاستثمار الضرورية لتكملة و تجديد والحفاظ على المعدات - العناصر المملوكة غير الضرورية للإستغلال.

ما يلاحظ من هذه العلاقة أنه يمكن حساب القيمة الجوهرية بصورة إجمالية (الديون متضمنة في حسابها)، و لكن وجد أن بعض الخبراء، خاصة منهم المنتمين للكلية الوطنية البلجيكية للخبراء المحاسبين، قسموا هذه القيمة الجوهرية الإجمالية، إلى صنفين آخرين و ذلك حسب معيار مكونات تمويل الأصول هما:

● **القيمة الجوهرية الإجمالية المخفضة (Réduit):** التي تساوي القيمة الجوهرية الإجمالية منقوصا منها الديون

بدون فوائد (مثل قرض المورد).

● **القيمة الجوهرية الصافية:** والتي تساوي القيمة الجوهرية الإجمالية منقوصا منها مجموع الديون، مما يجعلها

تقترب من مفهوم الأصل الصافي المصحح، لولا بعض التعديلات المتمثلة في أخذ القيمة الأولى للعتاد

المستأجر والمستعار بعين الاعتبار.

ثانيا: قيمة المردودية

إن للمردودية مفهوما يسمح بقياس الكفاءة (Efficiency) نقديا، للوسائل المادية، المالية و البشرية، الموضوعة للعمل من

خلال عملية اقتصادية معينة، و توضح بالعلاقة⁽¹⁾:

النتائج / الوسائل

فهي تعبر عن النتيجة المتحصل عليها في الأخير من أي عملية اقتصادية تهدف لتحويل الإنتاج و/أو للتبادل، و لهذا نجد

الخبير المقيم يبحث عن المردودية، انطلاقا من الربح الصافي الناجم عن رأس المال الخاص (الأصل الصافي المحاسبي)، و ذلك لإيجاد

قيمة المؤسسة.

1- pierre conso et Farouk hamici, gestion financière de d'entreprise, 9^{ème} édition, dunod, paris, 1999, p :60.

تعتبر هذه الطريقة (قيمة المردودية) من بين الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء المقيمين، إذ تتمثل في رسملة الناتج عن

المؤسسة بمعدل استحداث معين بغية إيجاد قيمتها، و تكتب معادلتها الأساسية على النحو التالي⁽¹⁾ :

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{B}{(1+i)^t}$$

حيث:

B: يمثل متوسط الربح المتوقع .

i: يمثل معدل فائدة سندات القطاع العام عند الاصدار.

t: عدد السنوات.

ويلاحظ أن هذه المعادلة في الرياضيات المالية تمثل القيمة الحالية لمبالغ مستقبلية ثابتة، وتكتب على الشكل الآتي:

$$V = B \frac{1-(1+i)^t}{i}$$

و عندما تكون الفترة غير محدودة، يمكن تبسيط هذه المعادلة، فتصبح على الشكل الآتي⁽²⁾:

$$t \rightarrow \infty \quad V = \frac{B}{i}$$

تقييم الطريقة: طريقة قيمة المردودية تحمل الكثير من الرؤى و الخصائص لاسيما العنصرين المكونين لها و المتمثلان في الربح و معدل

الاستحداث، مما يلزم أن نستعرض ما يلي:

1- الربح:⁽³⁾

• **الاعتماد على الأرباح الماضية:** بالنسبة للطرق التقليدية، فإن الربح الذي يؤخذ بعين الاعتبار، هو ذلك الربح

المحصل عليه في الثلاث سنوات الماضية التي سبقت عملية التقييم، حيث يتم حسابه بـ:

- حساب المتوسط الحسابي للربح لثلاث سنوات ماضية باستعمال معاملات ترجيح بحيث تميل لربح السنة الأقرب، كون

أرباح السنوات الأبعد ذات دلالة أقل، ويحسب على النحو التالي:

$$\frac{\text{ربح}(t-1) + \text{ربح}(t-2) + \text{ربح}(t-3)}{3} = \text{B) المتوسط الحسابي للربح لثلاث سنوات (B)}$$

- 1- pierre conso et Farouk hamici, op-cit, p:275.
- 2- Jean Brilman et Claude Maire, op-cit, p :115.
- 3- Pirre conso et Farouk Hamici, op-cit, p :52.

يمكن لمعاملات الترجيح أن تتغير و ذلك حسب دراسة الخبير المقيم للأرباح الماضية، و عموما تنخفض هذه المعاملات كلما اتجهنا نحو الماضي (تكون أكبر كلما اتجهنا نحو السنة الماضية الأولى)، و ما يعيب عن الطرق التقليدية أنها لا تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة، لأنها ليست مرتبطة بنتائجها الماضية، بل بما ستحققه من نتائج مستقبلية.

• **الربح الناتج عن التوقعات:** و هو يمثل حقيقة مردودية الأموال المستمرة، من خلال حساب المتوسط الحسابي

للتوقعات الذي تم استعراضه سابقا في الطريقة، كما يطرح مشكلا في مدى صحة التنبؤات. وعلى العموم، من الأحسن استعمال الأرباح المقدرة أولا، ثم بعد ذلك إذا تعذر الأمر، يمكن الاعتماد على الأرباح الماضية ثانيا.

2- معدل الاستحداث⁽¹⁾: معدل الاستحداث له ارتباط وطيد بعدة عوامل، تتمثل في تكلفة النقود المستعملة، التضخم و المخاطر المرتبطة بالإيراد المستقبلي و المرتبطة بالجو العام، و هذا ما يجعل من الصعب تحديد معدل الاستحداث، إلا أنه يتم اختياره (معدل الاستحداث أو معدل الرسملة) عموما تبعا لاختيار الربح المأخوذ في الحسابان، فإن تم اختيار الربح الماضي، معدل الاستحداث يساوي معدل الفائدة على رؤوس الأموال طويلة الأجل، أما إذا تم اختيار الربح المتوقع، فهنا لا بد من إضافة علاوة الخطر إلى معدل السوق، بغية تلاقي تأثيرات عدم التأكد التي تحيط بالتوقعات.

ثالثا: التقييم بواسطة طريقة نسبة السعر على الفائدة (PER)

تعتبر هذه الطريقة من أهم طرق المنظور الذي تنتمي إليه، و هو المنظور المقارن (approche comparative)، و الذي يعمل على تقييم المؤسسة بدلالة مضاعفات مستخرجة من مؤسسة أو مؤسسات أخرى⁽²⁾.

" و يعرف PER (Price Earning Ratio) لأصل مالي على أنه نسبة سعر الأصل إلى الربح السنوي الذي يطرحه، و من ثم فهو يبين فترة الاسترداد اللازمة لهذا الأصل و يرمز له P/E و تمثل بذلك هذه النسبة مقلوب معدل المردودية المتمثل في قسمة العائد على قيمة الأصل، و يعتبر مضاعف السعر إلى العائد من أهم نسب تقدير و تقييم أسعار الأسهم و أكثرها شيوعا و استخداما في بورصة الأوراق المالية، بحيث تشير إلى كم مرة من الربح تقبل هذه الأخيرة دفعه على ورقة مالية (سهم) ما، أو بمعنى آخر كم مرة نقوم برسملة العائد المحصل عليه من طرف مؤسسة ما، و لهذا الغرض نجد أنها تستعمل كثيرا في المقارنات بين الأسواق المالية المتعددة و بين مختلف القطاعات و المؤسسات كمؤشر لاتخاذ القرارات لدى مستثمري المحافظ المالية و تساعد المحللين الماليين

1-Jean Brillman et Claude Maire, op-cit, p :155.

2-Vandal Ghiassi, Gestion active de portefeuilles, ESKA édition, paris 1997, p :109

في معرفة أوضاع الأسواق المالية، كما تلعب دورا مهما في عمليات تقييم المؤسسات بشقيها المسعرة وغير المسعرة⁽¹⁾.

و توجد طريقتين لحساب مضاعف سعر العائد PER⁽²⁾:

● **الطريقة التقليدية:** يتم بموجب هذه الطريقة تقييم سعر السهم السوقي بالنسبة لما حققه السهم من أرباح فعلية

خلال السنة الماضية (فترة 12 شهرا الماضية)، وهي طريقة سهلة ومتبعة في كافة التحليلات المالية، ويصاغ PER (مضاعف السعر إلى

العائد) هنا على النحو التالي:

مضاعف السعر إلى العائد = السعر السوقي للسهم / عائد السهم الواحد.

P/E=Market Price per share/Earning per share

و عائد السهم (EPS) هو الأرباح الصافية قسمة عدد السهم في المؤسسة (نصيب سهم واحد من أرباح المؤسسة)، فكلما

كانت قيمة P/E (مضاعف السعر إلى العائد) أقل، زادت الأرباح و قصرت الفترة التي يتحصل فيها المستثمر على ما يكفي لتغطية

تكلفة شراء السهم، و هذا هو الأفضل.

● **الطريقة الحديثة:** هي عبارة عن مقياس اقتصادي حديث، يتم استخدامه في تقييم الأسواق بصفة عامة، وكذا

تقييم سعر السهم السوقي بالنسبة للأرباح المتوقعة أي معدل النمو (المتوسط السنوي للنمو)، وهذا ما يسمح للمستثمر باتخاذ قراره

الاستثماري على النحو الصحيح، انطلاقا مما يحوزته من أداة أو أدوات التنبؤ التي تساعده على ذلك.

يعد مضاعف السعر إلى العائد حسب الأرباح المتوقعة "PEG" (Price to Earning Growth Ration) من بين

نسب تقييم الأسهم الأكثر تقدما، و الأقل استعمالا لأنها تدخل عامل النمو المتوقع في الحساب، و ذلك انطلاقا من أن ما يشغل

بال مستثمرين والمتداولين في الواقع العملي هو الأداء المستقبلي، و يتم حساب (PEG) على النحو التالي:

$$\frac{\text{سعر السوق الحالي}}{\text{معدل النمو (المتوسط السنوي للنمو)}}$$

● إذا كانت النتيجة أقل من الواحد (>1)، فإن سعر السهم أقل من قيمته الحقيقية، معناه أن هناك فرصة جيدة

للشراء.

1- الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 82.

2- جيهان جمال، عالم البورصة (رؤية تحليلية تعليمية بسيطة)، القاهرة، مصر، 2009، ص ص: 242، 243.

- إذا كانت النتيجة أكبر أو تساوي الواحد ($1 \leq$)، فإن سعر السهم يزيد عن قيمته الحقيقية، معناه أن هناك فرصة للبيع.

تقييم الطريقة⁽¹⁾:

تتكون هذه النسبة (مضاعف السعر/العائد "P/E") من طرفين أساسيين هما: السعر و العائد، ولا بد من الوقوف عليهما نظرا لأهميتهما و دلالتهما:

- **السعر:** و هو متغير يخضع لآلية العرض و الطلب داخل السوق، هذا التغير الدائم من شأنه أن يحدث اختلافا في القيم الناتجة عند تطبيق هذه النسبة، مما يشكل صعوبة في عملية اتخاذ القرار.

- **العائد:** و هو يختلف عن السعر، و يتمثل في الربح المتحصل عليه من مصادر خارج السوق، و نظرا لتعدد مفاهيمه (الربح الصافي من الضرائب، النتيجة الجارية....)، والفترات المختلفة له (ماضي، حالي أو مستقبلي)، يلقي هو الآخر اختلافا بين الممارسين والأكاديميين، مما سيؤدي إلى اختلاف القيم الناتجة عند تطبيق نسبة مضاعف السعر/العائد.

رابعا: الطرق المرتكزة على التدفقات - التدفق النقدي

" يعتبر مفهوم التدفق النقدي مفهوما أنجلوسكسونيا و ذلك ما يلاحظ من خلال تسميته الأصلية (cash flow)، التي توضح من جهة ما يسمى بـ (Cash out Flow) المعبر عن المخرجات من السيولة، و من جهة أخرى ما يسمى بـ (cash in flow) الذي يعبر عن المدخلات من السيولة و الفرق بين هاتين الحركتين ينتج عنه التدفق النقدي الصافي (net cash flow). و قد استعمل كمرادف لهذا المفهوم باللغة الفرنسية ما يسمى بالقدرة على التمويل الذاتي (capacité d'autofinancement CAF) الذي يساوي الربح الصافي مضافا إليه مخصصات الاهتلاكات و تغيرات بعض المؤنات. لكن ما يمكن ملاحظته هو أن مفهوم التدفق النقدي (cash flow) أكثر دلالة في التعبير عن حركة سيولة المؤسسة منه من مفهوم القدرة على التمويل الذاتي (CAF) كونه يقترب من مفهوم الفائض النقدي (surplus monétaire) حينما يفترض عدم وجود انحراف في تسجيل النواتج و الأعباء و تسويتها، إلا أنه و لأغراض التحليل المالي و في إطار توحيد المصطلحات و المفاهيم المالية يبقى المفهوم مترادفين⁽²⁾، و نجد من بين طرق التدفق النقدي ما يلي:

1-Jean Brilman et Claude Maire, op-cit, p :58.

2- الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

1- التقييم على أساس التدفق النقدي المتاح FCF: التدفق النقدي المتاح هو عبارة عن تدفقات نقدية متأتية من النشاط العادي للمؤسسة (أي من الاستغلال)، و زيادة على المصاريف المستقاة من جدول حسابات النتائج، المتمثلة في التدفق النقدي الكلاسيكي (القدرة على التمويل الذاتي)، فالتدفق المتاح يضيف إلى ذلك عناصر أخرى مستقاة من الميزانية و التي تتمثل في تغيير احتياج رأس المال العامل، بالإضافة إلى العمليات المتعلقة بالاستثمارات، من أجل الوصول إلى تدفقات السيولة المتاحة للمؤسسة، و لا بد من استبعاد المصاريف المالية عن حساب التدفق النقدي المتاح لأنه مستقل عن طرق التمويل، فلا يؤخذ في حسابه إلى التدفقات النقدية الناتجة عن الاستغلال، و التي من خلالها (بعد خصمها) يمكن الحصول على قيمة الأصل الاقتصادي و بالتالي الحصول على نتيجة الاستغلال⁽¹⁾.

انطلاقاً مما سبق ذكره، يمكن حساب التدفق النقدي المتاح إما عن طريق النتيجة المحاسبية المصححة أو عن طريق إعادة

تشكيل العناصر التي تدخل في حسابه، كما هو مبين في الآتي:

أ - حساب التدفق النقدي المتاح انطلاقاً من النتيجة المحاسبية المصححة⁽²⁾:

التدفق النقدي المتاح (cash flow disponible) = نتيجة الاستغلال خارج المصاريف المالية و بعد الضريبة على أرباح الشركات أرباح الشركات.

التدفق النقدي المتاح = مخصصات الاهتلاك (التدفق النقدي الكلاسيكي) - التغير في احتياج رأس المال العامل للاستغلال + التنازل عن الأصول (صافي من الضريبة على أرباح الشركات) - الاستثمارات.

هناك بعض الخبراء، يقومون بإضافة التدفقات المالية الناتجة عن حركة القروض (زيادة و تسديد القروض)، فيصبح حساب

التدفق النقدي المتاح على النحو الآتي⁽³⁾:

التدفق النقدي المتاح = تدفق الإيرادات - تدفقات المصاريف.

علماً أن:

- تدفقات الإيرادات = الربح الصافي المصحح بعد الاهتلاكات و قبل الضريبة + المصاريف المالية + الاهلاكات

الاقتصادية + قيمة التنازل عن الاستثمارات + قروض إضافية متوسطة و طويلة الأجل.

- تدفقات المصاريف = ارتفاع في احتياج رأس المال العامل + تكلفة الاستثمارات السنوية + أقساط اهتلاك

القروض.

1-Jack Murrin et autres, L'évaluation d'entreprise en pratique, traduit de l'américaine par vincent phalipou, Edition d'organisation, paris 2002, p :151..

2- Alain Choinel, op-cit, p :152.

3- Alain choinel, Introduction à l'ingénierie financière, la revue banque, paris, 1991, p :135.

ب- حساب التدفق النقدي المتاح بإعادة تشكيل العناصر التي تدخل في حسابه⁽¹⁾:

وفقا لهذا النحو، فالتدفق النقدي المتاح يحسب بتحديد العناصر التي تدخل في حسابه وذلك من خلال تحليل الميزانية وجدول حسابات النتائج تحليلا دقيقا ومفصلا.

بعد تحديد العناصر التي يتكون منها التدفق النقدي المتاح، يقوم الخبير بوضع سلسلة من التدفقات النقدية المتوقعة لعدة

سنوات و يتم استحداثها (خصمها) بمعدل استحداث معين، و ذلك على النحو الآتي:

$$+ \frac{VR_n}{(1+k)^t} V = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+k)^t}$$

حيث: V : القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية.

F_t : التدفق النقدي المتاح المقدر في الفترة t.

VR_n : القيمة الباقية للمؤسسة في نهاية المدة.

K: معدل الاستحداث.

n: الفترة المأخوذة لحساب التدفقات.

تقييم الطريقة: نظرا لعدم وجود إجماع للمفاهيم التي تحتويها هذه الطريقة (مفهوم التدفق النقدي، الفترة المأخوذة لحساب القيمة المتبقية " النهائية " للمؤسسة، معدل الاستحداث)، فإنها تطرح مشكلا في تطبيقها، يتمثل هذا الإشكال في الاختلاف الناتج عن مجموعة من الخبراء عند القيام بتقييم مؤسسة ما.

2- التقييم على أساس الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي (MBA)⁽²⁾:

يستعمل هذا المفهوم (MBA) في حساب قيمة عائد المؤسسة بدلا من الربح الصافي المصحح، ويسمى أيضا بالتدفق النقدي الكلاسيكي، ومعادلته تأخذ الشكل الآتي:

1- Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Dalloz édition, Paris, 2009, p :703.

2-Jean Brilman et Claude Maire, op-cit, p :201.

$$V = MBA \times K$$

حيث: V: قيمة المؤسسة.

MBA: الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي.

K: المعامل المضاعف.

علما أن الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي هو القدرة على التمويل الذاتي، و يتم حسابه على النحو الآتي:

$$\text{الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي} = \text{النتيجة المحاسبية المصححة الصافية} + \text{مخصصات الاهتلاكات المصححة (الاقتصادية)} + \text{بعض المؤونات.}$$

تقييم الطريقة: يسمح (MBA) بقياس الفائض النقدي في المؤسسة خلال دورة استغلالها، وذلك بالاستعانة إما بالتوقعات المستقبلية

(شكل مباشر) أو بالسنوات الخمسة الماضية (شكل غير مباشر)، وتعطى علاقته كالاتي:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CAF_t}{(1+i)^t}$$

حيث أن هذه العلاقة تبين المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي. كما يمكن استعمال (MBA) في طرق المقارنة، كحل

للنقد الموجه لنسبة السعر/ العائد (PER)، لأنه يعتبر أكثر تمثيل عن القدرة الربحية من الربح الصافي، وتصبح كتابته على الشكل

الآتي:

السعر/الهامش الإجمالي للتمويل الذاتي (MBA).

المبحث الثالث: مفاهيم حول المردودية و تحليلاتها

لقد تطرقنا في هذا المبحث إلى مجموعة من المفاهيم الأساسية المتعلقة بالمردودية، لأن مفهوم هذه الأخيرة له عدة تعاريف تختلف باختلاف العنصر المقاس، كما أن لها عدة أنواع و أهداف، و عرجنا أيضا في هذا المبحث على كل من أثر الرافعة و نقطة التعادل، لذلك تم تقسيمه إلى ثلاثة مطالب رئيسية، و هي كالاتي:

- ماهية المردودية.

- أثر الرافعة.

- تحليل التعادل.

المطلب الأول: ماهية المردودية

أولا: مفهوم المردودية

إن اختلاف الأنظمة الاقتصادية و اختلاف العناصر المأخوذة بعين الاعتبار في حساب المردودية، هو ما أدى إلى ظهور عدة وجهات نظرا لمدلول هذا المصطلح الذي يعد من أبرز المصطلحات في الميدان المالي، و لهذا سوف نقوم بعرض بعض التعريفات المهمة الواردة في حق - مصطلح المردودية - و محاولة تبيان الفرق بين هذا المصطلح و المفاهيم المرتبطة به.

1- تعاريف المردودية⁽¹⁾: يعد مصطلح المردودية مصطلحا واسع المعنى، و ذلك راجع إلى تعدد مجالات تطبيقه، فهناك من يقول بأن عبارة "المردودية يرجع أصلها إلى الترجمة اللغوية المباشرة للمصطلح الفرنسي (Rentabilité) الذي اشتق من كلمة (Rente) التي تعني الربح أو الإيراد أو من فعل (Rendre) الذي يعني الرد أو الإعادة.

كما تعرف المردودية حسب دافيد ريكارد و بأنها عائد الأرض الفلاحية أي الربح المحصل عليه من خلال استخدام الأرض (المردود)، و تعرف بـ "أنها الفائض الذي يزيد عن المبلغ الواجب دفعه لبقاء العنصر الإنتاجي في صناعة ما" و هذا من الناحية الصناعية، و قد وردت عدة تعريفات أخرى للمردودية، نعرض أهمها في الآتي:

- "Pierre Canso": تعرف المردودية حسب "Pierre canso" بأنها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند

استخدام الإمكانيات المادية و البشرية و المالية و يعبر عنها بالعلاقة الآتية:

1- ناصر دادي عدون و يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة و هيكلها المالي، دار المحمدية، الطبعة الأولى، 2008، ص: 12، 13.

المردودية = النتيجة / الوسائل

ويجب أن تكون كافية على الأقل لتحقيق الشروط التالية:

- ضمان تسديد القروض و دفع الفوائد.

- ضمان المحافظة على رأسمال المؤسسة.

- "Dufigour": تعرف المردودية حسب "Dufigour" بأنها عبارة عن قيد مالي يترجم بالنسبة التالية:

المردودية = النتيجة / رأس المال

وحسابها يتطلب تحديد العناصر المكونة لها من أموال خاصة، أصول، نتيجة صافية..... إلخ.

- "P.Pancher": تعرف المردودية حسب "Pancher" بأنها تلك العلاقة بين النتيجة و رأس المال اللازم من أجل

الحصول على النتائج، و عبر عنها بالمعادلة التالية:

المردودية = النتيجة / الأموال الخاصة

- "Bernard Colasse": تعرف المردودية حسب "Bernard colasse" بأنها قدرة المؤسسة على تحقيق الوفرة

النقدية بمعنى تحقيق وفرة في الأرباح.

كما اختلفت تعاريف المردودية من نظام اقتصادي لآخر (النظام الاشتراكي و النظام الرأسمالي)، فنجد:

- **النظام الاشتراكي**: يرى بأن المردودية هي مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف الاجتماعية كالرفع من المستوى

المعيشي، تحقيق الرفاهية الاجتماعية، توفير مناصب الشغل...، فهو ينظر للمردودية من زاوية واحدة فقط، ألا وهي الجانب

الاجتماعي.

- **النظام الرأسمالي**: يرى بأن المردودية (الإيجابية) مرتبطة أساسا بمدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، و بالتالي

الاستمرارية في نشاطها، و البقاء في السوق.

مما سبق ذكره عن مفهوم المردودية، يتضح لنا التطور الحاصل لهذا المصطلح، حيث كان في أن الأمر مرتبط بعائد الأرض

فقط، ليشمل في الأخير مختلف العمليات المالية التي تقوم بها المؤسسة، و بالتالي، يمكننا القول بأن مفهوم المردودية في المؤسسة و إن

اختلفت تعاريفه، فهي تتفق على أن للمردودية بعدا أساسيا واحدا لا يتغير، ألا و هو البعد المالي، فيشترط على أي مؤسسة قبل أن

تتكلم عن المردودية، أن تكون قد تحصلت على فائض من الإيرادات على التكاليف، أي على نتيجة محاسبية إيجابية.

2- المفاهيم المرتبطة بالمردودية⁽¹⁾:

أ- **الربحية**: هي ما يمكن الحصول عليه من رقم أعمال معين، أي أن الربحية تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح الناتجة من المبيعات، و قد تكون بالنسبة المؤوية (وهي الأكثر تعبيراً)، كما قد تكون بالقيمة المطلقة أيضاً، و بواسطتها يمكن الحكم على مستوى المبيعات في المؤسسة، و يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{الربحية} = (\text{النتيجة} / \text{رقم الأعمال}) \times 100.$$

وتنقسم الربحية إلى ثلاثة أنواع، هي:

● **الربحية العامة**: وهي العلاقة بين النتيجة العامة و رقم الأعمال، و تقاس وفق النسبة التالية:

$$\text{الربحية العامة} = \text{النتيجة العامة} / \text{رقم الأعمال} \times 100.$$

حيث: النتيجة العامة = النتيجة الصافية قبل الضرائب و المصاريف المالية.

● **ربحية الاستغلال**: تتعلق بدورة الاستغلال، وهي تقيس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح خلال هذه

الدورة، انطلاقاً من مختلف العمليات التي تقوم بها، و يعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{ربحية الاستغلال} = (\text{نتيجة الاستغلال} / \text{رقم الأعمال}) \times 100.$$

● **ربحية أصحاب رأس المال**: وهي تعبر عن العلاقة الموجودة بين النتيجة الصافية و رقم الأعمال، و تحسب بالمعادلة

التالية:

$$\text{ربحية أصحاب رأس المال} = (\text{النتيجة الصافية} / \text{رقم الأعمال}) \times 100.$$

ب- **الفائدة**: وهي تعكس بشكل جيد نجاح أو فشل المؤسسة، الأمر الذي يتطلب دراسة مفصلة و دقيقة لكل من

السنوات، الموارد المستثمرة و الأرباح القياسية، و الأخذ بعين الاعتبار المنافسين و المعايير المهنية للنشاط، هذا بالنسبة للفائدة، أما بالنسبة للعائد، فهو يجسد مدى قدرة استثمار ما على توليد نتيجة ما خلال فترة زمنية معينة، أي أنه تمثيل لنسبة الدخل إلى رأس المال في لحظة محددة.

ج- **الربح**: محاسبياً، يمثل الربح النتيجة النهائية لنشاط اقتصادي مريح، أي الفرق الموجب بين التكلفة و الدخل، أما مالياً،

فهو يتمثل في الأموال المتولدة من نشاط أو استثمار كفاء، كما أن مفهوم الربح هو مفهوم ضربي في أغلب الأحيان، لأنه عبارة عن

1- ناصر دادي عدون و يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص ص: 15، 16.

وعاء تحدد من خلاله قيمة الضرائب المستحقة الدفع.

ثانيا: أهداف المردودية⁽¹⁾

من بين أهم الأهداف التي تصبو إليها المردودية ما يلي:

- الحفاظ على الأموال وتخصيصها لأفضل الاستخدامات.
- قياس القدرات الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية.
- ضمان إشباع الحاجات لكل القوى المنتجة في المؤسسة.
- تأمين التطوير في المؤسسة عن طريق إثمء الموارد المتاحة.
- دعم و صيانة التوازن المالي للمؤسسة.
- قياس مدى كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها، مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة.

ثالثا: خصائص المردودية⁽²⁾

تتجلى خصائص المردودية في ما يلي:

- لا يمكن إسناد تحقيقها لشخص بعينه (طبيعي)، فهي ترتبط أساسا بالمؤسسة، كما يمكن أن تكون نسبية أو جزئية.
- قياسها يمثل مفهوما تشغيليا، لأنها خاضعة لمجال الحدث الاقتصادي، أما تخطيطها فهو يمثل مفهوما استراتيجيا لأنه يغطي نطاقا مؤسسيا.
- قياسها متعلق أساسا بفترة محددة أو عملية معينة، وهي مستقلة كاملا عن التغيرات النقدية المسجلة.
- تحليلها يمثل محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة، مما يسمح بإصدار حكم على مستوى كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافأة كافة الأطراف المشاركة.
- تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع يسر السيولة المالية (لاسيما في الأجل القصير)، بينما في الواقع هما هدفان مكملان لبعضهما البعض، لأن تأمين الحد الأدنى من السيولة يأتي بمردودية مناسبة.

1-السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص: 504.

2-السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص: 505.

رابعاً: أنواع مردودية المؤسسة

تعد المفاهيم و وجهات النظر حول المردودية، و تعدد النتيجة أو/و الوسائل التي يتم أخذها بعين الاعتبار لاحتسابها، أدى

إلى تعدد أنواعها أيضاً، فيمكننا التمييز بين ثلاثة أنواع لنسب المردودية، و المتمثلة في:

- مردودية الاستغلال (معدل الهامش).

- المردودية الاقتصادية.

- المردودية المالية.

1- مردودية الاستغلال⁽¹⁾: و هي العلاقة بين نتيجة الاستغلال و مستوى النشاط، و يعبر عنها بالمعادلة التالية:

$$\text{مردودية الاستغلال} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{مستوى النشاط}$$

حيث أن: • نتيجة الاستغلال تأخذ الشكلين التاليين:

- الفائض الخام الصافي للاستغلال (النتيجة المحاسبية للاستغلال).

- الفائض الخام للاستغلال (EBE).

• مستوى النشاط يأخذ إحدى الصور التالية:

- رقم الأعمال.

- الإنتاج.

- مجموع رقم الأعمال و الانتاج معا.

كما سبق ذكره، يمكننا تلخيص النسب التي تقاس بها مردودية الاستغلال في الجدول الآتي:

الجدول رقم (1): نسب قياس مردودية الاستغلال.

نسب المردودية الصافية للاستغلال (معدل الهامش الصافي للاستغلال)	نسب المردودية الخام للاستغلال (معدل الهامش الخام للاستغلال)
النتيجة المحاسبية للاستغلال / رقم الأعمال	الفائض الخام للاستغلال / رقم الأعمال
النتيجة المحاسبية للاستغلال / الإنتاج	الفائض الخام للاستغلال / الإنتاج
النتيجة المحاسبية للاستغلال / (رقم الأعمال + الإنتاج)	الفائض الخام للاستغلال / (رقم الأعمال + الإنتاج)

المصدر: ناصر دادي عدون و يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

1- ناصر دادي عدون و يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص: 16، 17.

2- المردودية الاقتصادية⁽¹⁾: تتكون المردودية الاقتصادية من عناصر دورة الاستغلال المتمثلة في نتيجة الاستغلال والمأخوذة من جدول حسابات النتائج، كما تتكون أيضا من الأصول الاقتصادية المستقاة من الميزانية، على العموم، فالمردودية الاقتصادية تهم بالنشاط الرئيسي للمؤسسة و تستبعد كل النشاطات الثانوية الأخرى، و تقاس بمعدل المردودية الاقتصادية على النحو التالي:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة} / \text{الأصول الاقتصادية}$$

يتضح لنا من المعادلة السابقة، أن المردودية الاقتصادية تقيس مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال، أي مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال.

3- المردودية المالية⁽²⁾: تتكون المردودية المالية من كافة العناصر و الحركات المالية، المأخوذة من جدول حسابات النتائج (النتيجة الصافية) و من الميزانية (الأموال الخاصة)، فهي تهتم بإجمالي نشاطات المؤسسة، و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

يتضح لنا من المعادلة السابقة، أن المردودية المالية تحدد مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية، تمكن المؤسسة من استعادة و رفع حجم أموالها الخاصة، كما يمكننا تعريف المردودية المالية ان أمعنا النظر في معادلتها، بأنها معدل المردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معدوم.

المطلب الثاني: أثر الرافعة المالية

تطرقنا في هذا المطلب إلى أثر الرافعة المالية، من أجل القيام بدراسة تحليلية لهذا الأثر الذي يتم من خلاله تبيان تأثير كل من المردودية الاقتصادية و المديونية على المردودية المالية.

أولا: ماهية أثر الرافعة المالية⁽³⁾

- هناك عدة تعاريف لمصطلح " أثر الرافعة المالية" نذكر من بين أهمها ما يلي:
- أثر الرافعة المالية يقيس أثر الاستنادة على المردودية المالية (أثر سلبي أو أثر إيجابي)، و ذلك بمقارنة تكلفة الاستنادة بمعدل المردودية الاقتصادية.
 - أثر الرافعة المالية، هو عبارة عن تأثير الهيكل المالي على مردودية الأموال الخاصة في المؤسسة (المردودية المالية).

1- إلياس بن ساسيو يوسف قريشي، التسيير المالي و الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006، ص: 267.

2-Patrice Vizzavona, Gestion Financière et Harchés Financiers, Atol édition, 10^{eme} édition, Paris, 1996, 413.

3-ناصر دادي عدون و يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص ص: 26، 37.

كما سبق سرده من تعاريف، يتبين لنا أن أثر الرافعة المالية، هو ذلك التأثير الممارس على المردودية المالية من طرف المديونية،

أي التأثير الإيجابي أو السلبي للقروض في المؤسسة على مردوديتها المالية.

إذا، فأثر الرافعة يخص العلاقة بين هيكله رأسمال المؤسسة و مردوديتها المالية، و كيفية إمكانية الرفع من هذه المردودية، كما

يأخذ بعين الاعتبار مستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.

ثانيا: صيغة أثر الرافعة المالية⁽¹⁾

المردودية المالية تمثل بالعلاقة التالية:

$$RF = \left[(RE - i) \frac{D}{Cp} + RE \right] \times (1 - T)$$

حيث أن:

RF: معدل المردودية المالية.

RE: المردودية الاقتصادية.

i: معدل الفائدة على القروض.

D: الديون.

Cp: الأموال الخاصة.

T: معدل الضريبة على الأرباح.

و هذه العلاقة تترجم بأن المردودية المالية تساوي إلى المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة $(RE \times (1 - T))$ ، مضافا إليها

الرافعة المالية.

$$\left[(RE - i) \frac{D}{Cp} \times (1 - T) \right]$$

كما سبق، يمكننا استنتاج بأن لأثر الرافعة المالية عنصرين أساسيين هما:

$(RE - i) \times (1 - T)$: يمثل أثر الرافعة، و هو الفرق بين المردودية الاقتصادية و معدل الفائدة، بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

$\frac{D}{Cp}$: يمثل ذراع الرافعة، و هو معامل المديونية.

1- ناصر دادي عدون و يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص ص: 27، 28.

و نستنتج أيضا، بأن الأداء الاقتصادي للمؤسسة تعبر عنه المردودية الاقتصادية، بينما الأداء المالي، فتعبر عنه صيغة أثر الرافعة المالية، و بالتالي، يمكننا القول بأن نتيجة كل من الأداء الاقتصادي و الأداء المالي، يعبر عن المردودية المالية للمؤسسة، هذه النتيجة تصاغ بالعلاقة التالية.

$$\text{المردودية المالية} = \text{الأداء الاقتصادي} + \text{الأداء المالي}$$

هذه العلاقة، توضح لنا الارتباط الوثيق الحاصل بين المردودية المالية و المردودية الاقتصادية، تكلفة القروض و مستوى الاستدانة، الأمر الذي سنبرز أثره من خلال تعرضنا لآليات الرافعة المالية.

ثالثا: آليات أثر الرافعة المالية⁽¹⁾

أثر الرافعة المالية يشرح و يبين لنا تطور المردودية المالية تبعا لمستوى الاستدانة، تكلفة القروض و المردودية الاقتصادية، فإذا كانت نسبة هذه الأخيرة موجبة، يمكننا التمييز بين ثلاث حالات لأثر الرافعة المالية، نلخصها في ما يلي:

• الحالة الأولى - الأثر السلبي للرافعة المالية $(RE - i) < 0$:

في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية سلبي، لأن نسبة المردودية الاقتصادية تكون أصغر من معدل الفائدة، أي أن نسبة المردودية المالية تنخفض كلما زادت نسبة الاستدانة.

• الحالة الثانية - الأثر الايجابي للرافعة المالية $(RE - i) > 0$:

في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية موجبا، لأن نسبة المردودية الاقتصادية تكون أكبر من معدل الفائدة، أي أن نسبة المردودية المالية تزداد كلما زادت نسبة الاستدانة.

• الحالة الثالثة - الأثر الحيادي للرافعة المالية $(RE - i) = 0$:

في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية معدوما، لأن نسبة المردودية الاقتصادية تكون مساوية لمعدل الفائدة، أي أن نسبة المردودية المالية تساوي إلى نسبة المردودية الاقتصادية و مهما كان مستوى الاستدانة (حجم الديون في هيكل رأس المال لا يؤثر على المردودية المالية).

1- إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 274، 276.

رابعاً: تحليل علاقة المردودية المالية بالخطر⁽¹⁾

الخطر هو عبارة عن أحداث سلبية متوقعة الحدوث على الأهداف المسطرة من قبل المؤسسة، و بما أن المردودية المالية تتأثر بمستوى المردودية الاقتصادية و أثر الرافعة المالية، فإن هذين الأخيرين بدورهما يتأثران بمستوى الخطر الذي يحوم بالمؤسسة، فالمردودية الاقتصادية تتأثر بالخطر الاقتصادي و الجبائي، أما أثر الرافعة فيتأثر بما يسمى بالخطر المالي الذي يهدد المؤسسة المستدينة، إذا، يمكن القول بأن المردودية المالية تتأثر بكل من الخطر الاقتصادي، الجبائي و المالي.

1- الخطر الاقتصادي (خطر الاستغلال): هو ذلك الخطر الذي يأتي من جراء التغيير الطارئ على مستوى نشاط المؤسسة، و الذي ينعكس سلباً على نتيجة استغلالها، و يؤثر مباشرة في مردوديتها الاقتصادية، و من بين العوامل التي تؤثر على مستوى نشاط المؤسسة ما يلي:

- التغيير في أسعار المواد الأولية.

- التغيير في أسعار البيع.

- التغيير في الطلب على منتجات المؤسسة.

- نسبة التكاليف الثابتة مقارنة بالتكاليف الكلية للمؤسسة... إلخ.

2- الخطر الجبائي: هو ذلك الخطر الذي يأتي من عدم تقييد المؤسسة بالتزاماتها الجبائية التي يحددها التشريع الجبائي، الأمر الذي يؤدي بها إلى تكبد خسائر عدة، تتمثل في العقوبات و الغرامات، إضافة إلى تشويه سمعتها تجاه الإدارة الجبائية و الوقت الضائع الذي يحسب عليها عندما تصبح هدفاً للمراقبة الجبائية.

3- الخطر المالي: هو ذلك الخطر الذي يبتثق من عاملين أساسيين هما (خطر الاستغلال و مستوى الاستدانة)، و الذي يؤدي بنتيجة المؤسسة إلى تعرضها لتغيرات و تذبذبات تمتد آثارها السلبية إلى المردودية المالية مباشرة.

المطلب الثالث: تحليل التعادل

أولاً: مفهوم نقطة التعادل

تعرف نقطة التعادل على " أنها تلك النقطة التي تتساوى عندها التكاليف الكلية للمشروع مع الإيرادات الكلية، أي النقطة

التي لا تحقق فيها المؤسسة ربحاً أو خسارة⁽²⁾.

1- ناصر دادي عدون و يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص: 31، 37.

2- عبد الحليم كراجه و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 227.

استعملت المؤسسة مفهوم نقطة التعادل في التحليل، و وضعته كنقطة انطلاق لكل سياساتها، و ذلك راجع لسهولته التي

تنطلق من الفرضيات التالية⁽¹⁾:

- تستعمل في المدى القصير.
- تحمل الأعباء وإنفاق المصاريف يتوافق زمنيا.
- الحصول على النواتج و دخول الإيرادات يتوافق زمنيا.
- حجم الإنتاج المنتج هو نفس الحجم (عدم تغير المخزون).
- التكاليف و الإيرادات تؤخذ بطريقة إجمالية، و بالتالي، فالتكاليف الثابتة الإجمالية يمكن أن تحدد بخط موازي لمحور السينات (محور الفواصل) عند تمثيلها بيانيا على معلم متعامد.
- ولتحديد نقطة التعادل، هناك ثلاث طرق شائعة الاستخدام وهي: طريقة هامش المساهمة، الطريقة الرياضية (طريقة المعادلة) وطريقة الرسم البياني.

ثانيا: أهداف تحليل التعادل⁽²⁾

تتمثل أهداف تحليل التعادل في ما يلي:

- تحديد الحجم اللازم للمبيعات للوصول إلى حجم ربح معين.
- تحديد الحجم اللازم للمبيعات لتغطية المصاريف التشغيلية.
- تحديد الربح الصافي المتوقع تحقيقه قبل الفوائد و الضرائب.

ثالثا: استعمالات التعادل⁽³⁾

- يستعمل تحليل التعادل من أجل:
- اتخاذ القرارات المتعلقة بالعقود.
- اختيار واستبدال الآليات.
- اتخاذ القرارات المتعلقة بالتصنيع و الشراء.

1- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير - تحليل مالي-، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2000، ص ص: 105، 106.

2- ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص: 227.

3- عبد الحليم كراجة و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص: 227، 228.

- تحديد أجور العمال و زيادتها.
- تحديد التكاليف بنوعيتها (الثابتة و المتغيرة) و تأثيرها على ربحية المؤسسة.
- اتخاذ القرارات الإدارية المتعلقة بإنتاج منتجات جديدة.
- تحليل الاستثمارات والمفاضلة بينها.
- اتخاذ القرارات الإدارية المتعلقة بوقف إنتاج بعض المنتجات (المنتجات التي تدر ربحاً حدياً، و التي لا يؤثر وقف إنتاجها على مبيعات المنتجات الأخرى).
- اتخاذ القرارات المتعلقة بتسريع المنتج.

رابعاً: العوامل المؤثرة في مستوى تعادل المؤسسة

قبل الحديث عن العوامل التي تؤثر في نقطة التعادل، نذكر بأنه كلما ارتفعت نقطة التعادل زادت المخاطر و العكس صحيح، لأن ارتفاع هذه الأخيرة يشترط على المؤسسة أن تحقق حجم من المبيعات كافي لتغطية التكاليف الثابتة، و في حالة تقنين المشاريع، فإن المشروع الذي يصل إلى نقطة التعادل خلال وقت قصير هو الذي يؤكد عليه قرار الاستثمار الرشيد، مع الإبقاء على ثبات العوامل الأخرى، و من بين العوامل المؤثرة في نقطة التعادل، نذكر ما يلي⁽¹⁾:

- 1- سعر بيع الوحدة:** يعتبر عامل السعر من بين العوامل الأساسية التي يمكن أن تؤثر في نقطة التعادل، إذ توجد علاقة عكسية بينهما، فكلما ارتفع سعر بيع الوحدة، انخفضت كمية التعادل و بالتالي انخفضت المخاطر المتعلقة بالمؤسسة، مع العلم أن المؤسسة تفتقر للحرية المطلقة في رفع أو خفض أسعار منتجاتها.
- 2- التكاليف الثابتة:** إن الزيادة أو النقصان في الاعتماد على الأصول الثابتة (التغير في التكاليف الثابتة)، له تأثير مباشر على نقطة التعادل و على درجة مخاطرتها، فمن الأفضل للمؤسسة أن تعمل على تخفيض مخاطر التكاليف الثابتة و ذلك بتخفيض نقطة التعادل.
- 3- التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة:** و يقصد بها التغير في تكلفة العناصر التي تدخل بشكل مباشر في إنتاج السلعة، كتكلفة العمالة المباشرة و تكلفة المواد الأولية... إلخ، حيث يجب على المؤسسة أن تنتهج سياسات شرائية و تخزينية فعالة، و ذلك من أجل تخفيض التكلفة المتغيرة الوحيدة الذي يؤدي إلى انخفاض نقطة التعادل، و بالتالي انخفاض المخاطر المتعلقة بالمؤسسة.

1- منير شاكر محمد و آخرون، التحليل المالي-مدخل صناعة القرارات-، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2005، ص: 202.

خلاصة الفصل

في نهاية هذا الفصل، يمكننا استخلاص جملة من النتائج وهي كالآتي:

- تعتبر وظيفة التمويل الوظيفة الأساسية لأي مؤسسة اقتصادية، كيفما كان نوعها وحجمها، وكيفما كانت طبيعة نشاطها.
- التمويل يسهل و يأمن انتقال الأموال النقدية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي.
- تعتمد المؤسسة في وظيفة التمويل على شقين رئيسيين هما: التمويل الداخلي (المؤسسة تمويل نفسها بنفسها)، أو/و التمويل الخارجي (المؤسسة تمويل نفسها من مصادر خارجية مثل البنك، البورصة، المؤسسات المالية...).
- هناك عدة مخاطر تهدد وظيفة التمويل، و يجب على المؤسسة أخذها بعين الاعتبار مثل المخاطر المادية، الفنية و الاقتصادية.
- مفهوم القيمة المالي يختلف عن مفهومها الاقتصادي والمحاسبي، وذلك راجع لاتساع مجالات استعمالها.
- نظرية التقييم تركز على أربعة مبادئ اقتصادية هي مبدأ الإحلال ووجود البدائل، الاستبدال والمنافع المستقبلية.
- تقوم المؤسسة بعملية التقييم من أجل تحقيق عدة أغراض منها الخصوصية، التصفية و الاندماج.
- نظرا لتعدد المفاهيم حول القيمة، هناك عدة طرق لعملية التقييم التي تقوم بها المؤسسة، منها ما هو مرتكز على الذمة المالية، و منها ما هو مرتكز على قيمة المردودية، كما أن هناك طرق تركز على التدفق النقدي للمؤسسة، و طرق أخرى تكون بواسطة نسبة السعر على الفائدة.
- المردودية تشمل جميع العمليات المالية، فهي بذلك تتضمن بعدا ماليا بحتا.
- تتأثر المردودية المالية بكل من المردودية الاقتصادية، كمية نقطة التعادل و المدبونية.

الفصل الثاني:

الأدبيات التطبيقية

الفصل الثاني: الأدبيات التطبيقية

إن لكل بحث دراسة ميدانية يتم فيها التطرق إلى بعض الجوانب سواء بالنسبة للمؤسسات أو الدول ككل، وذلك فيما يخص الجانب المالي، لهذا يجب التطرق إلى الدراسات السابقة في أي بحث، والتي لها علاقة بموضوع الدراسة من أجل التعرف على النتائج المتوصل إليها والقيام بمقارنة بينها وبين النتائج التي سوف يتم التوصل إليها، و من خلال هذا الفصل سنقوم بتناول بعض الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع بحثنا.

المبحث الأول: الدراسات المحدودة (محدودة وقصيرة الفترة)

المطلب الأول: دراسة شيخي عائشة و راضية بوزنادة.

أولاً: دراسة شيخي عائشة

مذكرة ماجستير بعنوان: التحفيز والمردودية في المؤسسة الاقتصادية. لقد تمت الدراسة لكل من مؤسسة S.E.R.O.R بتلمسان ومؤسسة الاسمنت S.C.I.S بسعيدة، وتم التوصل إلى أن مؤسسة الدراسات وانجاز الأعمال الفنية S.E.R.O.R عرفت بها المردودية ارتفاعا محسوسا خاصة بين سنتي 2006 و 2007 وقد حافظت على تلك المردودية حتى سنة 2008، إلا أنه رغم الارتفاع تبقى المردودية المحققة ضعيفة، وقد شهدت المؤسسة هذا التحسن تزامنا مع زيادة الاهتمام بتحفيز عمالها وتوسيع نشاطها حيث شمل هذا الأخير وسائل مختلفة غيرت زيادة الأجور وذلك انطلاقا من كل ترقية وتكوين و تحفيز معنوي باختلاف أنواعه، وهذا ما يدعو إلى القول أنه توجد علاقة طردية بين التحفيز و المردودية في هذه المؤسسة. إلا أن ظهور المفهوم الجديد وهو خلق القيمة والذي يعتبر مرادفا للمردودية، والذي يعبر عنه في غالب الأحيان بالقيمة المضافة فهو مفهوم غير مطبق في مؤسسة S.E.R.O.R ولا تراعي هذه الأخيرة إشكاليه خلق القيمة ولا تتخذها بعين الاعتبار، و بالرغم من المردودية التي تحققها والمكانة التي تحتلها في الجزائر نتيجة الانجازات المحققة، فإنها تبقى غير خالقة للقيمة وذلك استنادا إلى ما تم التوصل إليه من قيم سالبة.

أما مؤسسة الاسمنت بسعيدة فهي تهتم كذلك بتحفيز عمالها بشتى الطرق المنتهجة وتسعى جاهدة إلى رفع مردوديتها، ومن خلال النتائج المتحصل عليها والتي تعكس التطور والارتفاع المستمر في المردودية المحققة طيلة السنوات 2006_2007_2008. وذلك تماشيا مع زيادة الاهتمام بالتحفيز المادي والمعنوي، ومع هذا تبقى مؤسسة S.C.I.S هي الأخرى تعاني من القيمة الاقتصادية المضافة السالبة الدالة على عدم خلق القيمة من طرف المؤسسة.

ومن خلال النتائج يمكن القول أن كلتا المؤسستين تسعى لرفع مردوديتها إلا أن خلق القيمة يبقى غائبا رغم التطورات التي تعرفها البلاد من زيادة الاستثمار وفتح الاقتصاد.

- شيخي عائشة، التحفيز والمردودية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة تلمسان، 2011، ص: 151.

ثانيا: دراسة راضية بوزنادة

مذكرة ماستر بعنوان: تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية.

لقد تمت الدراسة للمؤسسة الوطنية للملح ENASEL بقسنطينة خلال الفترة الممتدة بين 2010 و 2013، ومن خلال احتساب المردودية الاقتصادية و بالاعتماد على نتيجة الاستغلال إلى الأصل الاقتصادي، تم التوصل إلى أنها نسب ضعيفة وذلك نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة و تميزت بتغيرات عديدة خلال فترة الدراسة ويعود سبب هذه التغيرات بشكل أساسي إلى التغير في نتيجة الاستغلال المحققة في كل سنة، فمعدل المردودية الاقتصادية يشهد ارتفاعا بنسبة 2,4% سنة 2010 إلى نسبة 7% سنة 2011 وذلك راجع لزيادة مصاريف المستخدمين و مصاريف الاستغلال، و هي أعلى نسبة خلال سنوات الدراسة يليه انخفاض عالي بنسبة 5.7% سنة 2012 بسبب الارتفاع الملحوظ في الأصول الاقتصادية إضافة إلى انخفاض نتيجة الاستغلال وتستمر بالانخفاض إلى نسبة 1,8% سنة 2013.

ومن خلال النظر إلى المردودية المالية يتم التوصل إلى أن هناك تذبذبات في النسب المحققة، والتي تعتبر استجابة للتغيرات التي عرفتتها المردودية الاقتصادية، كذلك يلاحظ أن هناك عائد على رأس المال عبر سنوات الدراسة والمتمثل في النتيجة الموجبة، والزيادة في الأموال الخاصة.

وبالتالي يمكن القول بأن المؤسسة الوطنية للملح ENASEL تحقق مردودية بنسب معتبرة، لكن تبقى دائما ضعيفة من

خلال النتائج المتوصل إليها.

- راضية بوزنادة، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2014، ص ص: 41-43.

المطلب الثاني: دراسة مبارك مبروكي وفيصل سويقات، زغيب مليكة و غلاب نعيمة، عقيلة زهري

أولاً: دراسة مبارك مبروكي وفيصل سويقات

مذكرة ماستر بعنوان: أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية.

تقاس الوضعية المالية لأي مؤسسة بمدى قدرتها على مواجهة التزاماتها بتاريخ استحقاقها من جهة، ومدى إمكانية خلق عوائد مالية تساعد على تطوير نشاطها و توسيعه من جهة أخرى، ما يضمن لها البقاء والاستمرارية وذلك باستخدام الأموال المتحصل عليها من نشاط المؤسسة و هذا ما سيتم تطبيقه على مؤسسة ليند غاز، فرع ورقلة، من خلال تحليل وضعيتها المالية بالاعتماد على أهم النسب و المؤشرات المالية، إضافة إلى استخدام المعلومات المحاسبية والمالية وذلك خلال الفترة الممتدة بين 2009 و 2011، حيث تم التطرق إلى المردودية الاقتصادية التي هي موجودة بقيم معتبرة من خلال النتائج المتوصل إليها، إلا أنها عرفت انخفاض خلال السنة الثانية بنسبة 1% لتعود إلى الارتفاع في السنة الثالثة، بالإضافة إلى المردودية المالية التي هي كذلك تتواجد بقيم معتبرة خلال السنوات الثلاثة حيث تبقى ثابتة خلال السنتين الأوليتين وترتفع في السنة الثالثة، وبالرغم من هذه القيم الموجبة أو النتائج المعتبرة التي تحققها المؤسسة إلا انه يمكن القول بأنها في وضعية مالية جيدة، وهذا من خلال بعض المؤشرات المالية الأخرى التي تم التطرق إليها مثل الاستدانة الصافية، التمويل الذاتي والرفع المالي.

-مبارك مبروكي وفيصل سويقات، أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2013، ص: 47-64.

ثانيا: دراسة زغيب مليكة و غلاب نعيمة

مقال بعنوان: تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية.

تمت الدراسة خلال الفترة 2002 و 2004 لكل من دول الجزائر والدول النامية ومن بينها مجمع GIPLAIT حيث أن النتائج المتوصل إليها سابقا تم افتراض ضعف المردودية أو انعدامها مع وجود خطر مرتفع، لذلك من المفروض أن يواجه المجمع صعوبات في الحصول على الأموال لأن الخطر المرتفع يعني التوجه إلى التمويلات التي لا يهتم مصدرها دائما بالخطر المالي، فنسب المردودية تقيس قدرة الأموال المستثمرة على تحقيق عوائد مالية، لأن لها علاقة بين النتائج المحققة وقيمة الوسائل المستخدمة لتحقيق هذه النتائج. ومن خلال هذه الأخيرة أي النتائج فان المردودية التجارية تقيس النشاط التجاري للمؤسسة، وتعني ما تبقى لها عن كل دينار مبيعات صافية بعد خصم جميع التكاليف، فمثلا تكبدت المؤسسة سنة 2002 خسارة تقدر بـ 0.23 دينار عن كل دينار مبيعات نتيجة ارتفاع تكاليف الاستغلال خاصة مصاريف العاملين، المصاريف المالية والموارد الأولية، وهو ما جعل المؤسسة عاجزة عن التحكم في تكاليفها.

أما بالنسبة للمردودية الاقتصادية يمكن إبداء نفس الملاحظات الخاصة بنسب المردودية التجارية، وعليه فان القدرة الإنتاجية للوسائل المستخدمة في تحقيق الأرباح الصافية ضعيفة جدا إذا ما قورنت بالنسبة المعيارية، وتقيس المردودية المالية الأرباح الصافية التي تعود على الشركاء أو المساهمين، وتعتبر هذه النسبة المقياس الحقيقي والمحدد للمردودية العامة للمؤسسة وعليه في النتائج المتحصل عليها ضعيفة و ليس لديها أي مدلول اقتصادي وبالتالي يمكن القول بأن مجمع GIPLAIT في وضعية مالية سيئة.

— زغيب مليكة و غلاب نعيمة، تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة سكيكدة، 2006، ص ص: 10-13.

ثالثا: دراسة عقيلة زهري

مذكرة ماستر بعنوان: أثر الهيكل المالي على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

بعد إجراء الدراسة التطبيقية لمؤسسة سونلغاز بورقلة خلال الفترة الممتدة بين 2012 و2014، وبالاعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة و المتمثلة في الميزانيات وجدول حسابات النتائج للسنوات الثلاث، ومن خلال ما تقدم فيها تم حساب وتحليل بعض النسب و المؤشرات المالية من بينها معدل المردودية، إضافة إلى تقييم الأداء المالي للمؤسسة بطريقة ديناميكية. والنتيجة التي يمكن استخلاصها هي أن المؤسسة في وضعية مالية جيدة.

-عقيلة زهري، أثر الهيكل المالي على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2015، ص ص: 39-40.

المبحث الثاني: الدراسات المفتوحة (طويلة الفترة)

المطلب الأول: دراسة الجوزي غنية

أولا: دراسة الجوزي غنية

مذكرة ماجستير بعنوان: أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها.

لقد تمت الدراسة لمجمع صيدال بالجزائر وذلك في تقييم مردودية خلال الفترة الممتدة بين 1999 و 2011 حيث تم حساب مردودية سهم مجمع صيدال الذي عرف تذبذبا خلال فترة الدراسة و السبب الرئيسي في ذلك هو سعر السهم، رغم النتيجة الصافية التي عرفت نمو منذ سنة 2004 الى سنة 2008، أما بالنسبة لمردودية مجمع صيدال ككل فهي كذلك في حالة تذبذب نظرا لانعكاسات مردودية أسهمها، ومنذ سنة 2004 بدأت المردودية في الانخفاض رغم ارتفاع النتيجة الصافية للمجمع من 2004 إلى 2008، واستقرت نسب المردودية عند النسبة 0,28% رغم الارتفاع الذي شهدته النتيجة الصافية خلال السنوات المتبقية للدراسة أي إلى غاية 2011، وهذا راجع للعائد الموزع خلال الفترة المدروسة، وبالتالي يمكن استنتاج أنه لا يوجد أي ارتباط بين النتيجة الصافية المحققة من طرف مجمع صيدال و مردوديته وهذا راجع إلى عدم كفاءة بورصة الجزائر في تقييم أسهم المؤسسات المسعرة بها، أي انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمته الحقيقية التي أدت إلى سوء تقدير عوائد السهم للمجمع وبالتالي سوء تقدير مردوديته.

المطلب الثاني: دراسة زغود تبر

أولا: دراسة زغود تبر

مذكرة ماجستير بعنوان: محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

بعد إجراء الدراسة الميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر، تم التوصل إلى وجود علاقة طردية بين معدل المردودية ونسبة الاقتراض المتوسط والطويل الأجل، وهذا يعني أن المؤسسات تحقق مردودية معتبرة والتي تسهل عليها عملية الاقتراض وذلك من خلال الدراسة التي يقوم بها البنك من أجل تقديم القرض للمؤسسة المقترضة، والعامل الأساسي في ذلك هو معدل المردودية أي أن المؤسسات قادرة على الوفاء بالتزاماتها وتسديد ديونها من خلال المردودية التي تحققها مما يعني أن المؤسسات في وضعية مالية جيدة.

-زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2009، ص: 191.

المبحث الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

من خلال الدراسات التي تم التطرق إليها والتي لها صلة بالموضوع لقد وجدنا البعض منها متشابهة مع موضوعنا من حيث النتائج المتوصل إليها، والبعض الآخر يوجد فيه بعض الاختلافات الطفيفة. ولقد تناولت الدراسات السابقة مجموعة من النسب المالية وتمثلت في كل من عتبة المردودية، المردودية المالية و المردودية الاقتصادية إضافة إلى بعض المؤشرات المالية الأخرى، أما بالنسبة لدراستنا سنقوم بالتطرق إلى نفس هذه المتغيرات إضافة إلى الطرق التي تستعملها المؤسسة -محل الدراسة- في تقييم مردوديتها.

خلاصة الفصل

لقد قمنا من خلال هذا الفصل بالتطرق إلى مجموعة من الدراسات السابقة والتي لها صلة بموضوع بحثنا، والهدف الأساسي من ذلك هو التوصل إلى نتيجة أساسية وهي المقارنة بين النتائج المتحصل عليها في الدراسات التي تم تناولها، والنتائج التي قمنا بالتوصل إليها في الدراسة الميدانية المتعلقة ببحثنا، وبالتالي معرفة المسار الصحيح من أجل القيام بالبحث على أحسن وجه.

الفصل الثالث:

طرق تقييم المردودية في مؤسسة GIPLAIT

بعد تحدثنا في الفصل الأول أي الجانب النظري عن أهم وظيفة في المؤسسة وهي الوظيفة المالية، ومن خلال هذا الفصل سنقوم بإسقاط الجانب النظري على الواقع من خلال الدراسة الميدانية لمؤسسة GIPLAIT محاولين في ذلك التطرق للجوانب المتعلقة بدراستنا.

إن بحثنا متعلق بموضوع طرق تقييم المردودية في المؤسسة، وبالتالي فهو يتطلب الإطار المنهجي للدراسة الميدانية وهذا من خلال توفير المعلومات اللازمة من أجل البحث عن الحقائق والوصول إلى النتائج.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

المطلب الأول: طريقه الدراسة

إن لكل بحث طريقة دراسة معينة يتم الاعتماد عليها وتختلف من بحث إلى آخر وذلك حسب طبيعة الدراسة، لذلك قمنا بإجراء الدراسة الميدانية من خلال إسقاط الجانب النظري على إحدى المؤسسات الاقتصادية بالجزائر، وبالتالي سنتطرق لعرض الطريقة بتقديم عينة الدراسة و تحديد متغيرات الدراسة.

أولا: مجتمع وعينة الدراسة

• مجتمع الدراسة

لقد تم اختيارنا مؤسسة GIPLAIT لأنها تعتبر المؤسسة الأم وأيضا لكبر حجمها، ومكانتها الاقتصادية على المستوى الوطني، إضافة إلى الخبرة التي تكتسبها وبالتالي الوضعية المالية لها تسمح لنا بالتعرف على المردودية التي تحققها والطرق المستخدمة في تقييمها.

فيما يلي نقدم تعريفا موجزا لمؤسسة GIPLAIT:

في سنة 1982 تم إعادة هيكلتها من طرف المكتب الوطني إلى ثلاثة مكاتب إقليمية تتمثل في إقليم الوسط، الشرق و الغرب. و تم إنشاء مجموعة GIPLAIT خلال الفصل الأول من سنة 1982 ، و من بين أهم نشاطات هذه المؤسسة جمع الحليب، التجهيز، التغليف و القيام بعملية التوزيع والتسويق.

تعتبر مؤسسة GIPLAIT من أكبر المؤسسات المنتجة للحليب ومشتقاته في تلمسان تقع في أبو تاشفين، بلدية تلمسان، تقدر مساحتها ب 29700 م²، ومساحة مغطاة قدرها 10700 م²، أنشئت سنة 1969، ويضم المكتب الوطني للحليب ثلاثة مصانع في ذلك الوقت، الجزائر-وهران-قسنطينة.

● عينة الدراسة

تتمثل عينة الدراسة في المصلحة المالية للمؤسسة والتي تتضمن رئيس المصلحة، ولقد تم اختيارها نظرا لطبيعة

الموضوع المدروس وبالتالي الدراسة تكون شاملة وموضوعية.

ثانيا: طريقة جمع المعلومات

من أجل الوصول إلى أهداف الدراسة تم جمع المعطيات اللازمة والمتمثلة في:

● بيانات أولية: وهي عبارة عن البيانات المالية المتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج الخاصة بالمؤسسة خلال الفترة

الممتدة بين 2013 و2015.

● بيانات ثانوية: وتتمثل في الكتب والدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

ثالثا: متغيرات الدراسة

● المتغيرات التابعة:

-عتبة المردودية: (التكاليف الثابتة × رقم الأعمال) / (رقم الأعمال-التكاليف المتغيرة).

-المردودية المالية: (النتيجة الصافية / الأموال الجماعية) × 100.

-المردودية الاقتصادية: (النتيجة العادية قبل طرح الأعباء المالية / مجموع الأصول) × 100 .

● المتغيرات المستقلة:

-التكاليف الثابتة: ح/63+ح/66+ح/68.

-التكاليف المتغيرة: ح/60+ح/61+ح/62+ح/64+ح/65-ح/75-ح/78.

-رقم الأعمال: ح/70+ح/71+ح/74.

-النتيجة الصافية: النتيجة العادية - قيمة الضرائب.

-الأموال الجماعية: رأس المال الاجتماعي.

-النتيجة العادية قبل طرح الأعباء المالية ومجموع الأصول.

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

أولاً: أدوات معالجة المعطيات

لقد تمت المعالجة عن طريق الاعتماد على الوثائق المالية المقدمة من طرف المؤسسة إضافة إلى الملاحظة، حيث أخذنا أهم العناصر من أجل حساب عتبة المردودية، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية و القيمة الاقتصادية المضافة.

ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة

لقد استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي خلال الدراسة وذلك بالاعتماد على القوائم المالية التالية:

الميزانية العامة لسنة 2013

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	رؤوس الأموال		الأصول غير الجارية
272200000.00	رأس مال الشركة	147933.33	التبittات المعنوية
	رأس المال المكتتب		التبittات العينية
	الاحتياطات	246600199.00	الأراضي
7325071.54	النتيجة الصافية	15933684.85	المباني
66946324.48	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى	61117459.49	التبittات العينية الأخرى
	الخصوم غير الجارية		التبittات في شكل امتياز
2932802.30	القروض والديون المالية	72711204.73	التبittات الجارية إنجازها
2201131.11	الضرائب المؤجلة		التبittات المالية
55391967.20	المؤونات والمنتجات المعايبة مسبقا		سندات في شكل حقوق
	الخصوم الجارية		مساهمات وحسابات دائنة أخرى
74261713.71	الموردون المدينون		السندات المثبتة الأخرى
4467879.43	الضرائب	2735003.21	القروض والممتلكات المالية الجارية
371593463.07	القروض الأخرى	12263543.58	اصول ضريبة مؤجلة
	خزينة الخصوم		الأصول الجارية
		42624386.07	مخزونات لدى الغير
			الديون والوظائف المستحقة
		34029376.64	الزبائن
		97830359.91	المدينون الآخريين
		729117.26	الضرائب والرسوم القابلة للتحويل
			الديون الواجب تحويلها
			القيم المستحقة
		60000000.00	الاستثمارات الحالية والأصول المالية

		76705435.81	الحزينة
723427703.88	المجموع	723427703.88	المجموع

الميزانية العامة لسنة 2014

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	رؤوس الأموال		الأصول غير الجارية
272200000.00	رأس مال الشركة	126333.33	التثبيتات المعنوية
	راس المال المكتتب		التثبيتات العينية
	الاحتياطات	246600199.00	الأراضي
33548643.86	النتيجة الصافية	11678498.42	المباني
63021514.44	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى	125231855.92	التثبيتات العينية الأخرى
	الخصوم غير الجارية		التثبيتات في شكل امتياز
27620650.00	القروض والديون المالية	9513433.59	التثبيتات الجارية إنجازها
	الضرائب المؤجلة		التثبيتات المالية
56613945.72	المؤونات والمنتجات المعانة مسبقا		سندات في شكل حقوق
	الخصوم الجارية		مساهمات وحسابات دائنة اخرى
110268131.80	الموردون المدنيون		السندات المثبتة الأخرى
11391269.25	الضرائب	2219498.15	القروض والممتلكات المالية الجارية
382449933.52	القروض الأخرى	15423715.49	اصول ضريبية مؤجلة
	حزينة الخصوم		الأصول الجارية
		66332804.38	مخزونات لدى الغير
			الديون والوظائف المستحقة
		39784686.62	الزبائن
		140092673.73	المدينون الآخريين
		2432811.14	الضرائب والرسوم القابلة للتحويل
		350000.00	الديون الواجب تحصيلها
			القيم المستحقة

		60000000.00	الاستثمارات الحالية والأصول المالية
		111284549.94	الخزينة
831071059.71	المجموع	831071059.71	المجموع

الميزانية العامة لسنة 2015

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	رؤوس الأموال		الأصول غير الجارية
272200000.00	رأس مال الشركة	104733.33	التبittات المعنوية
	راس المال المكتتب		التبittات العينية
	الاحتياطات	246600199.00	الاراضي
19323789.09	النتيجة الصافية	14039892.41	المباني
29472870.58	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى	125175611.16	التبittات العينية الأخرى
	الخصوم غير الجارية		التبittات في شكل امتياز
7620650.00	القروض والديون المالية	25283460.08	التبittات الجارية أنجازها
	الضرائب المؤجلة		التبittات المالية
56941046.75	المؤونات والمنتجات المعاينة مسبقا		سندات في شكل حقوق
	الخصوم الجارية		مساهمات وحسابات دائنة اخرى
122118519.61	الموردون المدينون		السندات المثبتة الأخرى
4055647.75	الضرائب	3056500.00	القروض والممتلكات المالية الجارية
375248112.13	القروض الأخرى	19083515.47	اصول ضريبة مؤجلة
	خزينة الخصوم		الأصول الجارية
		46330879.60	مخزونات لدى الغير
			الديون والوظائف المستحقة
		50723699.74	الزبائن
		92887199.10	المدينون الآخريين
		3516108.49	الضرائب والرسوم القابلة للتحويل
		560000.00	الديون الواجب تحصيلها
			القيم المستحقة
		60000000.00	الاستثمارات الحالية والأصول المالية
		140673096.37	الخزينة
828034894.75	المجموع	828034894.75	المجموع

جدول حسابات النتائج لسنة 2013

المبالغ	البيان
965263907.31	مبيعات البضائع
51553.55	الإنتاج المخزن
	الإنتاج المثبت
37700299.00	إعانات الاستغلال
1002912652.76	إنتاج المؤسسة
855459746.99	المشتريات المستهلكة
16888393.03	خدمات الخارجية والخدمات الخارجية الأخرى
872348140.02	استهلاك المؤسسة
130564512.74	القيمة المضافة للاستغلال
109809401.09	أعباء المستخدمين
4989181.07	الضرائب والرسوم المدفوعات المماثلة
15765930.58	إجمالي فائض الاستغلال
22405929.51	المنتجات العملية الأخرى
2013725.74	الأعباء العملية الأخرى
25639295.69	والمؤونات وخسائر القيمة مخصصات الاهتلاكات
3611528.47	الاسترجاعات عن خسائر القيمة و المؤونات
14130367.13	النتيجة العملية
	منتوجات مالية
	أعباء مالية
	النتيجة المالية
14130367.13	النتيجة العادية قبل الضرائب
5061139.06	الضريبة على أرباح
1744156.53	الضريبة على النتائج
1028930110.74	مجموع الإنتاج والخدمات العادية
1021605039.20	مجموع الأعباء والخدمات العادية
7325071.54	النتيجة الصافية العادية
	المنتوجات غير العادية
	الأعباء غير العادية
	النتيجة غير العادية

7325071.54	النتيجة الصافية
------------	-----------------

جدول حسابات النتائج لسنة 2014

المبالغ	البيان
1059555051.83	مبيعات البضائع
350011.50	الإنتاج المخزن
	الإنتاج المثبت
36417477.00	اعانات الإستغلال
1095622517.33	انتاج المؤسسة
899578553.35	المشتريات المستهلكة
21411501.61	الخدمات الخارجية والخدمات الخارجية الأخرى
920990054.96	استهلاك المؤسسة
174632462.37	القيمة المضافة الاستغلال
111448189.76	أعباء المستخدمين
5190301.96	الضرائب والرسوم و المدفوعات المماثلة
57993970.65	اجمالي فائض الاستغلال
753409500	المنتجات العملياتية الأخرى
4405649.53	الاعباء العملياتية الأخرى
87605525.74	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
63440588.30	الاسترجاعات عن خسائر القيمة والمؤونات
36957478.68	النتيجة العملية
2450000.00	منتجات مالية
	أعباء مالية
2450000.00	النتيجة المالية
39407478.68	النتيجة العادية قبل الضرائب
11220137.84	الضريبة على الأرباح
5361303.02	الضريبة على النتائج
1169047200.63	مجموع الإنتاج والخدمات العادية
1135498556.77	مجموع الأعباء والخدمات العادية
33548643.86	النتيجة الصافية العادية
	المنتجات غير العادية

	الأعباء غير العادية
	النتيجة غير العادية

جدول حسابات النتائج لسنة 2015

المبالغ	البيان
952061834.56	مبيعات البضائع
1232492.68	الإنتاج المخزن
	الإنتاج المثبت
30925982.00	إعانات الاستغلال
984220309.24	إنتاج المؤسسة
822535367.11	المشتريات المستهلكة
16652936.71	خدمات الخارجية والخدمات الخارجية الأخرى
83918303.82	استهلاك المؤسسة
145032005.42	القيمة المضافة للاستغلال
129402556.48	أعباء المستخدمين
2387835.44	الضرائب والرسوم المدفوعات المماثلة
13241613.50	إجمالي فائض الاستغلال
20537912.61	المنتوجات العملية الأخرى
2150284.45	الأعباء العملية الأخرى
79831597.69	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة
65726222.18	الاسترجاعات عن خسائر القيمة و المؤونات
17523866.15	النتيجة العملية
2021706.87	منتوجات مالية
	أعباء مالية
2021706.87	النتيجة المالية
19545573.02	النتيجة العادية قبل الضرائب
3881583.91	الضريبة على أرباح
3659799.98	الضريبة على النتائج
1072506150.90	مجموع الانتاج والخدمات العادية
1053182361.81	مجموع الأعباء والخدمات العادية

19323789.09	النتيجة الصافية العادية
	المنتجات غير العادية
	الأعباء غير العادية
	النتيجة غير العادية
19323789.09	النتيجة الصافية

المبحث الثاني: النتائج ومناقشة الدراسة

المطلب الأول: نتائج الدراسة التطبيقية

أولاً: دراسة مردوديات المؤسسة

1- عتبة المردودية:

لقد نظرنا في الفصل النظري إلى المردودية وبالتالي سنقوم بحساب عتبة المردودية حيث:

عتبة المردودية = (التكاليف الثابتة × رقم الأعمال) / (رقم الأعمال - التكاليف المتغيرة).

رقم الأعمال = ح/70 + ح/71 + ح/74.

ح/71 تم ادراجه ضمن ح/70 في النظام المحاسبي المالي الجديد.

● عرض التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة

الجدول 2: التكاليف الثابتة :

مجموع التكاليف	ح/68	ح/66	ح/63	الحساب بالسنة
135448697	25639296	0	109809401	2013
199053716	87605526	0	111448190	2014
209234154	79831598	0	129402556	2015

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الجدول 3: التكاليف المتغيرة:

مجموع التكاليف	ح/78	ح/75	ح/65	ح/64	ح/61 و ح/62	ح/60	الحساب السنة
853333589	3611528	22405930	2013726	4989181	16888393	855459747	2013
859611323	63440588	7534095	4405650	5190302	21411502	89957853	2014
757462289	6572622	20537913	2150284	2387835	16652937	822535367	2015

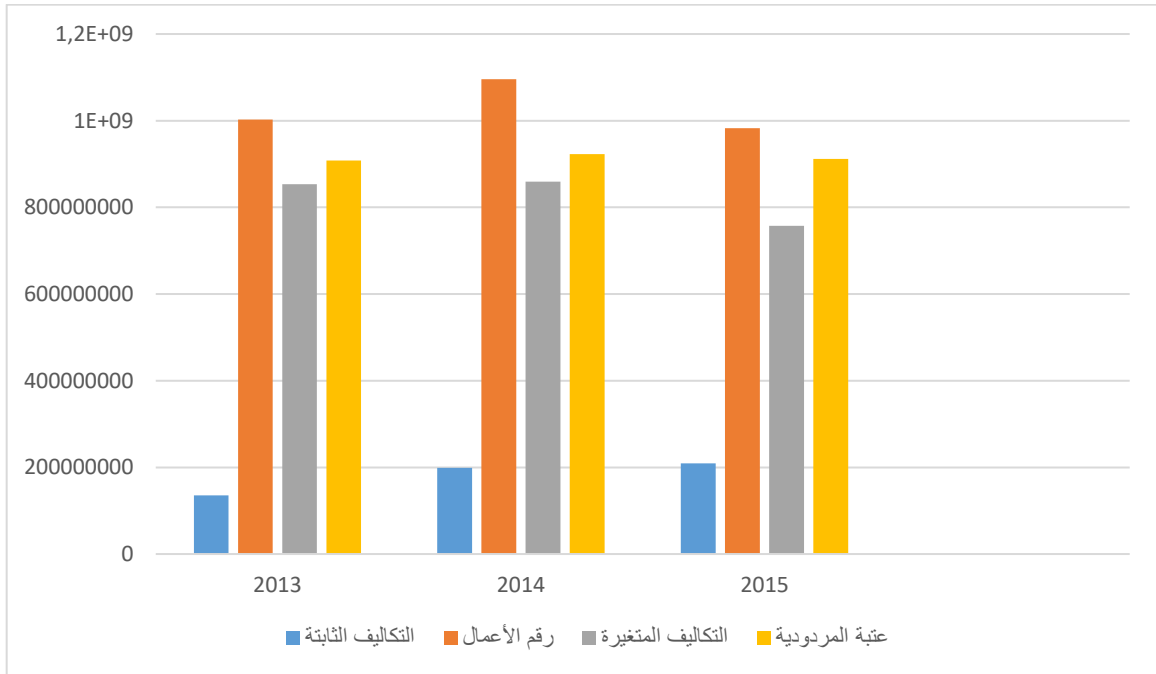
المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الجدول 4: حساب عتبة المردودية:

2015	2014	2013	السنة
			البيان
209234154	199053716	13548697	التكاليف الثابتة
982987817	1095972529	1002964206	رقم الأعمال
757462289	859611323	853333589	التكاليف المتغيرة
911979349	922983125	907903727	عتبة المردودية (رقم الأعمال عند النقطة 0)

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل 1: التمثيل البياني للجدول رقم 4:



المصدر: من إعداد الطلبة.

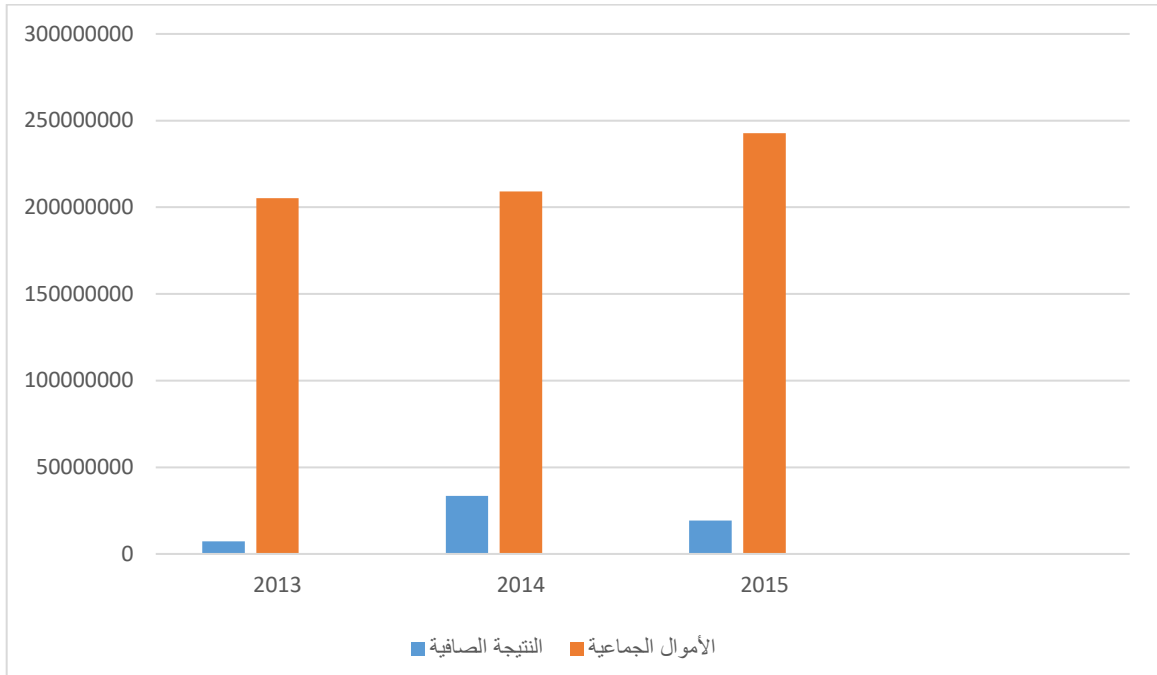
2- حساب المردودية المالية للمؤسسة:

الجدول 5: حساب المردودية المالية:

2015	2014	2013	السنة
			البيان
19323789	33548644	7325072	النتيجة الصافية
242727129	209178486	205253676	الأموال الجماعية
%8	%16	%3.5	المردودية المالية

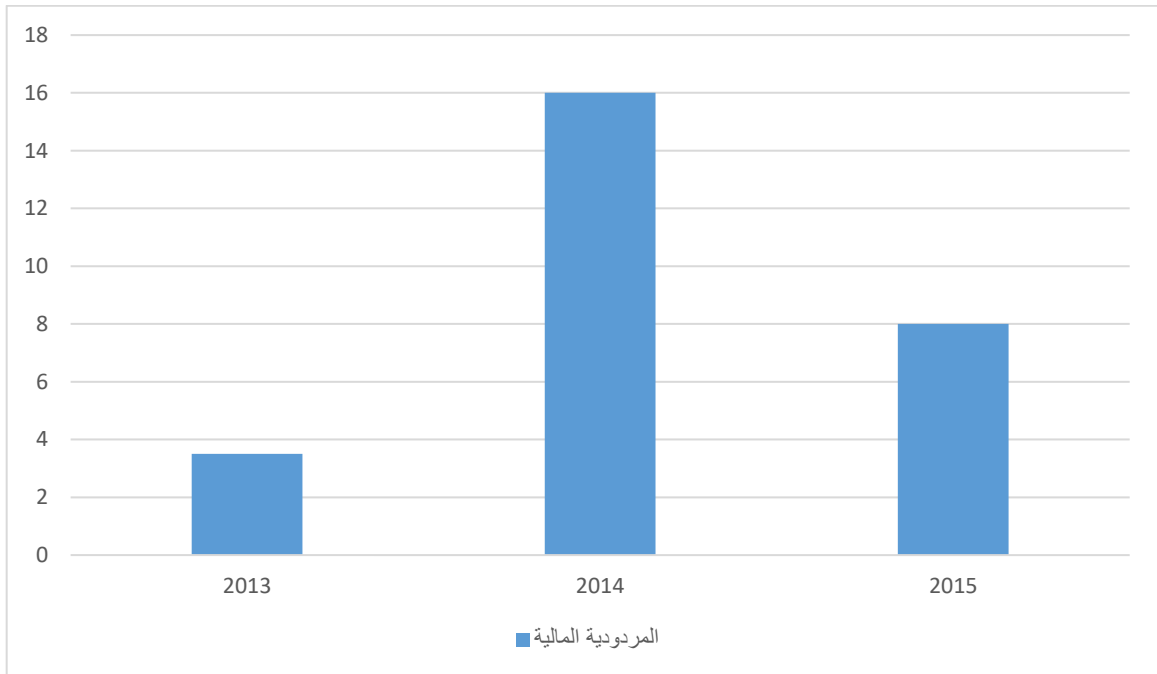
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل 2: التمثيل البياني للنتيجة الصافية والأموال الجماعية:



المصدر: من اعداد الطلبة.

الشكل 3: التمثيل البياني للمردودية المالية:



المصدر: من اعداد الطلبة

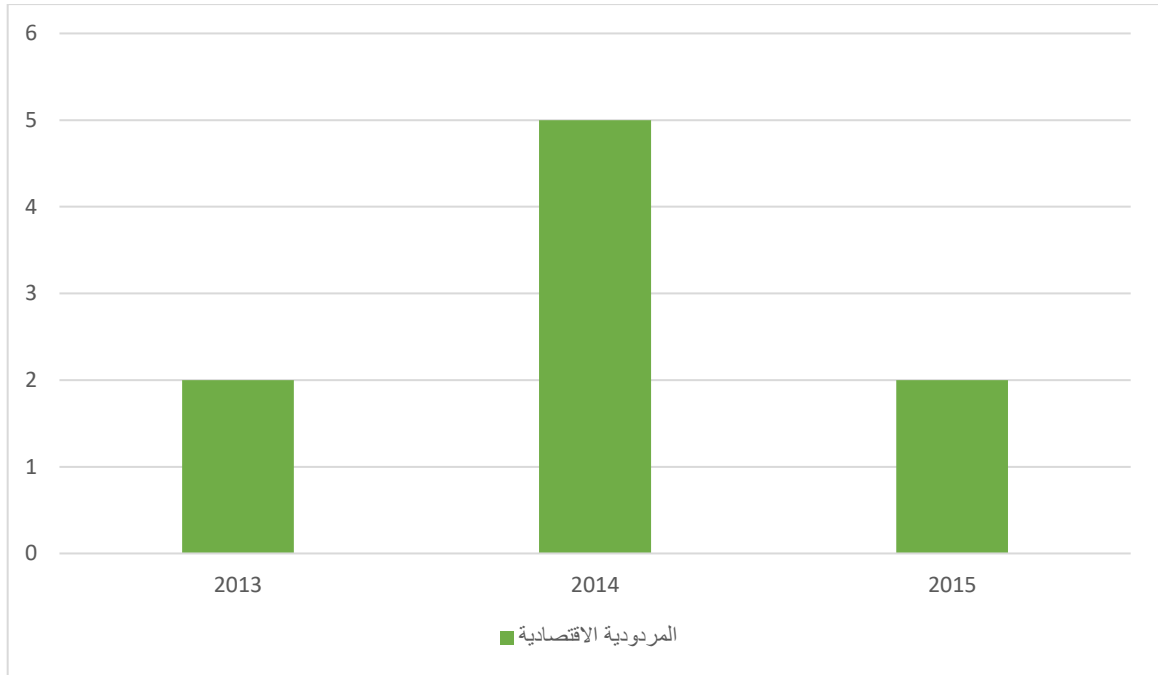
3- حساب المردودية الاقتصادية للمؤسسة:

الجدول 6: حساب المردودية الاقتصادية:

السنة	2013	2014	2015
البيان			
النتيجة العادية قبل طرح أعباء مالية	14130367	39407479	19545573
مجموع الأصول	723427704	831071060	828034895
المردودية الاقتصادية	%2	%5	%2

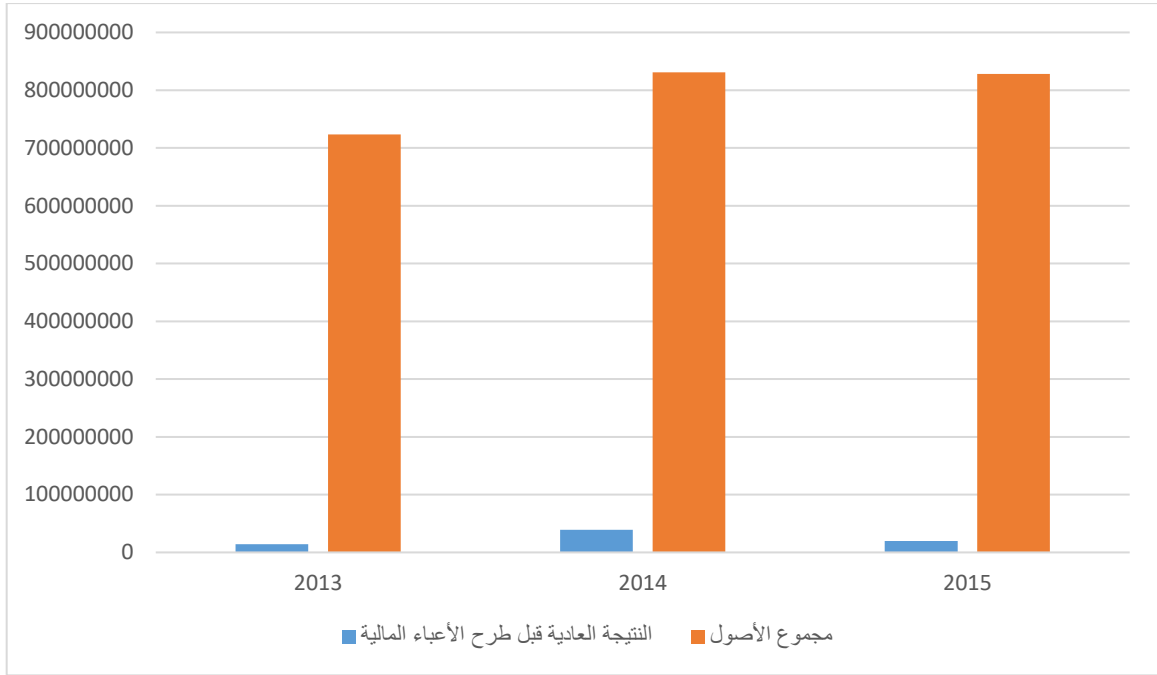
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل 4: التمثيل البياني للمردودية الاقتصادية:



المصدر: من إعداد الطلبة.

الشكل 5: التمثيل البياني للنتيجة العادية قبل طرح الأعباء المالية ومجموع الأصول:



المصدر: من اعداد الطلبة.

ثانيا: طرق تقييم المردودية لمؤسسة GIPLAIT

● تقييم المردودية عن طريق القيمة الاقتصادية المضافة وهي الطريقة الوحيدة التي تعتمد عليها المؤسسة في تقييم مردوديتها:

- حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

القيمة الاقتصادية المضافة = (مردودية الأموال المستثمرة - تكلفة الأموال المستثمرة) × رأس المال المستثمر.

مردودية الأموال المستثمرة = النتيجة العادية قبل الضرائب/الأموال المستثمرة.

الأموال المستثمرة: الأموال الاجتماعية.

تكلفة الأموال المستثمرة: 5% من قيمة النتيجة (المبلغ الذي يتحصل عليه المساهمين).

الجدول 7: حساب القيمة الاقتصادية المضافة:

-القيم المتحصل عليها بالنسبة للقيمة الاقتصادية المضافة بالمليون دينار جزائري.

السنة	2013	2014	2015
البيان			
مردودية الأموال المستثمرة	0.07	0.19	0.08
تكلفة الأموال المستثمرة	0.35	1.65	0.95
الأموال المستثمرة	205253676	209178486	242727129
القيمة الاقتصادية المضافة	-57	-305	-211

المصدر: من إعداد الطلبة

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

● عتبة المردودية:

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ وجود تذبذب في عتبة المردودية أو ما يسمى برقم الأعمال عند النقطة صفر خلال السنوات الثلاثة، حيث أن المؤسسة تحقق أكبر عتبة مردودية سنة 2014 و ذلك راجع إلى رقم الأعمال المحقق لتلك السنة، بينما سنة 2013 و2015 تكون عتبة المردودية متساوية تقريبا، و ذلك راجع إلى رقم الأعمال المحقق خلال السنتين، إضافة إلى ارتفاع قيمة التكاليف.

● المردودية المالية:

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ أيضا تذبذب في نسب المردودية المالية المحققة خلال السنوات الثلاثة، حيث أن المؤسسة تحقق أكبر نسبة وتقدر ب 16% سنة 2014 وهذا راجع للنتيجة الصافية المحققة من طرف المؤسسة، أما سنة 2015 فتحقق نسبة معتبرة تقدر ب 8% وهي نوعا ما ضعيفة مقارنة بسنة 2014، أما في سنة 2013 فحققت نسبة ضعيفة جدا قدرت ب 3,5%، و التي تظهر في النتيجة الصافية، وهذا التذبذب في المردودية المالية راجع لعدم استقرار النتيجة الصافية المحققة خلال كل سنة.

● المردودية الاقتصادية:

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ أن المؤسسة تحقق مردودية اقتصادية ضعيفة جدا، حيث أن أكبر نسبة تحققها هي 5 % سنة 2014، بينما سنة 2013 و 2015 فتتحقق نسبة مردودية متقاربة تقدر ب 2 % ، وذلك راجع للتذبذب في النتيجة العادية قبل طرح الأعباء المالية المحققة من طرف المؤسسة.

● القيمة الاقتصادية المضافة:

من خلال النتائج المتحصل عليها نلاحظ أن المؤسسة ليس لديها خلق للقيمة، الأمر الذي تفسره النتائج السالبة المتحصل عليها من حساب القيمة الاقتصادية المضافة، وبالتالي فرغم تحقيقها لنسب معتبرة من المردودية والتي يمكن القول أنها ضعيفة، إلا أنها لا تحتوي على عنصر جد فعال وهو خلق القيمة.

خلاصة الفصل

لقد وقع اختبارنا لمؤسسة GIPLAIT لأنها تعتبر من أهم المؤسسات المنتجة للحليب بتلمسان، وذلك من خلال التطرق إلى الجانب المالي لها والمتمثل في عتبة المردودية، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية و القيمة الاقتصادية المضافة التي تعتبر الطريقة الوحيدة التي تستخدمها المؤسسة في تقييم مردوديتها، و أيضا الهدف الرئيسي بالنسبة للدراسة الميدانية التي قمنا بها، حيث يمكن الاستنتاج بأن سنة 2014 هي أفضل سنة بالنسبة للمؤسسة خلال الفترة المدروسة، وذلك بناء على النتائج المحققة والمتوصل إليها، إضافة إلى ذلك، يمكننا القول أن مؤسسة GIPLAIT مهددة بالإفلاس لأننا نجدتها تعاني من مشكلة عظمى في ظل المنافسة الشديدة، ألا و هي مشكلة خلق القيمة .

خاتمة

لقد حاولنا من خلال الدراسة التي تطرقنا إليها، أن نجيب على الإشكالية المطروحة و المتمثلة في التساؤل الجوهرى التالى: ما هي طرق تقييم المردودية في مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته؟، حيث كان الهدف الأساسى من الفصل الأول، تبيان دور كل من التمويل و المردودية في تحقيق الأهداف المسطرة من قبل المؤسسة، و كذا توضيح مدى ارتباط الوظيفة المالية بطرق التقييم المستخدمة في المؤسسة، الأمر الذي من شأنه أن يجعل هذه الأخيرة في تطور دائم و مستمر، و بالتالى تحقيق مكانة مهمة في التسوق، و الرفع من المستوى الاقتصادى و المالى داخليا و خارجيا.

و لقد خالصنا من خلال الدراسات السابقة مقارنة مع الدراسة الميدانية التي قمنا بها على مستوى المؤسسة الإنتاجية (مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته)، إلى مجموعة من النتائج، و هي كالتالى:

- تحسين الوضع المالى لأي مؤسسة مرهون أساسا بمدى رقم الأعمال التي تحقّقه خلال دورة استغلالها.
- كمية التغير في التكاليف الثابتة (الأصول) أكبر بكثير من حجم التغير في التكاليف المتغيرة بالنسبة للمؤسسة المدروسة.
- تحقّق مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته نسب معتبرة من المردودية خلال فترة الدراسة.
- تأثير كل من المردودية الاقتصادية و المديونية على المردودية المالية، هو ما جعل المؤسسة-محل الدراسة-تعتمد أساسا و بالدرجة الأولى على التمويل الداخلى (التمويل الذاتى) لمزاولة نشاطاتها.
- مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته، لا تعمل على توسيع نشاطها، إذ نجدها تستثمر في رأسمال ثابت، الأمر الذي قد يؤدي بها مستقبلا إلى تحمل خسائر جمة في ظل المنافسة القائمة في السوق.
- تعتبر سنة 2014، السنة المتلى بالنسبة للمؤسسة، و ذلك راجع لتحقيقها لأكثر قدر من المبيعات (رقم الأعمال) مقارنة بالسنوات الأخرى.
- غياب مخزون الضمان لدى مؤسسة إنتاج الحليب و مشتقاته، يجعلها معرضة دائما للمخاطر المتعددة، و بالتالى ، فهي مهددة بالإفلاس في أي وقت ممكن.
- تعتمد المؤسسة - محل الدراسة - على طريقة وحيدة لتقييم مردوديتها، و هي طريقة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

- رغم المردودية المعتبرة المحققة من طرف المؤسسة - محل الدراسة - خلال الفترة المدروسة، إلا أنها مع ذلك، نجدها تعاني من مشكلة خلق القيمة، و التي قد تجعل حياتها محدودة.

نتائج اختبار الفرضيات

- 1- بالنسبة للفرضية الأولى التي تقول بأن كل مؤسسة تسعى للرفع من مردوديتها، فتم اثباتها، وهذا من خلال ما لاحناه على مستوى مؤسسة GIPLAIT التي تم معالجتها، حيث أنها كانت تسعى لذلك طيلة السنوات الثلاثة المدروسة.
- 2- وبخصوص الفرضية الثانية التي تنص على أنها توجد علاقة بين المردودية والوظيفة المالية فقد تم اثباتها من خلال ما تطرقنا إليه في الفصلين النظري والتطبيقي، حيث استنتجنا بأن المردودية (المالية) تتأثر تأثيراً كبيراً بالمديونية.
- 3- أما الفرضية الثالثة والتي تقول بأن هناك ارتباط بين كل من المردودية وعملية التقييم في المؤسسة فتم اثباتها، وذلك من خلال ما تعرفنا عليه في الفصل النظري، حيث يوجد من بين طرق التقييم في المؤسسة طريقة مرتكزة على قيمة المردودية.

افاق الدراسة

تعد هذه الدراسة المتواضعة إضافة علمية في مجال العلوم المالية، كما تساعد الباحثين في هذا المجال على القيام بدراسات

أخرى تجيب عن عدة تساؤلات منبثقة منها مثل:

- ماهي طرق التقييم الأكثر كفاءة وفعالية في المؤسسات الاقتصادية؟
- ما هي الاستراتيجيات الواجب انتهاجها للحفاظ على أحسن مردودية اقتصادية؟
- ماهو الوقت الأنسب للقيام بعملية التقييم، كيف يكون ذلك ولماذا...؟

قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية:

الكتب:

- 1- أيمن الشنطي و عامر شقر، الإدارة المالية و التحليل المالي، دار البداية، عمان، الطبعة الأولى، 2005.
- 2- إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.
- 3- جيهان جمال، عالم البورصة (رؤية تحليلية تعليمية بسيطة)، القاهرة، مصر، 2009.
- 4- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
- 5- السيد عبد المولى، أصول الاقتصاد، دار الفكر العربي، القاهرة، 1977.
- 6- طارق عبد العال حماد، التقييم و إعادة هيكلة الشركات - تحديد قيمة المنشأة-، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.
- 7- طارق محمد الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
- 8- عبد الحليم كراجة و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار صفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2006.
- 9- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- 10- مبارك لسلس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 11- محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، الطبعة الثالثة، الرياض، 2006.
- 12- محمد صالح الحناوي و آخرون، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 13- محمد مبارك حجیل، التقييم الاقتصادي و المحاسبي، مكتب الأنجلو المصرية، القاهرة، 1974.
- 14- مدحت كاظم القريشي، تطور الفكر الاقتصادي، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2008.
- 15- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، مصر، 1998.
- 16- منير شاکر محمد و آخرون، التحليل المالي - مدخل صناعة القرارات-، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2005.
- 17- ناصر دادی عدون و يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة و هيكلها المالي، دار المحمدية، الجزائر، الطبعة الأولى، 2008.
- 18- ناصر دادی عدون، تقنيات مراقبة التسيير، الجزء الأول، مطبعة دار البعث، الجزائر، 1990.
- 19- ناصر دادی عدون، تقنيات مراقبة التسيير-تحليل مالي-، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2000.
- 20- وسام ملاك، تطور الفكر الاقتصادي من المركنتيلية إلى الكلاسيكية، الجزء الأول، دار المنهل اللبناني، بيروت، الطبعة الأولى، 2011.

الرسائل و الأطروحات:

- 21- إبراهيم الدسوقي محمد عبد المنعم، المحتوى الإعلامي للمعلومات الحاسوبية و أثره على قياس قيمة المنشأة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة القاهرة، 1995.
- 22- الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة و تمويل تطورها، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2012.
- 23- راضية بوزنادة، تقييم سياسة الإستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2014.
- 24- زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، 2009.
- 25- شيخي عائشة، التحفيز و المردودية في المؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة تلمسان، 2011.
- 26- عقيلة زهري، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2015.
- 27- مبارك مبروكي وفيصل سويقات، أثر الرفع المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2013.
- 28- محمد براق، بورصة القيم المتداولة و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة، الجزء الأول، جامعة الجزائر، 1999.

المقالات:

- 29- زغيب مليكة و غلاب نعيمة، تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، جامعة سكيكدة، 2006.

المجلات:

- 30- وهيبه بوخدوني، إشكالية تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية في ظل سياسة الخصوصية، مجلة الاقتصاد المعاصر، مجلة علمية سداسية محكمة تصدر عن معهد العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، المركز الجامعي - خميس مليانة -، الجزائر، العدد: 02، 2007.

قائمة المراجع باللغة الفرنسية:

الكتب:

- 31- Claude Jessua, **histoire de la théorie économique**, presses universitaires de France, paris, 1991.
- 32- Claude Mouchot, **les théories de la valeur**, economica, paris, 1994.
- 33- Jack Murin et autres, **L'évaluation d'entreprise en pratique**, traduit de l'Americaine par Vincent Phalipou, Edition d'organisation, Paris, 2002.
- 34- Jean Brilman et Claude Maire, **Manuel d'évaluation des entreprises**, LES Editions d'organisation, Paris, 1993.
- 35- Patrice Vizzavona, **Evaluation des entreprises**, Berti édition, Tipaza, Algeria, 1990.
- 36- Patrice Vizzavona, **Gestion Financière et Marchés Financiers**, Atol édition, Paris, 1996.
- 37- Pierre Canso et Farouk Hamici, **Gestion Financière de l'entreprise**, 9^{eme} édition, Dunod, Paris, 1999.
- 38- Pierre Vernimmen, **Finance d'entreprise**, Dalloz édition, Paris, 2009.
- 39- Simon Parienté, **Analyse Financières et évaluation d'entreprise**, édition Pearson Education, Paris, 2006.
- 40- Vandal Ghiassi, **Gestion active de Portefuilles**, ESKA édition, Paris, 1997.

المجلات:

41- Alain Choinel, **Introduction à l'ingénierie financière**, la revue
Banque, Paris, 1991.

المواقع الإلكترونية:

- www.KantaKji.com

الملاحق

GIPLAIT EPE/SPÁ EL MANSOURAH
ABOU TACHFINE TLEMCEEN

EDITION_DU:06/03/2018 10:11
EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2013			2012
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		531 550,00	383 616,67	147 933,33	169 533,33
Immobilisations corporelles					
Terrains		246 600 199,00		246 600 199,00	246 600 199,00
Bâtiments		173 679 488,23	157 745 803,38	15 933 684,85	20 366 329,19
Autres immobilisations corporelles		749 229 095,56	688 111 636,07	61 117 459,49	73 745 886,46
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		72 711 204,73		72 711 204,73	72 487 513,87
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 735 003,21		2 735 003,21	2 823 003,21
Impôts différés actif		12 263 543,58		12 263 543,58	15 957 127,25
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 257 750 084,31	846 241 056,12	411 509 028,19	432 149 592,31
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		95 132 556,36	52 508 170,29	42 624 386,07	46 336 461,63
Créances et emplois assimilés					
Clients		56 149 944,98	22 120 568,34	34 029 376,64	43 721 898,20
Autres débiteurs		97 830 359,91		97 830 359,91	57 906 446,95
Impôts et assimilés		729 117,26		729 117,26	7 002 989,76
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		60 000 000,00		60 000 000,00	
Trésorerie		76 705 435,81		76 705 435,81	65 501 965,06
TOTAL ACTIF COURANT		386 547 414,32	74 628 738,63	311 918 675,69	220 469 761,60
TOTAL GENERAL ACTIF		1 644 297 498,63	920 869 794,75	723 427 703,88	652 619 353,91

GIPLAIT EPE/SPA EL MANSOURAH
ABOU TACHFINE TLEMCEM

EDITION_DU:06/03/2018 10:11
EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

BILAN (PASSIF)

	NOTE	2013	2012
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		272 200 000,00	272 200 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		7 325 071,54	-2 090 253,24
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-66 946 324,48	-64 856 071,24
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		212 578 747,06	205 253 675,52
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 932 802,30	597 450,00
Impôts (différés et provisionnés)		2 201 131,11	4 150 558,25
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		55 391 967,20	72 378 515,23
TOTAL II		60 525 900,61	77 126 523,48
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		74 261 713,71	82 644 114,96
Impôts		4 467 879,43	835 811,87
Autres dettes		371 593 463,07	286 759 228,08
Trésorerie passif			
TOTAL III		450 323 056,21	370 239 154,91
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		723 427 703,88	652 619 353,91

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

GIPLAIT EPE/SPÁ EL MANSOURAH
ABOU TACHFINE TLEMCEN

EDITION_DU:06/03/2018 10:11
EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2013	2012
Ventes et produits annexes		965 263 907,31	895 598 422,23
Variation stocks produits finis et en cours		-51 553,55	1 095 909,20
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		37 700 299,00	28 015 482,00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1 002 912 652,76	924 709 813,43
Achats consommés		-855 459 746,99	-773 198 422,95
Services extérieurs et autres consommations		-16 888 393,03	-17 450 264,10
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-872 348 140,02	-790 648 687,05
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		130 564 512,74	134 061 126,38
Charges de personnel		-109 809 401,09	-110 929 254,48
Impôts, taxes et versements assimilés		-4 989 181,07	-4 791 764,89
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		15 765 930,58	18 340 107,01
Autres produits opérationnels		22 405 929,51	10 429 074,75
Autres charges opérationnelles		-2 013 725,74	-2 527 373,56
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-25 639 295,69	-32 966 076,32
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 611 528,47	2 913 889,15
V- RESULTAT OPERATIONNEL		14 130 367,13	-3 810 378,97
Produits financiers			
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER			
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		14 130 367,13	-3 810 378,97
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-5 061 139,06	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-1 744 156,53	1 720 125,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 028 930 110,74	938 052 777,33
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 021 605 039,20	-940 143 030,57
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 325 071,54	-2 090 253,24
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		7 325 071,54	-2 090 253,24

GIPLAIT EPE/SPA EL MANSOURAH
 ABOU TACHFINE TLEMCCEN
 N° D'IDENTIFICATION:099813026213508

EDITION_DU:06/03/2018 10:14
 EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2014			2013
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		531 550,00	405 216,67	126 333,33	147 933,33
Immobilisations corporelles					
Bâtiments		173 678 238,23	161 999 739,81	11 678 498,42	15 933 684,85
Terrains		246 600 199,00		246 600 199,00	246 600 199,00
Autres immobilisations corporelles		829 347 406,03	704 115 550,11	125 231 855,92	61 117 459,49
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		9 513 433,59		9 513 433,59	72 711 204,73
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 219 498,15		2 219 498,15	2 735 003,21
Impôts différés actif		15 423 715,49		15 423 715,49	12 263 543,58
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 277 314 040,49	866 520 506,59	410 793 533,90	411 509 028,19
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		118 564 115,07	52 231 310,69	66 332 804,38	42 624 386,07
Créances et emplois assimilés					
Clients		61 863 254,96	22 078 568,34	39 784 686,62	34 029 376,64
Autres débiteurs		140 092 673,73		140 092 673,73	97 830 359,91
Impôts et assimilés		2 432 811,14		2 432 811,14	729 117,26
Autres créances et emplois assimilés		350 000,00		350 000,00	
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		60 000 000,00		60 000 000,00	60 000 000,00
Trésorerie		111 284 549,94		111 284 549,94	76 705 435,81
TOTAL ACTIF COURANT		494 587 404,84	74 309 879,03	420 277 525,81	311 918 675,69
TOTAL GENERAL ACTIF		1 771 901 445,33	940 830 385,62	831 071 059,71	723 427 703,88



GIPLAIT EPE/SPA EL MANSOURAH
 ABOU TACHFINE TLEMCEM
 N° D'IDENTIFICATION:099813026213508

EDITION_DU:06/03/2018 10:14
 EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		272 200 000,00	272 200 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		33 548 643,86	7 325 071,54
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-63 021 514,44	-66 946 324,48
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		242 727 129,42	212 578 747,06
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		27 620 650,00	2 932 802,30
Impôts (différés et provisionnés)			2 201 131,11
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		56 613 945,72	55 391 967,20
TOTAL II		84 234 595,72	60 525 900,61
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		110 268 131,80	74 261 713,71
Impôts		11 391 269,25	4 467 879,43
Autres dettes		382 449 933,52	371 593 463,07
Trésorerie passif			
TOTAL III		504 109 334,57	450 323 056,21
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		831 071 059,71	723 427 703,88

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

GIPLAIT EPE/SPA EL MANSOURAH

ABOU TACHFINE TLEMCEM

N° D'IDENTIFICATION:099813026213508

EDITION_DU:06/03/2018 10:14

EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2014	2013
Ventes et produits annexes		1 059 555 051,83	965 263 907,31
Variation stocks produits finis et en cours		-350 011,50	-51 553,55
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		36 417 477,00	37 700 299,00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1 095 622 517,33	1 002 912 652,76
Achats consommés		-899 578 553,35	-855 459 746,99
Services extérieurs et autres consommations		-21 411 501,61	-16 888 393,03
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-920 990 054,96	-872 348 140,02
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		174 632 462,37	130 564 512,74
Charges de personnel		-111 448 189,76	-109 809 401,09
Impôts, taxes et versements assimilés		-5 190 301,96	-4 989 181,07
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		57 993 970,65	15 765 930,58
Autres produits opérationnels		7 534 095,00	22 405 929,51
Autres charges opérationnelles		-4 405 649,53	-2 013 725,74
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-87 605 525,74	-25 639 295,69
Reprise sur pertes de valeur et provisions		63 440 588,30	3 611 528,47
V- RESULTAT OPERATIONNEL		36 957 478,68	14 130 367,13
Produits financiers		2 450 000,00	
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER		2 450 000,00	
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		39 407 478,68	14 130 367,13
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-11 220 137,84	-5 061 139,06
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		5 361 303,02	-1 744 156,53
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 169 047 200,63	1 028 930 110,74
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 135 498 556,77	-1 021 605 039,20
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		33 548 643,86	7 325 071,54
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		33 548 643,86	7 325 071,54

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2015			2014
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		531 550,00	426 816,67	104 733,33	126 333,33
Immobilisations corporelles					
Terrains		246 600 199,00		246 600 199,00	246 600 199,00
Bâtiments		180 260 180,36	166 220 287,95	14 039 892,41	11 678 498,42
Autres immobilisations corporelles		840 126 437,36	714 950 826,20	125 175 611,16	125 231 855,92
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		25 283 460,08		25 283 460,08	9 513 433,59
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 056 500,00		3 056 500,00	2 219 498,15
Impôts différés actif		19 083 515,47		19 083 515,47	15 423 715,49
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 314 941 842,27	881 597 930,82	433 343 911,45	410 793 533,90
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		97 822 309,71	51 491 430,11	46 330 879,60	66 332 804,38
Créances et emplois assimilés					
Clients		72 521 107,96	21 797 408,22	50 723 699,74	39 784 686,62
Autres débiteurs		92 887 199,10		92 887 199,10	140 092 673,73
Impôts et assimilés		3 516 108,49		3 516 108,49	2 432 811,14
Autres créances et emplois assimilés		560 000,00		560 000,00	350 000,00
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		60 000 000,00		60 000 000,00	60 000 000,00
Trésorerie		140 673 096,37		140 673 096,37	111 284 549,94
TOTAL ACTIF COURANT		467 979 821,63	73 288 838,33	394 690 983,30	420 277 525,81
TOTAL GENERAL ACTIF		1 782 921 663,90	954 886 769,15	828 034 894,75	831 071 059,71

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2015	2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		272 200 000,00	272 200 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		19 323 789,09	33 548 643,86
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-29 472 870,58	-63 021 514,44
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		262 050 918,51	242 727 129,42
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		7 620 650,00	27 620 650,00
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		56 941 046,75	56 613 945,72
TOTAL II		64 561 696,75	84 234 595,72
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		122 118 519,61	110 268 131,80
Impôts		4 055 647,75	11 391 269,25
Autres dettes		375 248 112,13	382 449 933,52
Trésorerie passif			
TOTAL III		501 422 279,49	504 109 334,57
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		828 034 894,75	831 071 059,71

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

GIPLAIT EPE/SPA EL MANSOURAH
ABOU TACHFINE TLEMCEN

EDITION_DU:06/03/2018 10:14
EXERCICE:01/01/15 AU 31/12/15

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes		952 061 834,56	1 059 555 051,83
Variation stocks produits finis et en cours		1 232 492,68	-350 011,50
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		30 925 982,00	36 417 477,00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		984 220 309,24	1 095 622 517,33
Achats consommés		-822 535 367,11	-899 578 553,35
Services extérieurs et autres consommations		-16 652 936,71	-21 411 501,61
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-839 188 303,82	-920 990 054,96
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		145 032 005,42	174 632 462,37
Charges de personnel		-129 402 556,48	-111 448 189,76
Impôts, taxes et versements assimilés		-2 387 835,44	-5 190 301,96
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		13 241 613,50	57 993 970,65
Autres produits opérationnels		20 537 912,61	7 534 095,00
Autres charges opérationnelles		-2 150 284,45	-4 405 649,53
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-79 831 597,69	-87 605 525,74
Reprise sur pertes de valeur et provisions		65 726 222,18	63 440 588,30
V- RESULTAT OPERATIONNEL		17 523 866,15	36 957 478,68
Produits financiers		2 021 706,87	2 450 000,00
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER		2 021 706,87	2 450 000,00
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		19 545 573,02	39 407 478,68
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-3 881 583,91	-11 220 137,84
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		3 659 799,98	5 361 303,02
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 072 506 150,90	1 169 047 200,63
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 053 182 361,81	-1 135 498 556,77
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		19 323 789,09	33 548 643,86
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		19 323 789,09	33 548 643,86