

جامعة 8 ماي 1945

قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير



مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية

تخصص: إدارة مالية

تحت عنوان:

**دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي
للمؤسسة**

دراسة تطبيقية لمؤسسة صيدال للفترة (2017-2019)-

تحت إشراف الأستاذ:

بن جدو عبد السلام

من إعداد الطالبتين:

● رانية مكموش

● صباح حداد

السنة الدراسية: 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَى
إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ
الَّذِي يُخَوِّضُ الْغَوَّاصِينَ
الَّذِي يُصَوِّرُ الْبَشَرَ
أَكْبَرُ الْعِزَّةِ الْمَبْتُومِ
سنة ١٤٢٠ هـ

دعاء

اللهم لا تجعلني أصاب بالغرور إذا نجحت، ولا اليأس
إذا أخفقت، وذكّرني أن الإخفاق هو التجربة التي تسبق
النجاح، اللهم إذا أعطيتني نجاحاً فلا تأخذ مني تواضعي،
وإذا أعطيتني تواضعي فلا تأخذ مني اعتزازي بكرامتي لله
أمين

شكر وعرفان

يقال: من لا يشكر الناس لم يشكر الله، وفي هذه المقدمة يطيب لنا أن نقدم
فائق

الشكر وعميق العرفان إلى أستاذنا المشرف د/بن جدو عبد السلام من
حسن رعايته

المثلى وما أفاضه علينا من علمه ورقته ما لا يسعني تقدير حق قدره مع
تمنياتنا له بدوام الصحة والعطاء، وأن يظل في خدمة العلم ومساعدة
الطلبة في سبيل
تحصيلهم العلمي.

الإهداء

أحمد الله عز وجل على منه وعونه لإتمام هذا البحث

إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له آماله، إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل المبتغى، إلى الإنسان الذي إمتلك الإنسانية بكل قوة، إلى الذي سهر على تعليمي بتضحيات جسام مترجمة في تقديسه للعلم، إلى مدرستي الأولى في الحياة أبي أطل الله في عمره.

إلى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء والحنان، إلى التي صبرت على كل شيء، التي رعنتني حق رعاية وكانت سندي في الشدائد، وكانت دعواها لي بالتوفيق، تتبعنتني خطوة بخطوة في عملي، إلى من إرتحت كلما تذكرت إبتسامتها في وجهي نبع الحنان أمي أعز ملاك على القلب والعين جزاها الله عني خير الجزاء في الدارين، وأدام الله عليها الصحة والعافية.

إلى الذين كانوا سندا لي، إلى من أكن لهم الحب والود إخوتي إكرام ومحمد.

إلى الريحانة العطرة التي لا تحلو الحياة إلا بها أختي الصغيرة رؤى.

إلى روح الفقيدة خالتي رحمها الله.

إلى صديقتي اللواتي وسعهن قلبي وكن لي دوما نعم الأخوات: حدة، مروة، لطيفة وأصيلة.

إلى زميلتي في العمل صباح.

إلى من فضلهم الله بالعلم، ونوروا لنا طريق العلم أساتذتنا الأفاضل.

إلى كل من رافقني في مسيرتي الدراسية، إلى كل من سعته ذاكرتي ولم تسعه مذكرتي.

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع.

وفي الأخير أرجوا من الله تعالى أن يجعل عملي هذا نفعا يستفيد منه جميع الطلبة المقبلين على التخرج.

رانية

الإهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا

إلى مصدر قوتي ونور عيني ومهجة فؤادي الى أروع امرأة في الوجود امي
الغالية حفظها الله ورعاها

إلى من احمل اسمه بكل فخر الى روح والدي الطيبة

إلى الذي ظفرت به اجل هدية من الاقدار اخي الغالي توفيق

إلى من شاركهم حياتي، جوهراتي الثمينات: ليلي، فاطمة، رشيدة

إلى براعمي ومصدر سعادتي: زهراء، محمد الأمين، اريج، صلاح الدين، ياسين،
اسراء، غفران، سجود، انفال وصلاح الدين.

إلى من ساندني في مشواري أستاذي حفظه الله بن جدو عبد السلام

إلى روح امه الطاهرة الزكية

إلى أساتذتي الذين لم يبخلو علينا بمساندتهم لنا

إلى زميلتي في العمل رانية

إلى كل من ساندني من قريب او من بعيد

إلى كل من يعرف صباح

إلى أهل العلم كافة

أهدي ثمرة جهدنا هذا

صباح

الملخص:

تعالج هذه الدراسة موضوع التمويل الذاتي ودوره في تحسين الأداء المالي في مؤسسة صيدال حيث يعتبر ركيزة أساسية في المؤسسة الاقتصادية بحيث يهدف هذا البحث إلى التعريف بالتمويل الذاتي والدور البارز الذي يلعبه في السياسة التمويلية للمؤسسة، وبعد عرض المفاهيم المتعلقة بكل من التمويل الذاتي واستعراض أهم مكوناته، إضافة إلى عرض أبرز المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي والتركيز على مؤشرات، جاءت الدراسة التطبيقية كمحاولة لإسقاط الجانب النظري على مؤسسة صيدال بحيث أظهرت النتائج:

- أن التمويل الذاتي له دور في تحسين مؤشرات المردودية وليس له دور بارز في تحسين مؤشرات السيولة؛
- التمويل الذاتي غير كاف في مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة لسد الاحتياجات التمويلية.

الكلمات المفتاحية: التمويل الذاتي، الأداء المالي، مؤشرات السيولة، المردودية.

Le résumé:

Cette étude traite le sujet de l'autofinancement et de son rôle dans l'amélioration de la performance financière de la société économique de Saïdal , considérée comme un pilier de l'institution de cette entreprise économique.

après avoir présenté les concepts liés à chacun des autofinancements et passé en revue ses composantes les plus importantes, en plus de présenter les concepts les plus marquants liés à la performance financière et en se concentrant sur ses indicateurs, l'étude appliquée est venue comme une tentative de projection de l'aspect théorique sur l'institution Saïdal afin que les résultats montrent que

L'autofinancement a un rôle important dans l'amélioration des indicateurs de liquidité et

Il y a un rôle significatif dans l'amélioration du rendement

L'autofinancement n'a pas été une source suffisante pour Saïdal pendant la période d'étude pour financer ses besoins.

Les mots clés: L'autofinancement, la performance financière, ratios rendement, ratios de liquidité.

الفهرس

الصفحة	المحتوى
	الشكر
	الإهداء
	التلخيص
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الإختصرات والرموز
	قائمة الملاحق
أ-هـ	مقدمة عامة
	الفصل الأول: ماهية ومؤشرات قياس الأداء المالي
	تمهيد الفصل
2	
3	المبحث الأول: ماهية الأداء المالي
3	المطلب الأول: التعريف بالأداء عامة
9	المطلب الثاني: الأداء المالي
15	المبحث الثاني: مؤشرات الأداء المالي
15	المطلب الأول: السيولة
19	المطلب الثاني: المردودية (العائد) ونموذج Du Pont
23	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: التمويل الذاتي ودوره في تحسين الأداء المالي
	تمهيد الفصل
25	
26	المبحث الأول: ماهية التمويل الذاتي
26	المطلب الأول: مفهوم وأهمية التمويل الذاتي
30	المطلب الثاني: أنواع ومحددات التمويل الذاتي
41	المبحث الثاني: دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي
41	المطلب الأول: دور التمويل الذاتي في تحسين السيولة
44	المطلب الثاني: دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية
49	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية على مجمع صيدال
	تمهيد الفصل
51	
52	المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال وقياس أدائه المالي
52	المطلب الأول: تقديم مجمع صيدال واستعراض القوائم المالية
67	المطلب الثاني: قياس الأداء المالي لمؤسسة صيدال
73	المبحث الثاني: قدرة التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال على تحسين أدائها المالي
73	المطلب الأول: قياس التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال

74	المطلب الثاني: دور التمويل الذاتي في تحسين على الأداء المالي في مؤسسة صيدال
81	خلاصة الفصل
	خاتمة
	قائمة المراجع
	الملاحق



قائمة الجداول


قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
10	الاختلافات بين نظم قياس الأداء التقليدية والمتطورة	1
30	الإحصائيات المتعلقة بمصادر تمويل الاستثمارات (نسبة مئوية من الاستثمار)	2
41	علاقة التمويل الذاتي بالسيولة	3
64	الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة صيدال الأم للفترة 2017-2019	4
68	مؤشرات السيولة الساكنة خلال الفترة 2017-2019	5
70	مؤشرات السيولة من منظور طريقة التدفقات خلال الفترة 2017-2019	6
71	نسب المردودية (العائد) خلال الفترة 2017-2019	7
73	جدول التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019	8
75	دور التمويل الذاتي في تحسين الخزينة المتولدة من النشاط العادي خلال الفترة 2017-2019	9
76	دور التمويل الذاتي في تحسين التدفق النقدي المتاح خلال الفترة 2017-2019	10
77	دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية الاقتصادية خلال الفترة 2017-2019	11
78	دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية المالية خلال الفترة 2017-2019	12
79	دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق خزينة الاستغلال خلال الفترة 2017-2019	13

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
5	مثلث الأداء في المؤسسة	1
9	التطور الزمني لمفهوم قياس الأداء	2
21	نموذج Du Pont	3
31	أنواع التمويل الذاتي ومصادر تشكلها	4
35	أوجه استغلال الأرباح الصافية المحققة من طرف المؤسسة	5
38	تطور القدرة على التمويل الذاتي بدلالة طرق الاهتلاك	6
42	أثر المقص	7
44	مساهمة التمويل الذاتي في جذب التمويل الخارجي	8
45	مصادر تمويل الاستثمار مجموعات مختارة	9
57	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	10
65	تطور مكونات الأصول في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2019-2017	11
66	تطور مكونات خصوم مؤسسة صيدال للفترة 2019-2017	12
67	تطور بعض مكونات جدول حسابات النتائج للفترة 2017-2019	13
68	مؤشرات السيولة الساكنة للفترة 2019-2017	14
70	مؤشرات السيولة من منظور ديناميكي للفترة 2019-2017	15
72	نسب المردودية (العائد) للفترة 2019-2017	16
74	التمثيل البياني للتمويل الذاتي خلال الفترة 2019-2017	17
75	دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي خلال الفترة 2019-2017	18
76	دور التمويل الذاتي في تحسين التدفق النقدي المتاح خلال الفترة 2019-2017	19
77	دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية الاقتصادية خلال الفترة 2019-2017	20
78	دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية المالية خلال الفترة 2019-2017	21
79	دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق خزينة الاستغلال خلال الفترة 2019-2017	22



**قائمة الاختصارات
والرموز**

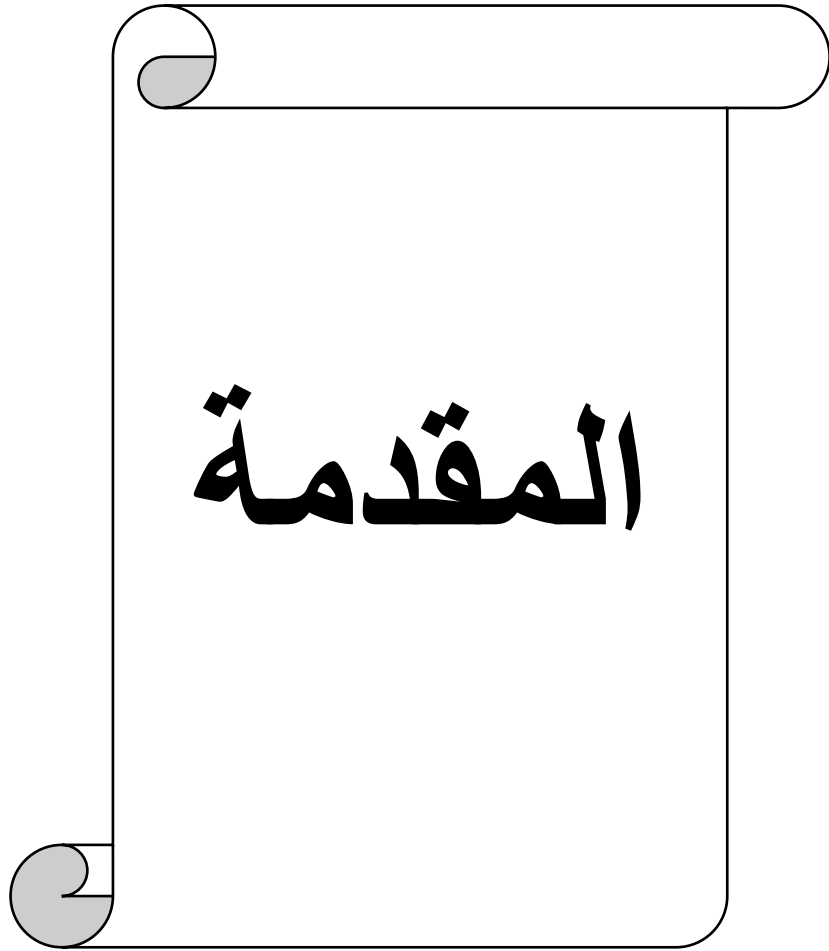
قائمة الإختصارات والرموز

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الأم	الإختصار
تدفق خزينة الاستغلال	Excedent de tresorerie pour exploitation	ETE
تدفق خزينة النشاط العادي	Flux de trésorerie provenant de l'activité normale	FTPA
التدفق النقدي المتاح	Free cash flow	FCF
تدفق خزينة المتاح	Free treasury flow	FTF
فائض اجمالي استغلال	Excedent brut dexploitation	EBE
القيمة الاقتصادية المضافة	Valeur ajoutee economique	EVA
القيمة السوقية المضافة	Valeur marchande ajoutee	MVA
نسبة تدفق النقدي للاستثمار	cash flow return on investment	CFROI
القيمة السوقية	Valeur marchande	VM
القيمة الدفترية	Valeur comptable	VC
التدفقات النقدية	Cash flow	CF
الربح لكل سهم	Earnings per share	EPS
العائد على الاستثمار	return on investment	ROI
الربح	bénéficie	B
رقم الاعمال (المبيعات)	chiffre d'affaire	CA
الأصول	actifs	A
احتياج في راسمال العامل	Le besoin de fonds de roulement	BFR
القدرة على التمويل الذاتي	Capacité d'autofinancement	CAF
معدل النمو الداخلي	growth	G

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
91	جدول الميزانية جانب الأصول لسنة 2018-2017	01
92	جدول الميزانية جانب الأصول لسنة 2019-2018	02
93	جدول الميزانية جانب الخصوم لسنة 2018-2017	03
94	جدول الميزانية جانب الخصوم لسنة 2019-2018	04
95	جدول حسابات النتائج لسنة 2018-2017	05
96	جدول حسابات النتائج لسنة 2019-2018	06
97	جدول سيولة الخزينة لسنة 2018-2017	07
98	جدول سيولة الخزينة لسنة 2019-2018	08



يكتسي موضوع تحسين الأداء المالي أهمية كبيرة لأي مؤسسة اقتصادية، مهما اختلف نشاطها وحجمها، خاصة في ظل التنافس الكبير والمستمر على اجتذاب الموارد المالية من مصادرها المختلفة.

ولكن المؤسسة كلما كبر حجمها وراجت سمعتها كلما اهتمت بتحسين مظهرها المالي أمام مقدمي التمويل الرئيسيين وهم الملاك والمقرضين، لأن إظهار عكس ذلك فيه دلالة على عدم كفاءتها في استغلال مواردها المتاحة.

وتحت تأثير التوجهات الحديثة في الإدارة المالية، وسيادة اقتصاد الأسواق المالية على حساب اقتصاد المديونية، واشتداد المنافسة العالمية بين المؤسسات، فقد ظهرت للوجود مداخل حديثة لقياس الأداء المالي تقوم على أساس المعايير الاقتصادية لا المحاسبية وتركز على المستقبل لا على الماضي، من أهمها: القيمة المضافة السوقية MVA والقيمة المضافة الاقتصادية EVA،... إلخ. وهذه المقاييس وإن اختلفت منهجيتها وطريقة حسابها فهي تستهدف قياس القيمة المضافة لحملة الأسهم.

هذه الفئة من مقدمي التمويل - خاصة مع كثرة عددها وقلة أنصبتها في الملكية - تتخذ موقفا معاديا للتمويل الذاتي. ذلك أن تعظيم أهم مكون لهذا المصدر التمويلي والمتمثل في الأرباح المحتجزة يعني حرمانهم من توزيعات عاجلة مقابل مجرد وعد بما هو أكبر في المستقبل، وهو أمر غير مقنع بالنسبة إليهم خاصة في ظل سيكولوجية تفضيل السيولة وسيادة استراتيجيات استثمارية من قبيل "عصفور في اليد".

من جهة أخرى يعترف معظم مفكري الإدارة المالية بأن التمويل الذاتي هو أرخص مصادر التمويل للمؤسسة، ولكنهم يعتبرون ذلك عيبا وليس ميزة لأنه قد يولد حافزا لإدارة المؤسسة على الاستغلال غير الكفاء لهذا المورد.

وكثير هي الدراسات التي اهتمت بدراسة سبل ووسائل تحسين الأداء المالي، لكن القليل منها يدرج مصادر التمويل ضمن هذه الوسائل بل من النادر جدا أن نجد من الدراسات من يتخذ من المصدر الداخلي المتمثل في التمويل الذاتي محدا لتحسين الأداء المالي. ولعل الاعتقاد الخاطئ بأن "التمويل الذاتي هو أحد مظاهر الأداء المالي" هو السبب في قلة الدراسات التي تعالج دوره. والصواب هو أن التمويل الذاتي وهو يمثل نصيب المؤسسة من ثمار تحسين الأداء - بعد مكافأة كل من المساهمين بالتوزيعات والمقرضين بالفوائد وحتى الدولة بالضرائب على الأرباح- مرشح لأن يلعب دورا هاما في تحسين الأداء المالي.

1- طرح إشكالية البحث:

بناء على ما سبق يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

ما هو دور التمويل الذاتي في تحسين مؤشرات الأداء المالي لمؤسسة صيدال؟

وبغرض دراسة هذه الإشكالية الرئيسية تم تقسيمها إلى إشكاليات فرعية على النحو التالي:

1- هل هناك دور للتمويل الذاتي في تحسين مؤشرات السيولة في مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة؟

2- هل التمويل الذاتي له دور في تحسين مؤشرات المردودية في مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة؟

2-فرضيات الدراسة

من أجل الإحاطة بجوانب الموضوع ومن أجل تقديم تفسيرات مؤقتة للأسئلة المطروحة تم طرح الفرضيات التالية:

(أ) الفرضية العامة:

التمويل الذاتي يعتبر من اهم مصادر تمويل المؤسسات اذ يعتبر أداة تساعد على تحسين الأداء المالي في المؤسسة، من خلال الدور الذي يلعبه في تحسين مؤشرات السيولة والمردودية.

(ب) الفرضيات الثانوية:

1-لا يوجد دور للتمويل الذاتي في تحسين مؤشرات السيولة في مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة.

2- يوجد دور بارز للتمويل الذاتي في تحسين مؤشرات المردودية في مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة.

3- أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية:

- ندرة الدراسات التي تتناول الموضوع بمتغيريه معا.

- تسليط الضوء على مدى قدرة مؤسسة صيدال على توليد تمويل ذاتي وعلى الدور الذي يساهم به في تحسين أدائها المالي.

- تساعد الدراسة أيضا أصحاب المصلحة والمسيرين في فهم الأداء المالي لمؤسسة صيدال ومدى تأثير التمويل الذاتي عليه، للخروج بحكم واتخاذ قرار من طرف مسؤولي المؤسسة بمواصلة بذات المنهج أو القيام بخطوات تصحيحية.

4- أسباب إختيار الموضوع:

إن لهذه الدراسة: أثر التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي، أسباب أختار منها:

(أ) أسباب ذاتية:

-الرغبة والميول في دراسة موضوع أثر التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي.

-وفرة المراجع عن هذا الموضوع.

-قابلية وإمكانية هذا الموضوع للدراسة.

(ب) أسباب موضوعية:

-الاهتمام المتزايد بالأداء المالي حيث يعتبر من بين العوامل المساهمة في نجاح المؤسسة.

-الاستفادة من دراسة الحالة التي تعطينا فكرة عن أثر التمويل الذاتي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

-يعتبر التمويل الذاتي أحد العناصر التي تمنح المؤسسة فرصة تحسين أدائها المالي.

5- أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى:

- التعرف بالأداء المالي وحصر أهم مؤشرات قياسه.

- التعرف على الكيفية التي يتولد بها التمويل الذاتي في أي مؤسسة وعلى الإمكانيات التي يساهم بها في تحسين الأداء المالي.

- قياس مستويات الأداء المالي لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019 والتأكد من مدى مساهمة التمويل الذاتي في تحسينها.

6- صعوبات الدراسة

نشير إلى أنه من خلال معالجتنا لهذا الموضوع قد صادفتنا بعض الصعوبات، نذكر منها مايلي:

-انعدام الدراسات التي تعالج صلب الموضوع بطريقة مباشرة ما صعب علينا ترتيب وتنسيق الموضوع.

-نقص المراجع المتخصصة كالأطروحات والمقالات والملتقيات لذا كانت أغلب المراجع عبارة عن كتب.

-مجال النسب المالية واسع لذا يجد الباحث نفسه في حيرة أثناء إختيار أفضل وأنسب المؤشرات المالية، وهل النتائج التي سيتم الحصول عليها واقعية أم لا.

-صعوبة الحصول على القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة.

إن هذه الصعوبات وإن كانت شاقة أحيانا، فقد كانت لي الدافع الأساسي لمواصلة البحث، بل وإعتبارها جزءا منه.

7- حدود الدراسة

نظرا لتشعب الموضوع وكثرة العناصر ذات الصلة به من قريب أو من بعيد، ارتأينا ضبطه وتحديد بعض معالمه، بهدف معالجته بأكثر تحليل ودقة، سواء من حيث المحتوى أو من ناحية المكان والزمان، حيث ينحصر الإطار المكاني في دراسة حالة مؤسسة اقتصادية جزائرية تتوفر حولها البيانات وهي مؤسسة صيدال، أما الزمان فقد تم جمع وتحليل بيانات متغيرات الدراسة الخاصة بالمؤسسة لمدة ثلاث سنوات خلال الفترة الممتدة من (2017-2019).

8- منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والتي تعكس إشكالية الدراسة وإختبار صحة الفرضيات المذكورة سابقا تم اعتماد منهجين أساسيين وهما المنهج الوصفي والمنهج التحليلي.

حيث تم اعتماد المنهج الوصفي في الجانب النظري وهذا في الفصل الأول والثاني لتوضيح مختلف المفاهيم الخاصة بالأداء المالي ومعاييره ومؤشرات قياسه وكذلك للتعرف على التمويل الذاتي ومكوناته ومحدداته بالإضافة الى التطرق لمساهمة التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي.

وتم الاعتماد على المنهج التحليلي في الفصل الثالث من الدراسة من أجل إسقاط الجانب النظري على الواقع المالي للمؤسسة.

9- تقسيمات الدراسة:

قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين نظريين وفصل تطبيقي يشمل دراسة حالة مجمع صيدال.

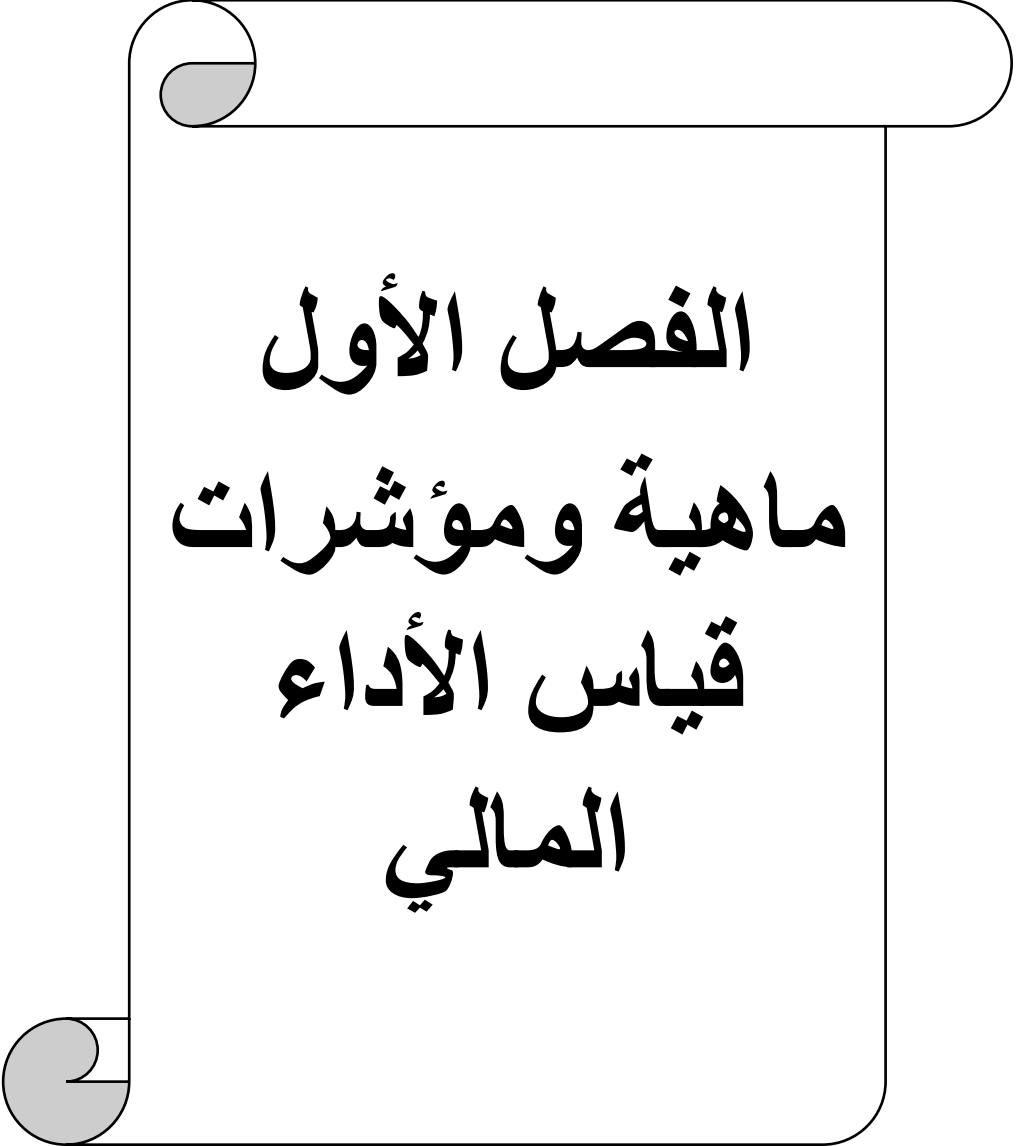
تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للأداء المالي، إذ حاولنا التعرض في الجزء الأول إلى ماهية الاداء المالي الذي يشمل التعريف بالأداء بصفة عامة وأسس الأداء المالي، ثم تطرقنا في الجزء الثاني من هذا الفصل الى التفصيل في مؤشرات قياس الأداء المالي وتحديد نسب كل منها.

أما في الفصل الثاني فقد خصصناه لدراسة التمويل الذاتي إذا هو أيضا قمنا بتقسيمه الى جزئين حيث تناولنا في الجزء الأول ماهية التمويل الذاتي الذي تناولنا فيه مفهوم وأهمية التمويل الذاتي وكذا مكوناته ومحدداته أما الجزء الثاني فقد حدد لدراسة أثر التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي والذي شمل كلا من العنصرين دور التمويل الذاتي في تحسين السيولة ودور للتمويل الذاتي في تحسين المرودية.

بينما في الفصل الأخير قمنا بتجسيد الجانب النظري ميدانيا عن طريق دراسة حالة مجمع صيدال، حيث تناولنا فيه تقديم عام للمؤسسة، ثم تعرضنا إلى قياس مختلف مؤشرات قياس

مقدمة عامة

الأداء المالي وكذا حساب التمويل الذاتي ومن ثم قمنا بتجسيد دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي في المؤسسة.



الفصل الأول
ماهية ومؤشرات
قياس الأداء
المالي

تمهيد :

يعد مصطلح الأداء المالي من المفاهيم التي حظيت باهتمام واسع من قبل المفكرين والباحثين في مجال الإدارة المالية، فلكي يقوم المسير باتخاذ قرارات سليمة ومطابقة للأهداف التي رسمتها المؤسسة يجب أن يعتمد في تحليله على ادوات موثوق فيها وتعبر مؤشرات الأداء المالي من بين الأدوات الأكثر شيوعا واستخداما في قياسه، وذلك لأنها تعطي قراءة صحيحة للوضع المالي للمؤسسة وبالتالي تمنح مجالاً واسعاً للأطراف المعنية باتخاذ القرارات المناسبة للمؤسسة.

ويمثل الأداء المالي المتغير التابع لهذه الدراسة لذلك سوف يخصص له فصل كامل نستعرض فيه في بحثين ما يلي:

- ❖ ماهية الأداء المالي؛
- ❖ مؤشرات قياس الأداء المالي.

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي

يعكس الأداء المالي مدى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المتاحة بصورة تضمن لها الحفاظ على البقاء والاستمرارية والقدرة على التنافس من أجل النمو والتطور. لذلك سنحاول في هذا المبحث ان نسلط الضوء على الأداء المالي الذي يعتبر من المواضيع التي شغلت بال المسيرين والباحثين على حد سواء وكذا جميع الأطراف ذات العلاقة والاهتمام بالمؤسسة نظرا لأهميته على المستوى الجزئي أو الكلي، ولا بد قبل ذلك التطرق إلى مفهوم الأداء في المؤسسة بصفة عامة وتغطية بعض جوانبه.

المطلب الأول: التعريف بالأداء عامة

يعتبر الأداء من المفاهيم التي نالت الاهتمام في مختلف المراجع، حيث ركزت عليه الكثير من الدراسات والأبحاث، وللإحاطة بجميع جوانبه سوف نتطرق إلى أربعة عناصر أساسية وهي: مفهوم الأداء أين يتم عرض نبذة تاريخية عنه وتقديم مجموعة من التعاريف تسمح بتوضيح معناه ثم التطرق إلى كل من الأبعاد، الخصائص، وأخيرا أنواعه.

1- مفهوم الأداء

يتناول هذا العنصر نبذة تاريخية حول الأداء وكذا التعريف به وسنقوم باستعراضهم كما يلي:

1-1- نبذة تاريخية عن الأداء

إن الاهتمام بالأداء وتطور مؤشرات قياسه قديمة قدم الحضارة الإنسانية، إذ تشير الشواهد إلى البابليون والفرعون وقدمى الصينيون كانوا يهتمون بتقدير غلة المحاصيل الزراعية، انطلقوا من حسابات بسيطة بالمعايير الحالية لكنها مفيدة في تقدير الأشياء ومتابعة الإنجاز وتحقيق الأهداف، وبالتالي فقد تطورت فكرة الأداء مع التغيرات التي حصلت على الصعيد العالمي، والملاحظة أن هذا التطور انصب في المجال التطبيقي على المؤشرات المالية أولاً، وفق اعتبارات تأثرها بالاشتراطات والظروف الاجتماعية والإنسانية وبالتالي حاولت الإدارة أن تثبت الإجراءات والآليات المؤدية إلى تكوين الموازنات من خلال ممارسات محاسبية يغلب عليها طابع ربط الأنشطة بتكاليف تلك الأنشطة، وظهور الفكر الاستراتيجي في الإدارة والاتجاه المتزايد لتطبيق الاستراتيجيات المختلفة في التسيير، وتوالت بعد ذلك المحاولات وتراكت المعارف في هذا المجال تؤطرها فكرة تطوير أداء العمل، وبذلك فإن كل هذه المستجدات وغيرها أثرت بشكل واضح في طرق الإدارة والتسيير وكذا على شروط النجاح في السوق مع ذلك التطور الحاصل في هذا الجانب جاء بشكل تراكمي عبر فترات زمنية طويلة، ساهمت فيها مختلف قطاعات الأعمال وبالتالي فإن الحديث اليوم يدور حول إدارة

الأداء، وليس فقط تطوير مؤشرات لقياسه وهكذا فإن أبعاده أصبحت كثيرة ومتعددة الميادين يقع ضمنها بعدي الفعالية والكفاءة.¹

2-1- تعريف الأداء

ان مفهوم الأداء مفهوم واسع وشامل وهام لأي مؤسسة، وعلى الرغم من كثرة الدراسات التي تناولت الأداء وتقييمه إلا أنه لم يتم التوصل إلى مفهوم محدد له، ويرى البعض أن السبب يعود إلى اختلاف المعايير والمقاييس المستخدمة في دراسة الأداء وقياسه مع القول أن هذا الاختلاف يعود لتنوع أهداف واتجاهات الباحثين في دراساتهم.

عرف الباحثان miller et bromily الأداء على أنه: "انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها"².

عرف الكاتب A.Kherakhem الأداء على أنه: "تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة، بمعنى القيام بفعل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة"³.

كما يعرف الأداء على أنه: "سلسلة من النشاطات المرتبطة بوظيفة متخصصة أو نشاط جزئي تقوم به الإدارة لتحقيق هدف معين"⁴.

2- أبعاد الأداء

من خلال العلاقة بين عناصر: نتائج- وسائل- أهداف، تتضح الأبعاد الثلاث للأداء: الكفاءة - الفعالية - والملائمة⁵ والشكل التالي يوضح ذلك:

¹ وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، أساسيات الأداء وبطاقات التقييم المتوازن، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص50.

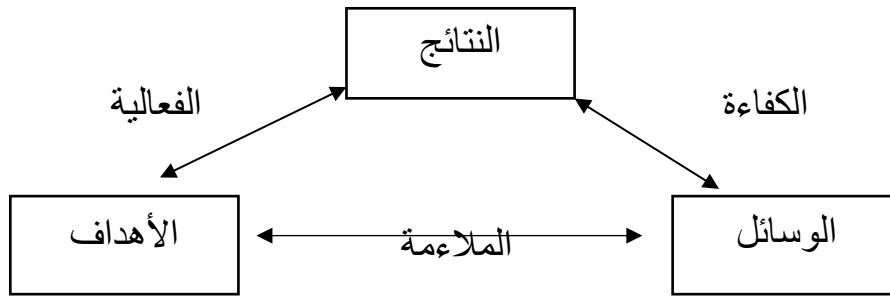
² مصطفى يوسف كافي، إدارة الأداء، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص16.

³ مصطفى يوسف كافي، نفس المرجع، ص16.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والفشل بالفشل، الطبعة الثانية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص89.

⁵ ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر الواحد، مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، ص13.

شكل رقم 1: مثلث الأداء في المؤسسة



Source: Gibert Patrick, *Le control de gestion dans les organisations publiques*, Les édition d'organisation, Paris, 1980, P53.

من الشكل يتبين ان الأداء يتكون في بعدين أساسيين هما الفعالية والكفاءة وقيد لهما هو الملاءمة، وهذا يعني ان المؤسسة التي تتميز بالأداء هي التي تجمع بين عملي الفعالية والكفاءة في تسييرها.

2-1- الفعالية: وهي قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها، وتقاس بقدرتها على بلوغ النتائج مع ما ترغب في تحقيقه بموجب الخطة الموضوعية، وبذلك فإن الفعالية تتحدث عن كمية المخرجات النهائية دون النظر إلى كمية الموارد.¹

مما سبق يمكن القول أن الفعالية هي العلاقة بين النتائج المتحصل عليها مقارنة بالأهداف المسطرة.

$$\text{الفعالية} = \left(\frac{\text{النتائج المحققة}}{\text{الأهداف المسطرة}} \right) = \left(\frac{\text{المخرجات الفعلية}}{\text{المخرجات المتوقعة}} \right)$$

2-2- الكفاءة:

وتعني القدرة على القيام بالعمل المطلوب بقليل من الامكانيات وتمثل الكفاءة العلاقة بين الموارد والمخرجات المحققة وتقاس باحتساب نسبة المخرجات إلى المدخلات، وتتجسد في مقدار الموارد والأموال والعاملين اللازمة لتحقيق مستوى معين من المخرجات، وتعبير آخر فإن الكفاءة هي تحقيق أعلى منفعة مقابل التكاليف، وبموجبها تكون المنظمة كفئة حينما تحصل على أعلى ما يمكن من انتائج (اي تحقيق أعلى الأرباح وأفضل مستوى من الجودة).²

كما يمكن القول ان الكفاءة متمثلة في العلاقة بين النتائج المحققة فعلا والوسائل المستخدمة لبلوغها.

¹مجيد الكرخي، موازنة الأداء وآليات استخدامها في وضع وتقييم موازنة الدولة، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص144.

²مجيد الكرخي، نفس المرجع، ص143.

$$\text{الكفاءة} = \frac{\text{النتائج المحققة} / \text{الموارد المستخدمة}}{\text{المخرجات الفعلية} / \text{المدخلات الفعلية}}$$

2-3- الملاءمة: إلى جانب كون الأداء مفهوم يرتبط بالكفاءة والفعالية، وكلاهما يتعلق بمدى بلوغ الأهداف، يتطلب الأمر تنسيق وموائمة ثلاثة جوانب أساسية وهي الأهداف، مدى ملائمة الوسائل المستخدمة لإنجاز الأهداف من جهة (وبالتالي يتم تحقيق الرضا)، كذلك النتائج المحققة مقارنة بالأهداف المسطرة ومدى تناسبها مع الوسائل المستخدمة، فالربط بين النتائج المحققة والوسائل المستخدمة يطرح إشكالية الكفاءة، أما بين الأهداف والنتائج، يطرح إشكالية فعالية المؤسسة، أما العلاقة بين الوسائل والأهداف يحدد إشكالية الملاءمة.¹

من خلال تتبع مفاهيم الكفاءة والفعالية، وفي إطار توضيح طبيعة العلاقة بين المصطلحين، يمكن أن نميز بين اتجاهين مختلفين، يمثل الأول وجهة النظر القائلة بوجود علاقة ارتباط وتلازم بينها وأن تحقق أحدهما يستلزم تحقق الآخر، أما الاتجاه الثاني فهو عكس الأول، يرى أن الكفاءة والفعالية تحكمها علاقة استقلالية، أي أنه يمكن تحقيق الكفاءة دون الفعالية أو العكس.²

3- خصائص الأداء

من خلال استعراض مختلف التعاريف المقدمة للأداء يمكننا الخروج بجملة من الخصائص التي تميزه والتي نبينها في النقاط التالية:³

3-1- الأداء مفهوم متعدد المداخل: حيث أن مفاهيم الأداء تتعدد بتعدد الجماعات أو الأفراد الذين يستخدمونها فبالنسبة للمدير قد يعني المردودية والقدرة على المنافسة، وبالنسبة للعامل فقد يعني الأجر المناسب أو مناخ العمل الملائم، أما بالنسبة للزبون فقد يعبر عن نوعية الخدمات والمنتجات التي تقدمها المؤسسة، فالأداء بذلك مسألة إدراكية يختلف من فرد لآخر ومن فئة لأخرى.

¹ عادل بومجان، تأهيل الموارد البشرية لتحسين أداء المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة: مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل بسكرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص ص 50-51.

² دعاء رضا، رياض محمد، التأصيل النظري لمفهوم الكفاءة والفعالية وتحليل طبيعة العلاقة بينهما، بحث في تطور الفكر الإداري، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2015، ص 15.

³ عيسى قروش، دور تكنولوجيا المعلومات في تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة عينية من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017، ص ص 138-139.

3-2-الأداء مفهوم متطور: ذلك أن مكوناته تتطور وتتغير عبر الزمن، فالعوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على الأداء عادة ما تتصف بالتغير المستمر، فتلك التي تتحكم في نجاح المؤسسة في مرحلة دخول السوق تختلف عن تلك التي تحكمها في مرحلة النمو أو لنضج، كما أن العوامل الاجتماعية، التقنية، المالية والتنظيمية التي تكون فعالة في موقف ما، قد لا تكون كذلك في مواقف أخرى.

3-3-الأداء مفهوم غني بالتناقضات: ويظهر هذا التناقض في بعض الأحيان مثلًا عندما يسعى القادة الإداريون إلى تحقيق هدف خفض تكاليف الإنتاج، والسعي في نفس الوقت إلى تحقيق هدف تحسين النوعية في الخدمات والسلع أو السعي لخفض تكاليف وأعباء العاملين، والحفاظ في نفس الوقت على الروح المعنوية العالية لهم.

3-4-الأداء مفهوم ذو أثر: يؤثر أداء المؤسسة على سلوكيات القادة الإداريين، فإذا كانت النتائج المحققة بعيدة عن الأهداف المسطرة، فإنه يتوجب عليهم إعادة النظر في البرامج والخطط وحتى في الخيارات الاستراتيجية، لذلك فمعرفة مستوى الأداء عن طريق تقييمه يهدف إلى اتخاذ الإجراءات التصحيحية لبلوغ الأداء المستهدف.¹

4- أنواع الأداء

ان الاختلاف الموجود بين الباحثين حول نظرتهم إلى مفهوم الأداء أدى إلى تعدد تصنيفاته، حيث نجد أن كل باحث يصنف الأداء حسب معايير معينة وذلك حسب ما تهدف إليه دراسة كل واحد، وعموماً يمكن تصنيف الأداء حسب المعايير التالية:

4-1- حسب معيار المصدر:

وفقاً لهذا المعيار يمكن تقسيم الأداء إلى نوعين هما:²

4-1-1-الأداء الداخلي: يتمثل الأداء الداخلي في أداء المؤسسة في مجموعها بفعل الجهود التي يبذلها القادة الإداريون والمؤوسين في العمل واستغلال موارد المؤسسة.

4-1-2-الأداء الخارجي: هو الأداء الناتج عن التغيرات التي تحدث في المحيط الخارجي للمؤسسة، فالمؤسسة لا تتسبب في إحداثه ولكن المحيط الخارجي هو الذي يولده، فهذا النوع بصفة عامة يظهر في النتائج الجيدة التي تحصل عليها المؤسسة كارتفاع رقم الأعمال نتيجة لانخفاض أسعار المواد واللوازم والخدمات، فكل التغيرات تنعكس على الأداء سواء بالإيجاب أو بالسلب.

¹ ماجدة عطية، سلوك المنظمة: سلوك الفرد والجماعة، الطبعة الأولى، دار الشروق بعمان، الأردن، 2003، ص418.

² Bernard Martory, *Contrôle de gestion sociale*, librairie Vuibert, Paris, 1999, p 236.

4-2- حسب معيار الشمولية:

يقسم هذا المعيار الأهداف إلى كلية وجزئية وبالتالي فقد قسم الأداء إلى كلي وجزئي:¹

4-2-1- الأداء الكلي: يتجسد الأداء الكلي بالإنجازات التي ساهمت جميع العناصر أو الأنظمة الفرعية في تحقيقه ولا يمكن تحديد إنجاز أي عنصر دون مساهمة باقي العناصر فهو نتيجة تفاعل أداء أنظمة المؤسسة الفرعية. كما يعبر عن الأداء الكلي بمؤشرات الربحية، النمو، أو يعبر عنه على أنه يغطي تحقيق الأهداف، استخدام الموارد، أمثلية العمليات الداخلية وإرضاء الأطراف الفاعلة.

4-2-2- الأداء الجزئي: هو الذي يتحقق على مستوى الأنظمة الفرعية للمؤسسة، وينقسم بدوره إلى عدة أنواع تختلف باختلاف المعيار المعتمد لتقسيم عناصر المؤسسة.

4-3- حسب معيار الطبيعة:

يمكن تصنيف الأداء حسب هذا المعيار إلى:²

4-3-1- الأداء المالي: يصف الأداء المالي مدى فعالية وكفاءة المؤسسة في تعبئة الموارد المالية وتوظيفها، وتعتبر نسب التحليل المالي ومؤشر النوازات المالية من أبرز مؤشرات التوازن المالي.

4-3-2- الأداء التجاري: يصف الأداء التجاري فعالية وكفاءة الوظيفة التجارية في تحقيق أهداف المبيعات ورضا الزبائن، ويعتبر رقم الأعمال، المردودية، عدد الزبائن من أبرز مؤشرات الأداء التجاري للمؤسسة.

4-3-3- الأداء الاجتماعي: في حقيقة الأمر، الأهداف الاجتماعية التي ترسمها المؤسسة أثناء عملية التخطيط كانت قبل ذلك قيودا أو شروطا فرضها عليها أفراد المؤسسة أولا، وأفراد المجتمع الخارجي ثانيا، وتحقيق هذه الأهداف يجب أن يتزامن مع تحقيق الأهداف الأخرى وخاصة منها الاقتصادية كما يقول أحد الباحثين "الاجتماع مشروط بالاقتصاد" وفي بعض الحالات لا يتحقق الأداء الاقتصادي إلا بتحقيق الأداء الاجتماعي.³

¹ بكوش لطيفة، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016-2017، ص15.

² Bernard Martory, Op.cit, p 236.

³ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002، ص22.

4-3-4- الأداء التكنولوجي: يكون للمؤسسة أداء تكنولوجي عندما تكون قد حددت أثناء عملية التخطيط أهدافا تكنولوجية كالسيطرة على مجال تكنولوجي معين، وفي أغلب الأحيان تكون الأهداف التكنولوجية التي ترسمها المؤسسة أهدافا استراتيجية نظرا لأهمية التكنولوجيا¹.

المطلب الثاني: الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي أداة للحكم على كفاءة المؤسسات وعلى مستوى نشاطها، وكذا يعكس قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة، لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الأداء المالي، أهميته والأطراف المهمة به، ومعاييرها.

1- مفهوم الأداء المالي

حتى يتسنى لنا معرفة الأداء المالي قمنا بتقسيم هذا الجزء إلى تحديد التطور الزمني لمفهوم قياس الأداء المالي ثم تعريف الأداء المالي ثم عرض أهم خصائصه.

1-1- التطور الزمني لمفهوم قياس الأداء

والشكل التالي يوضح مؤشرات قياس الأداء بين الماضي والحاضر.

الشكل رقم 2: التطور الزمني لمفهوم قياس الأداء

1920	1970	1980	1990
نموذج دي بونت Du Pont	الربح لكل سهم (EPS)	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (VM/VC)	القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)
العائد على الاستثمار (ROI)	نسبة السعر إلى الربح (C/B)	عائد الأموال الخاصة (ROE)	القيمة السوقية المضافة (MVA)
		عائد صافي الأصول (RONA)	نسبة التدفقات النقدية إلى الاستثمار (CFROI)
		التدفقات النقدية (CF)	

Source: José St-Pierre, les indicateurs de performance financière et non financière: complémentarité ou substitution étude exploratoire sur des PME manufacturières, conférence: XXVIe congrès de l'association francophone de compatibilité (AFC), May 2005, At : Lille, France, P3

¹ عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص 22.

حيث كان في السابق يعتمد على نموذج Du Pont والذي يركز على الربحية (سيتم إيضاحه في المبحث الثاني) أما في وقتنا الحالي فقد أصبح التركيز في قياسه يعتمد على القيمة، ولوحة المعلومات.

حيث أن هذه المؤشرات تختلف على ما كانت عليه في السابق والجدول الموالي يوضح ذلك:

جدول رقم 1: الاختلافات بين نظم قياس الأداء التقليدية والمتطورة

نظام قياس الأداء المتطورة	نظام قياس الأداء التقليدية
تتكون على أساس القيمة	تعتمد على التكلفة / الكفاءة
تقوم على توافق الأداء	تقوم على التبادل بين الأداء
موجهة نحو العميل	موجهة نحو الربحية
تقوم على متابعة التطور	يتم مقارنتها بالمعايير

المصدر: هاني عبد الرحمن العمري، منهجية تطبيق بطاقة قياس الأداء المتوازن في المؤسسات السعودية، المؤتمر الدولي للتنمية الإدارية: نحو أداء متميز القطاع الحكومي، من 1 إلى 4 نوفمبر 2009، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص4.

1-2- تعريف الأداء المالي:

باعتبار أن الأداء المالي هو أحد أنواع الأداء، فقد تعددت تعاريفه حسب الباحثين والمفكرين، كون أن كل باحث ينظر إلى هذا الأخير حسب الزاوية التي ينظر إليها، ويمكن توضيح بعضها كما يلي:

يعرف الأداء المالي على أنه: "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية، وهو يعتبر استراتيجية مهمة يمكن للمدراء استخدامها في تحديد مستوى الأداء الكلي في المؤسسة فضلا عما يؤشره من نقاط قوة داخلية"¹.

ويعرف أيضا: "النتائج التي تحاول المؤسسة تحقيقها من المنظور المالي، وهي بذلك الأهداف التي يمكن استخدامها كمعايير لقياس كفاءة الخطة المالية"².

كما يعرف على أنه: "أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها"³.

¹ وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص43.
² السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، الطبعة الأولى، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2002، ص31.
³ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص46.

وعليه نستنتج أن الأداء المالي هو مدى قدرة المؤسسة في الاستغلال الأمثل لمواردها (موارد مادية ومعنوية) من أجل تعظيم الثروة وتحقيق الأهداف المحددة مسبقاً من طرف الإدارة، كما يمكن للأداء المالي من الكشف عن مواقع القوة والضعف فيها.

1-3- خصائص الأداء المالي

وتكمن خصائص الأداء المالي فيما يلي:¹

-يمكن للمستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم؛

-يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات؛

ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واقتناص الفرص في الوقت المناسب من خلال مؤشرات الأداء المالي للشركات.

2- أهمية الأداء المالي والأطراف المهتمة به

بالنظر لأهمية الأداء المالي هناك العديد من الأطراف التي تهتمها هذه العملية وتستفيد منها وذلك لاستعماله في أغراض مختلفة ولاتخاذ قرارات مختلفة مبنية على تلك المعلومات.

2-1- أهمية الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء المالي في النقاط التالية:²

-تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء المؤسسات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة لتحديد جوانب القوة والضعف في المؤسسة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين.

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضاً بشكل خاص في عملية متابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب التالية:

¹ محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 47.

² محمد محمود الخطيب، نفس المرجع، ص ص 46-48.

-تقييم ربحية المؤسسة (الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهم)؛

-تقييم سيولة المؤسسة (الغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة المؤسسات في الوفاء بالالتزامات)؛

-تقييم تطور نشاط المؤسسة (الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع المؤسسة لمصادرهما المالية واستثمارها)؛

-تقييم مديونية المؤسسة (الغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي)؛

-تقييم توزيعات المؤسسة (الغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح)؛

-تقييم تطور حجم المؤسسة (الغرض من تقييم حجم المؤسسة فهو يزودها بمجموعة من الميزان ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للمؤسسات).

2-2-الأطراف المهمة بالأداء المالي

من بين الأطراف التي تقدم إليها نتائج التقييم نذكر:¹

2-2-1- التقييم الموجه للمساهم:

يهتم المساهم بصفة أساسية بالعائد على الاستثمار في المؤسسة والقيمة المضافة والمخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في المؤسسة، فهو يبحث هل من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها؟ لذلك يفيد تقييم الأداء المالي للمؤسسة المساهم فيما يتعلق بهذه الجوانب وقد يختلف قليلا عن المستثمر المرتقب والذي يريد ان يعرف هل من الأفضل شراء أسهم المؤسسة أم لا، فكل منهما يهتم بماضي المؤسسة وكذلك بالنمو المتوقع للأجل الطويل والقصير.

2-2-2- التقييم الموجه للدائنين: يقصد بالدائن الشخص الذي اكتب في السندات الخاصة للمؤسسة أو المحتمل شراءه للسندات المصدرة أو اقراض الأموال للمؤسسة وقد يكون بنكا أو مؤسسات مالية لذلك فهم يهتمون بصفة عامة بمدى إمكانية المؤسسة الوفاء بالقروض عند الاستحقاق.

2-2-3- أهمية تقييم الأداء المالي بالنسبة للمورد: يهتم المورد بالتأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه، واستقرار الأوضاع المالية، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد، ويعني هذا دراسة وتقييم مديونية العميل في دفاتر المورد وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما اذا كان سيستمر في التعامل معه او يخفض هذا التعامل وبذلك يستفيد المورد

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 5.

من البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية، فيهمه مثلا التعرف على ما اذا كانت فترة الانتماء التي يمنحها لعملائه مماثلة لتلك التي يمنحها المنافسون، ومن مصلحة المؤسسة (كعمليل) متابعة مراكز مورديها خاصة المورد الرئيسي للتأكد من ضمان استمرار وانتظام التوريد للمواد الأولية ومدى إمكانية تخفيض تكلفتها.

2-2-4- التقييم الموجه لإدارة المؤسسة: تهتم الإدارة بكل جوانب المركز المالي فهي تعمل على تحقيق رضا المساهمين والعملاء والعمال، فلا يمكنها تحقيق ذلك الا من خلال توجيه الأداء المالي للمؤسسة من فترة لأخرى وذلك باستخدام عملية التقييم المستمر له ودراسة أي تغيرات غير متوقعة للحد من اثارها. ومنه يتضح ان أداء التقييم الاداء المالي يزود المدير المالي بالأدوات التي تمكنه من المتابعة المستمرة للتغيرات والإجراءات التي تساعد على تصحيح الأوضاع.

وهناك العديد من الأطراف الأخرى التي تستفيد من عملية تقييم الأداء المالي نذكر منها: العمال باعتبارهم العنصر المؤثر والمتأثر بالظروف المالية للمؤسسة، وكذا الأجهزة الضريبية لأغراض تطبيق التشريعات الضريبية.

3-معايير الأداء المالي

من المهم تحديد نسب معيارية تستخدم في متابعة تغير النسب المالية للمؤسسة لأن الحكم على طبيعة تغييرها غير الوقت يعتمد على قابلية المستفيدين منها على مقارنتها على معيار معين، وهناك أربعة أنواع رئيسية من النسب المعيارية:

3-1-المعايير التاريخية: وتكون مستمدة من فعاليات المنشأة ذاتها، إذ تمكن المحلل المالي الداخلي فيها من حساب النسب المالية من الكشوفات المالية للسنوات السابقة لغرض رقابة الأداء من قبل الإدارة العليا والمالية والكشف عن مواطن الضعف في المنشأة لكي تتم معالجتها، وعن مواطن القوة لكي يتم دعمها وإسنادها، كذلك يمكن أن يستفيد منها المحلل المالي الخارجي.¹

3-2-المعايير القطاعية: وهي عبارة عن معايير نمطية موضوعة في ضوء الظروف الطبيعية الجيدة والمعتدلة لنشاط المؤسسة، وقد تكون هذه المعايير ضمن الصناعة الواحدة محليا أو إقليميا أو دوليا، تعبر من خلال مقارنتها مع ما تحقق في المؤسسة عن الأداء المالي المقبول لها محليا أو إقليميا أو دوليا في ضوء مؤشرات واضحة معيارية محددة.²

¹ علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 73.

² عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 102.

3-3-المعايير المطلقة: وتأخذ هذه المعايير شكل قيمة ثانية لنسب معينة مشتركة بين جميع المؤسسات وتقاس بها النسبة ذات العلاقة في مؤسسة معينة مثل نسبة التداول مرتين والنسبة السريعة مرة واحدة.¹

3-4-المعايير المستهدفة: وهي نسب تستهدف إدارة المؤسسة تحقيقها من خلال تنفيذ الموازنات (الخطط) وبالتالي فإن مقارنة النسب المتحققة مع تلك المستهدفة تبرز أوجه الانحرافات بين الأداء الفعلي والمخطط وبالتالي اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.²

¹ أسعد حميد العلي، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص78.

² أسعد حميد العلي، نفس المرجع، ص78.

المبحث الثاني: مؤشرات الأداء المالي

بعد أن تعرفنا على الأداء المالي وأهميته وأهدافه ومعايير بصفه عامة في المؤسسات الاقتصادية، نحاول الآن أن نتطرق في هذا المبحث إلى مؤشرات قياس الأداء المالي التي تعد مفاتيح استدلال للمحلل المالي في الكشف عن وضعية المؤسسة وإزالة الغموض قصد التوصل إلى تفسير سليم، يسمح في النهاية باتخاذ التدابير في شكل قرارات مناسبة.

وبالتالي سنتعرض في هذا الجزء من البحث إلى أهم المؤشرات المالية ذات العلاقة المباشرة بالأهداف التي سبق ذكرها، مع اعتماد تقسيمها إلى مؤشرات السيولة ومؤشرات المردودية.

المطلب الأول: السيولة

تعد السيولة إشارة إلى القدرة المحتملة للمؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وديونها وهي ببساطة بمثابة قياس لمدى توفر النقد بشكل كاف داخل المؤسسة، ولذلك سنتطرق في هذا المطلب إلى مؤشرات السيولة بالمنظورين: مؤشرات السيولة الساكنة ثم مؤشرات السيولة من منظور طريقة التدفقات.

1- مؤشرات السيولة الساكنة:

الغرض من إيجاد نسب السيولة هو الوقوف على مقدرة أصول المؤسسة المتداولة على مسايرة استحقاقية الديون قصيرة الأجل ضمن الخصوم يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي وقابليتها في مواجهة التزاماتها العاملة وديونها المالية المستحقة من خلال تحديد مقدار ما توفر لديها من نقد سائل ومن أصول قابلة للتحويل إلى نقد في مدة قصيرة وبأقل خسارة ممكنة قياسا بتكلفة شرائها، ومعرفة مقدرة المؤسسة في مقابلة التزاماتها الجارية بموجوداتها المتداولة.

وتعتبر السيولة المحور الأساسي في كل سياسة مالية، إذ يمكن أن يؤدي الأمر إلى تصفية المؤسسة إذ لم تواجد ديونها الفورية حتى وإن كانت تحقق أرباحا عالية في الأجل الطويل ولقياس ذلك يقوم المشخص المالي بحساب جملة من النسب وهي كما يلي:¹

1-1- نسبة السيولة العامة: وتعرف أيضا بنسبة التداول أو نسبة رأس المال العامل، تعتبر من أقدم النسب وأوسعها انتشارا، تشير هذه النسبة إلى مدى إمكانية المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة الأداء خلال السنة المالية، ممثلة في ديونها قصيرة الأجل، من خلال جميع الأصول المتداولة إلى سيولة نقدية وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:²

¹ مبارك لسلوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص46.
² عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد العامري، الإدارة المالية، أطر نظرية وحالات عملية، دار وائل، عمان، الأردن، 2003، ص57.

نسبة السيولة العامة = الأصول الجارية / الديون قصيرة الأجل

وتعبر عن عدد مرات التي تستطيع فيها الأصول المتداولة تغطية الديون قصيرة الأجل، وحتى يتم الحكم على قدرة المؤسسة على الوفاء المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، تقارن هذه النسبة مع الواحد كنسبة مرغوب فيها.¹

فكلما زادت هذه النسبة عن الواحد، دل ذلك على أن المؤسسة بعيدة عن مشاكل في الخزينة، مما يتعين عليها الموازنة بين دفع الحقوق والحفاظ على مستوى ضعيف للاحتياج في رأس المال، لأن المعدل المرتفع لهذه النسبة يشير إلى سوء التسيير. أما إذا كانت هذه النسبة مساوية للواحد، فهذا يدل على أن المؤسسة لا تهيأ هامش أمان، ويمكن أن تعرف صعوبات في الخزينة، إذا كانت سرعة دوران الأصول ضعيفة، أما إن كانت هذه النسبة أقل من الواحد ($1 <$ نسبة السيولة العامة)، فهذا يدل على أن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر التوقف عن الدفع.

وما يؤخذ على هذه النسبة أنها لا تفسر سيولة المؤسسة كلية وذلك لكون الأصول المتداولة تضم عناصر ذات درجة سيولة ضعيفة ممثلة في المخزونات، وبصفة عامة يكون اللجوء إلى هذه النسبة عند غياب معايير أخرى ملائمة للمقارنة الموضوعية للنسب التي تحققها المؤسسة.²

1-2- نسبة السيولة السريعة:

وهي النسبة التي تربط بين الأصول المتداولة السيولة، والخصوم المتداولة، حيث تأخذ هذه النسبة بالاعتبار المتفاوت في درجات السيولة للأصول المتداولة، وهو ما تجاهلته نسبة التداول، حيث لا يمكن مقارنة درجة النقدية وشبه النقدية بدرجة المخزون، لذا فإن الأصول هنا صنفت لنوعين: الأول: أصول سريعة السيولة، الثاني: أصول بطيئة التحول إلى سيولة. وتأخذ النسبة الصيغة التالية:

نسبة السيولة السريعة = (الأصول الجارية - المخزون) / الخصوم الجارية

يجب أن تكون نسبة السيولة السريعة أكبر من الواحد، حتى تكون الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في أي وقت، وتعتبر نسبة 1.1، نسبة مقبولة للسيولة السريعة بالنسبة للشركات.

من بين الانتقادات الموجهة لنسبة السيولة السريعة، هو افتراض أن كل عناصر الأصول المتداولة هي أصول يسهل تحويلها إلى نقدية (سيولة)، وهو افتراض لا يمكن أن يكون سليماً

¹ عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد العامري، نفس المرجع، ص57.

² منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل لصناعة القرار، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص84.

دائماً، وذلك بسبب طبيعة ومكونات الأصول المتداولة.¹

1-3- نسبة السيولة الفورية (النقدية)

تعبر هذه النسبة عن قابلية الأصول النقدية على تغطية الالتزامات قصيرة الأجل، ويتم حسابها:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تعتبر نسبة (0.75 إلى 1) نسبة مقبولة بالنسبة للشركات، ولا يجب أن تقل هذه النسبة عن (0.6 إلى 1)، كما يجب مقارنتها مع النسب النمطية للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وهي نسبة شائعة الاستخدام خاصة وأنها تتجاهل مواعيد الاستحقاق للالتزامات قصيرة الأجل للسنة المالية بالإضافة إلى إمكانية الشركة الحصول على قروض سريعة للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.²

2- السيولة من منظور طريقة التدفقات:

تجدر الإشارة إلى أن نسب السيولة السابقة تدرج ضمن التحليل المالي التقليدي أي التحليل سيولة-استحقاق، ونظراً لقصور هذا التحليل وظهور طريقة التدفقات النقدية والتي تنطلق من أن نشاط المؤسسة يقسم إلى ثلاث وظائف أو دورات أساسية: دورة الاستغلال، دورة الاستثمار ودورة التمويل (التي تضم كل من دورة الاستدانة ودورة الأموال الخاصة) فقد قسمت الخزينة حسب هذه الوظائف إلى خزينة الاستغلال والمتعلقة بالنشاط، خزينة الاستثمار والخزينة المتعلقة بالتمويل، بحيث تعبر التدفقات المالية للخزينة عن المتاح من الأموال للمؤسسة المتولدة عن نشاطها الاستغلالي، وتعد مؤشرات القدرة الحاضرة والتي تمكن من مواجهة توزيع الأرباح، تجديد الطاقة المستخدمة، تسديد الديون في الأجلين المتوسط والبعيد والاحتياجات المتولدة عن النمو.³

2-1- تدفق خزينة الاستغلال ETE:

يعد تدفق خزينة الاستغلال أو ما يسمى بفائض خزينة الاستغلال، المقاربة الأولى للأداء المالي للمؤسسة، يمثل رصيد دورة الاستغلال أي الفرق بين التدفقات النقدية الموجبة والتدفقات النقدية

¹ محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات واسواق مالية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة السعودية، 2009، ص133.

² محمد صالح الحناوي، عال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، دار الهناء، القاهرة، مصر، 2008، ص69.

³ عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية- نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008، ص119.

السالبة، فهو تدفق مالي حقيقي في شكل أموال سائلة موضوعة تحت تصرف المؤسسة، حيث يرتبط مستواه بقدرها على التحكم في نفقاتها، ويحسب بالعلاقة التالية:¹

تدفق خزينة الاستغلال = مقبوضات الاستغلال – مدفوعات الاستغلال

يكون فائض خزينة الاستغلال موجب أي $ETE > 0$ عندما تفوق تحصيلات الاستغلال مدفوعات الاستغلال، ويدل ذلك على أن المؤسسة تمتلك السيولة الكافية لتسديد المستحقات الناتجة عن التعاملات اليومية، في حين تسير الحالة السالبة لهذا الرصيد $ETE < 0$ إلى وجود عجز في خزينة الاستغلال، بحيث لا يكون بالخبزينة سيولة كافية لتغطية احتياجاتها النقدية الآنية وبهذا فهو وضع خطير قد يؤشر إلى بؤادر الإفلاس، وتنتج هذه الحالة عندما تفوق مدفوعات الاستغلال تحصيلات الاستغلال.

2-2- تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي FTPA:

يختلف عن سابقه (ETE) في كونه يشمل الاستغلال بمفهومه الواسع أي يتضمن المصاريف المالية الضرائب وبعض العمليات الاستثنائية، يتمثل تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي في الفرق بين تحصيلات النشاط العادي ومدفوعات هذا النشاط. كما توضحه العلاقة التالية:

تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي = تحصيلات النشاط العادي – مدفوعات النشاط العادي

إذا كان هذا التدفق سالب فهو مؤشر على الوضعية السيئة.²

2-3- تدفق النقدي المتاح FCF:

يعرف لدى الانجلوسكسون بـ "Free Cash Flow" وهو الفرق بين فائض تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي ونفقات الاستثمار، فمن منظور الخزينة تعد نفقات الاستثمار تدفقا ماليا سالبا أي تحويل السيولة النقدية إلى أصل ثابت، ويمكن أي يعرف على أنه ذلك الفائض الناتج عن تمويل الاستثمارات باستخدام فائض خزينة الاستغلال، أو على أنه ذلك الاحتياج الذي خلفته كل من دورة الاستغلال ودورة الاستثمار والذي يستوجب تمويله بمصادر خارجية، ويمكن حساب تدفق الخزينة المتاحة بعد المصاريف المالية والضرائب وذلك انطلاقا من تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي كما يلي:

تدفق الخزينة المتاحة = تدفق الخزينة المتولدة عن الاستغلال + تدفق الاستثمار

وبالتالي يشير تدفق الخزينة المتاحة السالب $FTF < 0$ إلى أن المؤسسة تواجه احتياجا في الخزينة، يجب تغطيته بمصادر مالية، في حين يشير تحقيق المؤسسة لتدفق خزينة متاح موجب $FTF > 0$ إلى أنها قابلت جميع التزاماتها النقدية المخططة وتمتلك خزينة متاحة ستستخدمها

¹ عبد الوهاب دادن، مرجع سبق ذكره، ص 119.

² Pierre Paucher, *Mesure de la performance financière de l'entreprise*, OPU, Alger, 1993, p16-17.

لمكافأة المستثمرين أو تسديد المقرضين وفي تكوين احتياطي سيولة وهي الوضعية المثلى للأداء.¹

المطلب الثاني: المردودية (العائد) ونموذج Du Pont

تعتبر المردودية معيار مهم لقياس أداء المؤسسة الاقتصادية فهي تعبر عن قدرة وسائل المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة، فقياسها يسمح للمسيرين معرفة كفاءة ورشد المؤسسة في استخدام مواردها، لذلك تناول هذا المطلب مؤشرات المردودية وكذلك إرتأينا أن نتطرق الى نموذج Du Pont الذي يحدد لنا المكونات المختلفة للأداء.

1- المردودية

تعتبر المردودية من بين أهم مؤشرات الأداء المالي في المؤسسة ويمكن تعريف المردودية على أنها: "ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق الناتج المالية"² وتعني قياس مقدرة المؤسسة الأساسية وهي مؤشر يوضح مدى الكفاءة التي صاحبت انجاز العمليات التي قامت بها خلال فترة زمنية. ويلقى هذا المؤشر اهتماما متزايدا وخاصة من قبل المالكين (المساهمين) والمستثمرين الجدد لأنه يبقى ضمن أولويات أي نشاط استثماري اقتصادي.³

وتقاس المردودية إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات، وإما من خلال العلاقة بين الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، وهذه الأخيرة تسمح بقياس وتقييم قدرة استخلاص فائض من استثمار رؤوس الأموال في أنشطة المؤسسة وذلك بهدف تقدير كفاءة ورشد الاستثمارات. بينما تسمح الربحية بقياس وتقييم المقدرة على توليد أرباح من المبيعات، علما بأن المقصود بالاستثمارات هو إما قيمة الموجودات أو قيمة حقوق أصحاب المؤسسة⁴، وبذلك يمكن أن تنقسم المردودية إلى ما يلي:

1-1- المردودية الاقتصادية:

تعتبر المردودية الاقتصادية عن نسبة الثروة الناتجة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة (نتيجة الاستغلال بعد الضرائب) إلى الوسائل المستخدمة من أجل توليد هذه الثروة، أي أنها تستبعد النشاطات الثانوية أو الاستثنائية للمؤسسة، حيث تتضمن عناصر المردودية الاقتصادية عناصر الاستغلال والتي تتمثل في نتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول

¹ Pierre Paucher, Op.cit, P125.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص267.

³ منير شاكر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص62.

⁴ السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص64.

الاقتصادية من الميزانية ويتم قياسها عن طريق معدل المردودية الاقتصادية أو ما يسمى معدل المردودية التشغيلية وذلك بالعلاقة التالية:¹

معدل المردودية الاقتصادية Re = نتيجة الاستغلال بعد الضرائب / الأصول الاقتصادية

كما يمكن التعبير عن المردودية الاقتصادية بالعلاقة بين الهامش ومعدل الدوران بالشكل التالي:

نتيجة الاستغلال بعد الضرائب / الأصول الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال بعد الضرائب / رقم الأعمال) * (رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية)

حيث: نتيجة الاستغلال بعد الضرائب/ رقم الأعمال: الهامش المحقق من طرف المؤسسة هذه النسبة تقيس مدى الربحية التي تحققت على مبيعات المؤسسة حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة بالنسبة لمتوسط الصناعة أو عن السنوات السابقة لنفس المؤسسة كلما كان معبرا عن أداء جيد للمؤسسة.²

رقم الأعمال/ الأصول الاقتصادية: دوران الأصول الاقتصادية ويمكن حساب الأصول الاقتصادية من الميزانية الاقتصادية للمؤسسة بالعلاقة التالية:³

الأصول الاقتصادية = الأصول الثابتة + الاحتياج في رأس المال العامل

أما نتيجة الاستغلال فيمكن استخراجها من جدول حسابات النتائج ويعبر عنها كالآتي:

نتيجة الاستغلال = الفائض الاجمالي للاستغلال – مخصصات الاهتلاكات والتغير في مؤونات الأصول الثابتة

1-2-المردودية المالية

وتسمى أيضا بعائد أو مردودية الأموال الخاصة وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والاموال الخاصة، فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة.⁴

المردودية المالية = النتيجة / الأموال المالية

النتيجة قد تكون النتيجة الصافية وهذا لمعرفة المكافأة الحقيقية لأصحاب المؤسسة وقد تكون النتيجة الجارية بعد دفع ضرائب الأرباح، بمعنى أن تأثير العناصر الاستثنائية قد أهمل وهذا يساعد على تحديد العلاقة الفعلية بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية.

¹ Pierre vrenimmen, Finance d'entreprise, librairie Dalloz, 14^e édition, 2016, p309.

² مصطفى يوسف كافي، إدارة رأس المال العامل، الطبعة الأولى، قسنطينة، الجزائر، 2017، ص161.

³ Pierre vrenimmen, Op.cit, p309.

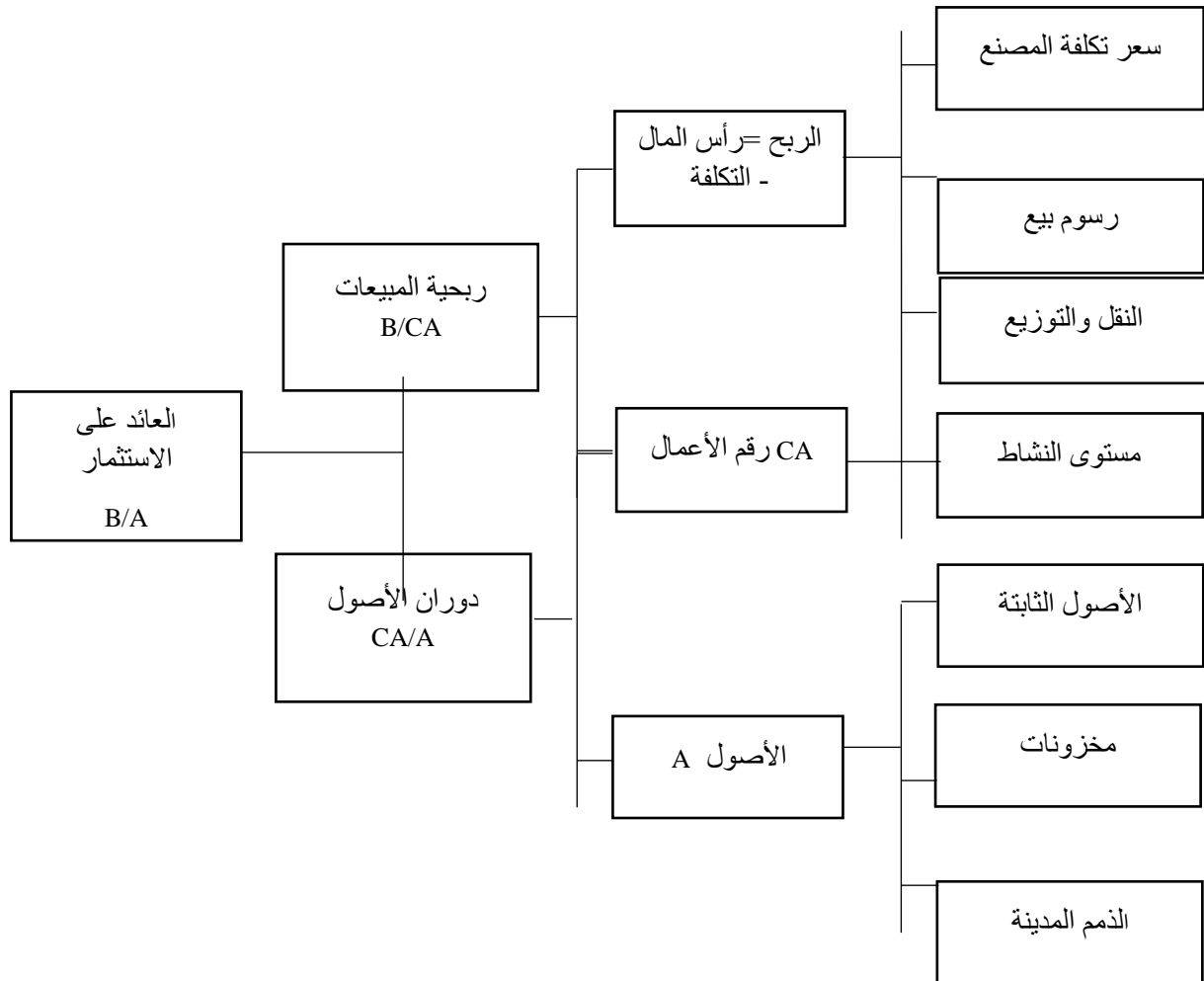
⁴ جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، ص64.

والحكم على مدى كفاية هذه النسبة يتم بالمقارنة مع مؤسسات نفس القطاع أو المقارنة مع أسعار الفائدة والمستوى العالي لهذه النسبة دليل على كفاءة المؤسسة إلا أنه في بعض الحالات لا يعتبر كذلك، لأن النسبة العالية الناتجة عن مستوى عال من الديون ومستوى منخفض من الأموال الخاصة يسطحها مستوى عال من الخطورة، بينما يكون المؤشر المنخفض دلالة على ضعف أو فشل المؤسسة في ذلك المجال.¹

2- نموذج Du Pont

ومن خلال ما تم التطرق إليه من مؤشرات قياس الأداء المالي السيولة والمردودية إلا أنه يجدر بنا الإشارة إلى نموذج Du Pont الذي كان يتم به قياس الأداء المالي في السابق إلا أنه كان يركز على الربحية وسنتم إيضاح النموذج كما يلي:

شكل رقم 3: نموذج Du Pont



¹ حسين لبيهي، التحكم المالي في المؤسسات الصناعية، رسالة ماجستير في علوم التدبير معهد العلوم الاقتصادية، الجامعة الأردنية، الأردن، 1989، ص35.

الهرم الشهير المعروف باسم Du Pont de Nemours ، والذي سمي على اسم الشركة التي تم تطبيقه فيها لأول مرة في عشرينيات القرن الماضي، وتحدد هذه المصفوفة المكونات المختلفة لهذا الأداء، إلى عنصرين أدق من عناصر الأداء:

أولاً: عائد الاستثمار، حيث يتم تقسيم العائد على الاستثمار، نسبة الربح (ب) إلى الأصل (أ)، معدل الهامش على المبيعات من ناحية، وهذا يعني الربح فيما يتعلق بالدوران (B/CA)، ودوران الأصول من ناحية أخرى، وهذا يعني معدل الدوران المبلغ عنه في الأصول (CA/A).

ثانياً: يتم تقسيم ربحية المبيعات نفسها إلى عنصرين: معدل الدوران ومن خلال الربح، التكاليف، يعتبر دوران الأصول من جانبه، نتيجة دوران الأصول الملتزم بها، يستمر التحلل، وتقسيم التكاليف على أنواع التكاليف (المواد، والعمالة، وما إلى ذلك)، والدوران حسب بند المبيعات، والأصل حسب نوع الأصل (الاستثمارات، الأسهم...).

لذلك يمكننا أن نرى التحول التدريجي من الأداء العام، المعبر عنه هنا من حيث الربحية، إلى الأداء المتوسط أولاً (ربحية المبيعات، دوران الأصول)، ثم إلى روافع العمل الدقيقة.

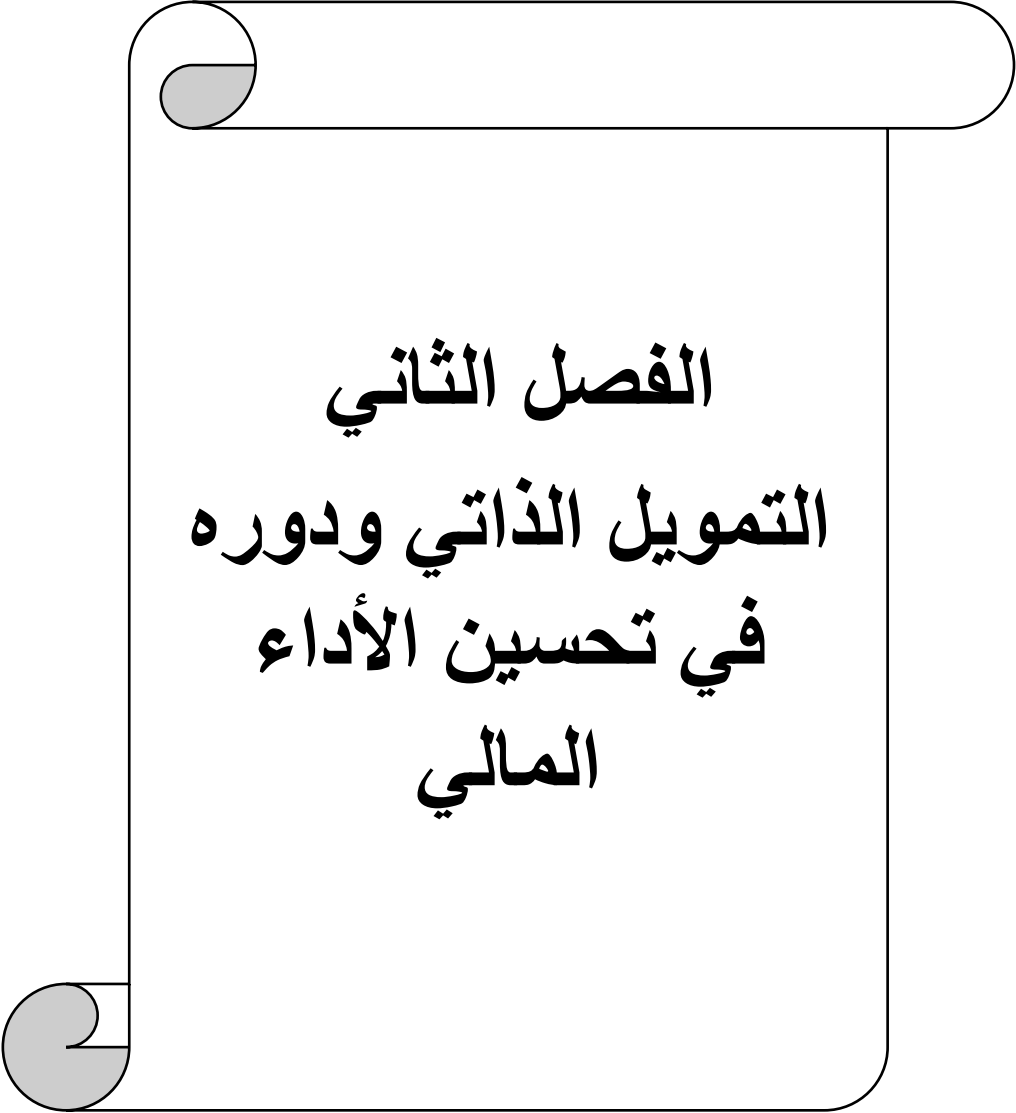
هذا الهرم مثير للاهتمام لأنه يجعل من الممكن تصور الترابط المحتمل بين العناصر المالية والعناصر غير المالية، من ناحية أخرى، فإن عمل النمذجة هو مجرد رسم تخطيطي وهو أشبه بتفصيل محاسبي للنسبة المالية أكثر من تحديد حقيقي لأذرع العمل التشغيلية. ومع ذلك، فإن تحديد أدوات العمل ليس بالأمر السهل كما يبدو للوهلة الأولى، قد تبدو الاستفادة من الإجراء جيداً من تلقاء نفسها، ولكنها في الواقع تتعارض مع هدف الأداء العام، على سبيل المثال، قد تقرر الشركة اختيار موردي المكونات بأقل سعر، من أجل تقليل تكاليف الإنتاج الإجمالية. ولكن إذا توقع عملاء الشركة أن تقوم الشركة بتزويدهم بمنتجات عالية الجودة قبل كل شيء، فقد يكون قرار الشراء هذا ضعيفاً. مثال آخر هو تطور معدل الدوران بأي ثمن، والذي يمكن أن يتحول في بعض الحالات إلى كارثي فيما يتعلق بهدف الربحية (الخصومات المفرطة، العملاء الفقراء...) وبالتالي فإن رافعة العمل تكون ذات صلة حقا فقط إذا كانت تنتج، بشكل مباشر أو غير مباشر، الأداء المطلوب. لذلك من الضروري أن تكون الروافع المحددة محددات حقيقية للأداء المتبع.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل نجد أن الأداء هو وسيلة لتقييم عمل المؤسسة من جهة التكاليف والتي تعبر عن الكفاءة عن طريق النسبة بين الوسائل المستخدمة والنتائج المحققة، حيث يقدم لنا الأداء نظام متكامل مدخلاته تتمثل في الفعالية والكفاءة ومخرجاته تتمثل في تحقيق الأهداف.

كما يمكن القول أن الأداء المالي هو إنعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية ومدى استغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعل المؤسسة قادرة على تحقيق أهدافها، كما أن عملية قياسه تعد بمثابة المرآة العاكسة للوضع المالي للمؤسسة بهدف استخراج نقاط القوة بغية تعزيزها ونقاط الضعف لمعالجتها.

كما ركز هذا الفصل على عرض لأهم النسب والمؤشرات المالية التي تساعد على قياس الأداء المالي في المؤسسة وذلك بالإعتماد على البيانات المالية المنشورة بالقوائم المالية للمؤسسة.



الفصل الثاني
التمويل الذاتي ودوره
في تحسين الأداء
المالي

تمهيد:

تعد مسألة طرق امداد المؤسسة بالأموال اللازمة من أهم المسائل التي تهتم بها المؤسسة خاصة في بداية المشروع وكذا توسيعه والقيام بالنشاط وحتى إستمراره.

ومن أهم هذه الطرق هناك ما يعرف بالتمويل الذاتي الذي كلما كان كبيرا زادت استقلالية المؤسسة وكذا يكون إتخاذ القرار الإستثماري جيد، فالمؤسسة تسعى لإستغلال معظم الفرص لتعظيم قدرة تمويلها الذاتي، وهذا لتحقيق الاستقلالية المالية من جهة ومن جهة أخرى يعتبر وسيلة لجلب الأموال الخارجية، وأداة إتخاذ قرارات الاستثمارية وعليه سوف نقسم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية التمويل الذاتي؛

المبحث الثاني: دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي.

المبحث الأول: ماهية التمويل الذاتي

تكتسب سياسة التمويل الذاتي أهمية كبيرة في النشاط المالي للمؤسسة، فهو يعتبر من المؤشرات المالية الهامة التي يستند إليها في تقييم الكفاءة المالية للمؤسسة، فالتمويل الذاتي يتميز بالاستقلالية المالية عن أي طرف آخر فهو يعبر عن استقلالية المؤسسة ويلعب دورا هاما خاصة في مرحلة انشاء المؤسسة ومراحل النمو التي تصاحب توسع المؤسسة في القطاع الذي تنشط فيه.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل الداخلية للمؤسسة، حيث أنه يضمن توفير الاحتياجات المالية للمؤسسة دون اللجوء إلى مصادر خارجية لتلبيتها، ولذلك فمن بتقسيم هذا المطلب إلى مفهوم التمويل الذاتي ثم التطرق إلى أهميته.

1- مفهوم التمويل الذاتي

وقصد التعرف على التمويل الذاتي قمنا بتقسيم هذا الجزء إلى عنصرين وهما كالتالي:

1-1- تعريف التمويل الذاتي

تعددت وتنوعت التعاريف المتعلقة بالتمويل الذاتي إلا أنها تصب في معنى واحد:

يقصد بالتمويل الذاتي الأرباح المحتجزة والاهتلاكات والمؤونات التي تقوم المؤسسة بتكوينها، بمعنى اخر يعني الأموال المتولدة من خلال ممارسة النشاط الخاص بالمؤسسة والتي لا يتم توزيعها على أصحاب المؤسسة.¹

وهو إمكانية تمويل المؤسسة نفسها بنفسها من خلال نشاطها، يمكن أن تلجا إليه المؤسسة وذلك من خلال ماتملكه من موارد ذاتية متاحة والتي تتكون عموما من الفوائض النقدية الناتجة عن العمليات الجارية والمتمثلة في الأرباح المتراكمة وغير الموزعة ومجموع مخصصات الإهلاك والمؤونات ذات الطابع الاحتياطي.²

التمويل الذاتي هو عبارة عن وسيلة تمويلية جد هامة وتعد الأكثر إستعمالا حيث تسمح للمؤسسة تمويل نشاطها دون اللجوء إلى أطراف خارجية.

¹ نبيل عبد السلام شاكر، الإدارة الفعالة للاموال والمشروعات (منهج تنمية القدرات المعرفية والمهارية)، الطبعة الثانية، عين الشمس، القاهرة، مصر، 1997، ص77.

² محمد عبد الله شاهين محمد، سياسة التمويل واثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، دار حمير للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2019، ص36.

1-2- حساب القدرة على التمويل الذاتي

هناك طريقتين لحساب القدرة على التمويل الذاتي:

الطريقة الأولى مباشرة: انطلاقا من العناصر القابلة للدفع والقابلة للقبض وذلك حسب التعريف، حيث نحصل على القدرة على التمويل الذاتي من الفارق بين:

- إيرادات النشاط العادي ذات الأثر النقدي (القابلة للقبض encaissables) أي الإيرادات العادية المقبوضة فعلا وتلك التي بصدد أن تقبضها المؤسسة خلال الدورة.

- وأعباء النشاط العادي ذات الأثر النقدي (القابلة للدفع décaissables) أي المصاريف العادية المدفوعة فعلا وتلك التي سوف تدفعها المؤسسة بالتأكيد خلال الدورة.

أو انطلاقا من القدرة على التمويل الذاتي لنشاط الاستغلال المتمثلة في الفائض الإجمالي للإستغلال، فهذا الأخير لا يحتوي إلا إيرادات قابلة للقبض ومصاريف قابلة للدفع، وبالتالي فهو خزينة كامنة trésorerie potentiel متولدة من النشاط الأساسي للمؤسسة (الإستغلال)، أي هو "قدرة على التمويل الذاتي للإستغلال". لذلك فإنه وبغرض تبسيط الحساب من الممكن (ومن المنصوح به) الانطلاق من الفائض الإجمالي للإستغلال لحساب القدرة على التمويل الذاتي بطريقة مباشرة وفق العلاقة الموالية:

القدرة على التمويل الذاتي = الفائض الإجمالي للإستغلال + باقي الإيرادات العادية القابلة للقبض - باقي المصاريف العادية القابلة للدفع

الطريقة الثانية غير مباشرة: انطلاقا من نتيجة الدورة وذلك بعد تعديل هذه الأخيرة عن طريق استعادة العناصر التي تم استبعادها في الطريقة المباشرة كونها تقيد محاسبيا فقط ولا يترتب عنها تدفقات نقدية، وكونها عناصر غير عادية.

نتيجة الدورة هي في الواقع الفارق بين إجمالي الإيرادات وإجمالي المصاريف، بما في ذلك العناصر التي ليس لها أثر نقدي والعناصر غير العادية التي تتعلق أساسا بالتنازل عن استثمارات، ولكن القدرة على التمويل الذاتي هي فائض نقدي محتمل من النشاط العادي، لذلك من أجل حساب القدرة على التمويل الذاتي بطريقة غير مباشرة يجب استبعاد ما ليس له أثر نقدي وأيضا ما هو غير عادي من الإيرادات واسترجاع ما ليس له أثر نقدي من المصاريف.

وبكل بساطة يمكن إدخال التعديل الموالي على النتيجة:

إضافة المصاريف غير القابلة للدفع عادية كانت أو غير عادية.

طرح الإيرادات غير القابلة للقبض والإيرادات غير العادية ولو كانت قابلة للقبض.

وبالتالي يمكن حساب القدرة على التمويل الذاتي انطلاقا من نتيجة الدورة بالعلاقة:

القدرة على التمويل الذاتي = نتيجة الدورة + إهلاك ومؤونات الدورة صافية من الاسترجاع - فائض قيمة التنازل

2- أهمية التمويل الذاتي

سنقوم بحصر أهمية التمويل الذاتي حسب مايلي:

2-1- حسب النظرية

تؤكد أحدث النظريات بشأن هيكل راس المال، وهي نظرية ترتيب سلم أولويات التمويل، وجود تفاوت في الأهمية بين أشكال محددة من أشكال تمويل الإستثمارات من حيث صلتها بقرارات الاستثمار والإنتاج، وتفترض ان اختيار هيكل راس المال يعتمد على عوامل مالية (مثل توفر التمويل الداخلي، والحصول على دين جديد أو طرح أسهم للبيع وحالة أسواق معينة من أسواق القروض)، وعلى خصائص المؤسسة (مثل فرصها الاستثمارية وربحياتها وحجمها).

ووفقا لهذه النظرية فان للمؤسسات بوجه عام سلم أولويات في تمويل استثمارها الحقيقي مفضلة التمويل الداخلي على التمويل الخارجي والدين على الأسهم، وقد تتمكن المؤسسات التي تجني أرباحا كبيرة من تمويل نموها بأرباحها الغير موزعة وإبقاء الديون عند نسبة ثابتة في حين بالمقابل المؤسسات التي لا تحقق أرباحا كبيرة والتي لم تحقق أي ربح بعد فتلجأ مضطرة الى التمويل الخارجي.

ووفقا لنظرية سلم الأولويات، فان المؤسسة تفضل المصادر الداخلية (أي تدفق النقد الداخلي الناشئ عن اهتلاك الأصول والاحتفاظ بالأرباح) وهذا ما يعرف بالتمويل الذاتي لان هذه المصادر تتيح لها ان تصون المعلومات الداخلية لمديرها عن قيمة الأصول القائمة للمؤسسة ونوعية فرصها الاستثمارية، وإما المعلومات الغير متجانسة تجعل عملية التقييم الكامل لنوعية موجودات المؤسسة وفرصها الاستثمارية مكلفة جدا بل مستحيلة لمقدمي التمويل الخارجي، وعلاوة على ذلك فان التمويل الداخلي يجنبها تكاليف الوكالة (أي تكاليف المتصلة بالتخفيف من احتمال تضارب المصالح بين إدارة المؤسسة ومقدمي التمويل الخارجي).

نظريا أيضا يمكن استخلاص الأهمية التي يحتلها التمويل الذاتي من عدة جوانب:¹

- يعتبر التمويل الذاتي الوسيلة المتاحة امام الإدارات في الوحدات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة حيث يصعب الحصول على هذه الأموال من مصادر أخرى؛
- تمثل أموال الملاك الجانب الأكبر في التمويل الداخلي والتي تمثل أموالا معفية من الضريبة وهي ميزة خاصة بتخفيض الوعاء الضريبي للشركة بقيمة الاهتلاك المسموح خصمه ضريبيا حيث يساوي:

$$\text{الوفر الضريبي للاهتلاك} = (\text{الاهتلاك} \times \text{معدل الضريبة})$$

¹ عبد الغفار حنفي، دراسة الجدوى -تحليل مالي هيكل راس المال - سياسة توزيع الأرباح، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص ص 129-130.

- يدعم الربح المحتجز المقدرة الافتراضية للشركة عن طريق زيادة حق الملكية بما يمكنها من استثمار ضعف المبلغ المحتجز؛
- تمويل الاستثمارات من الأرباح المحققة يعطي الإدارة حرية الحركة وشبه استقلال كلي للملاك والغير، حيث يمكن للإدارة زيادة الأرباح المحتجزة عن طريق الاحتياطات غير المعلنة بالإضافة إلى عدم تحمل الأعباء التعاقدية كفوائد أو سداد الديون؛
- يعتبر التمويل الذاتي أهم مورد داخلي للمؤسسة، فهو مكمل أساسي وضروري لكل عمليات الاقتراض، فقد يجنب المؤسسة عمليات الاستدانة بطريقة مبالغ فيها وبالاستخدام الفعال للموارد الداخلية لها؛
- يبدو في بعض الأحيان بأن التمويل الذاتي يملك مظهرا مجانيا كون المؤسسة لا تدفع عنه فوائد، لكن في الحقيقة عكس ذلك، إذ أن للتمويل الذاتي تكلفة ضمنية تتمثل في تكلفة الفرصة الضائعة، وهي تمثل القيمة المتوقعة من قبل المستثمرين عند تقرير الاستثمار في مشروع معين، وهذا بإدخال مفهوم الفرصة البديلة (الضائعة) لأجل التمكن من تحديد تكلفة التمويل الذاتي لا بد من حساب تكلفة كل من الإهلاكات والمؤنات، الأرباح غير الموزعة.¹

2-2- من واقع المسوحات

توفر مسوح المؤسسات الصادرة عن البنك الدولي قاعدة بيانات ثرية حول عناصر بيئة الأعمال، ومن ضمن هذه العناصر نجد تلك المتعلقة بسهولة الوصول إلى التمويل، وفيها يمكن الحصول على إحصائيات المتعلقة بمصادر تمويل الاستثمارات المتاحة أمام المؤسسات، غير أنها متقدمة نوعا ما، وذلك نظرا لأن المسوح (الاستقصاءات) في بعض الدول لا تتكرر إلا بعد مضي بضع سنوات.

¹ خالد احمد على محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الازمات المالية في اطار المؤسسة الاقتصادية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019، ص 143.

جدول رقم 2: الإحصائيات المتعلقة بمصادر تمويل الاستثمارات (نسبة مئوية من الإستثمار)

العالم	تمويل داخلي	ائتمان مصرفي	ائتمان تجاري	حقوق الملكية
71,3	14,5	4,8	4,7	
85,6	6,2	2,5	2,4	
66,9	20,3	4,2	2,4	
72,7	13,6	4,7	3,3	
75,8	9,7	4,6	5	
63,2	19,3	7,8	4,9	
73	13,7	3,8	6	

المصدر: The world bank enterprise surveys (<http://www.entreprisesurveys.org>)

وما يلاحظ عموماً هو غلبة التمويل الذاتي على مصادر التمويل الأخرى وهو شبه قاعدة عامة، ففي معظم مجموعات البلدان، يجري تمويل الاستثمارات في المقام الأول من التمويل الداخلي ثم بعد ذلك يتم اللجوء إلى الائتمان المصرفي. ويذهب البنك الدولي في مسوحاته إلى التأكيد بأن غلبة التمويل الذاتي ضمن مصادر تمويل المؤسسات والاقتصاديات التي يغلب على مصادر المالية، وأن العائق الأول الذي تواجهه المؤسسات بالاقتصاديات التي يغلب على مصادر التمويل فيها التمويل الذاتي ولا يتعدى التمويل بالإقراض فيها 10% هو صعوبة الوصول إلى التمويل، بينما العائق الأول الذي تواجهه المؤسسات بالاقتصادات التي يفوق فيها التمويل بقروض البنوك 30% فقد يكون ارتفاع معدلات الضرائب.

المطلب الثاني: أنواع ومحددات التمويل الذاتي

بعد ماتم التعرف على التمويل الذاتي وكيفية حسابه، سنقوم من خلال هذا المطلب بالتعرف على أنواعه ومحدداته.

1- أنواع التمويل الذاتي

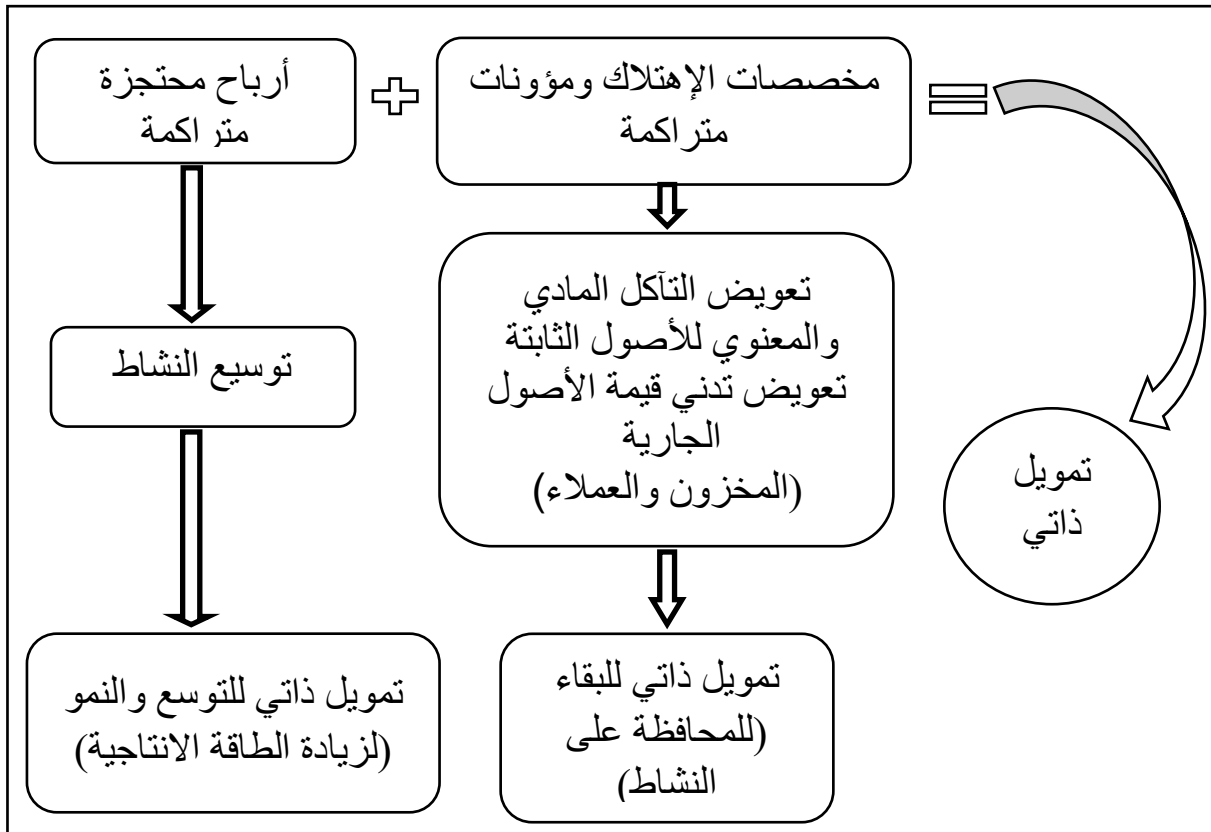
بما أن التمويل الذاتي عبارة عن ثمرة نشاط المؤسسة خلال السنة المالية مع طرح الجزء الموزع على ذوي الحقوق من النتيجة الصافية مضافاً إليه كل من أقساط الاهتلاكات والمؤونات.

وتعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي بشكل أساسي لتحقيق هدفي البقاء والنمو، وذلك من خلال العناصر المكونة لرصيد التمويل الذاتي التي توضحها المعادلة المبسطة التالية:

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{الأرباح غير الموزعة} + \text{الاهتلاكات والمؤونات}$$

من خلال العلاقة السابقة يمكن التعرف على أنواع التمويل الذاتي والتي يمكن ايضاً كما يلي:

شكل رقم 4: أنواع التمويل الذاتي ومصادر تشكلها



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على المراجع السابقة.

1-1- تمويل ذاتي خاص بالمحافظة على مستوى النشاط

وهو عبارة عن التمويل الذاتي الذي هدفه المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، حيث أن المؤسسة تخصص أموالها لتحقيق الأهداف المسطرة، لا أكثر ويتكون عموماً من الإهلاكات. تضمن المؤسسة بقاء وإستمرار نشاطها بواسطة مخصصات الإهلاك التي تغطي التآكل المادي والمعنوي للإستثمارات، وبالتالي ضمان الموارد الضرورية للإستثمار في النشاط الأساسي، ويشكل قسط الإهلاك إمتيازاً لصالح المؤسسة، حيث بفضلها تتمكن من إعادة تجديد إستثماراتها المهتلكة، ومن جهة ثانية دفع ضريبة أقل يفضل خصمه من الدخل الخاضع للضريبة، ومن ثم توفير سيولة مالية تخفف من مخاطر الإستثمار¹.

¹ كنوش بلال بوقطوش نوار، مصادر التمويل الداخلية و دورها في تنشيط و تنويع الإستثمار في المؤسسة الإقتصادية -دراسة حالة مطاحن بني هارون، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص: مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميله، 2019-2020، ص 44.

1-1-1-تعريف الاهتلاك

تعرف الاهتلاكات على انها تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت التي تهتك غبر الزمن كما عرفت على انها عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول، ناتج عن استعماله او عن الزمن او تطور التكنولوجيا او اثار أخرى¹

وتمثل الهتلاكات عنصر رئيسي في التمويل الداخلي او التمويل الذاتي وهي التي تمثل قيمة التدني السنوي لاستثمارات المؤسسة فهي مخصصات لتعويض أصولها مستقبلا وقد يتدخل المشرع في بعض الحالات لتمييز هذا النوع من التمويل او لحفظه من اثار قيمة هبوط النقود وذلك بفرض طرق معينة لحساب أقساط الاهتلاك²

ويهدف الاهتلاك إلى مساعدة المؤسسة على القيام بعملية استبدال أو إحلال الأصول الثابتة بعد اهتلاكها خاصة عند قيام المؤسسة باستثمار مبالغ الاهتلاك في أي نوع من أنواع الاستثمار التي يمكن بيعها واستخدام ثمن البيع في عملية الاحلال (الاستبدال).

1-1-2-أنواع الاهتلاك: هناك قسمين من الاهتلاك:³

الإهتلاك المادي: وهو الاهتلاك الناتج عن تلف الممتلكات والتآكل والصدأ أو العفن وينتج عن ذلك عجز الممتلكات من المبادرة على تأدية أعمالها.

الإهتلاك الوظيفي: ينتج هذا النوع من الإهتلاك بسبب عجز الأصول أو الممتلكات عن المثابرة في أداء أعمالها من جراء التغير في الطلب عليها أي أن هذه الأصول لا تواكب التطور التكنولوجي.

1-2-تمويل ذاتي خاص بالتوسع:

في بعض الأحيان نجد أن التمويل الذاتي يفوق الانخفاض الذي يحدث في عناصر الأصول، وفي هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى استعمال ذلك الفائض في شراء استثمارات جديدة أو زيادة مخزونها أو حتى زيادة رأس مالها، ومنه فإن هذا النوع من التمويل الذاتي يسمى بالتمويل الذاتي الخاص بالتوسع، والذي يتشكل من الأرباح بعد اقتطاع الضريبة لفائدة خزينة الدولة والتوزيع للملاك.

ان الهدف الأساسي للمؤسسة هو تحقيق الربح وهذا الربح تقوم المؤسسة بتجزئته لعدة أقسام فمنه يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة.

¹ خالد احمد على محمود، مرجع سبق ذكره، ص 143.

² محمد ساحل ، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الاكاديمي، عمان، الأردن، 2019، ص67.

³ كنوش بلال بوقطوش نوار، مرجع سبق ذكره، ص45.

1-2-1- تعريف الأرباح المحتجزة

تعرف الأرباح المحتجزة على أنها ذلك الجزء من أرباح المؤسسة الذي لم يتم توزيعه على المساهمين بحيث يتم تسجيله ضمن حقوق المساهمين في الميزانية العمومية للمؤسسة، وبالتالي فإن الأرباح المحتجزة تمثل ذلك الجزء غير الموزع من أرباح المؤسسة، حيث تمتلك المؤسسة عدة خيارات للتصرف بصافي الربح المحقق في سنة من السنوات فقد تقوم بتوزيعه بالكامل على المساهمين وقد تقوم بإحتجازه والاحتفاظ به لديها بعد تسجيله في حقوق المساهمين، أو قد تقوم المؤسسة بتوزيع جزء من صافي الربح وإحتجاز الجزء الباقي . سبب تسجيل الأرباح المحتجزة في حقوق المساهمين يعود إلى أن أرباح المؤسسة من حق الملاك (المساهمين)، وبالتالي في حال عدم توزيعه نقدياً عليهم بفرض أن يتم تقييده لحسابهم وهو ما يؤدي لإرتفاع القيمة الدفترية للسهم . وعادة ما تقوم المؤسسة بإحتجاز الأرباح في حال رغبتها بالتوسع أو الإستثمار وبالتالي فإنها من الممكن أن تستخدم الأرباح المحتجزة لديها لتمويل احتياجاتها المالية، وتتمتع الأرباح المحتجزة بخصوصية كبيرة بالمقارنة مع غيرها من مصادر التمويل، حيث أنها تعتبر مصدر داخلي للتمويل وليس مصدر خارجي كبقية المصادر.

1-2-2-1- مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة: يمكن تقسيم مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة الى ما يلي:

(أ) مزايا الأرباح المحتجزة: وتتمثل فيما يلي:

تعتبر تكلفة استخدام هذه الأرباح قليلة نسبياً وتعادل تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار هذه الأموال في مجالات أخرى لا يتطلب الحصول على هذه الأرباح معاملات وتكاليف كثيرة بالمقارنة مع تكاليف إصدار الأسهم والسندات. لا يترتب على إستعمال هذه الأرباح إضافة أي حقوق على المؤسسة بما فيها حقوق ملكية أو حقوق دين، كما لا يترتب عليها أي ضمان أو رهن لأصول المؤسسة.

(ب) عيوب الأرباح المحتجزة: وتتمثل فيما يلي:¹

- لا تعتبر الأرباح المحتجزة خياراً متوفراً أمام المؤسسة في العديد من الحالات، خاصة إذا كانت المؤسسة ناشئة وفي بداية حياتها؛
- قد يترتب على إحتجاز الأرباح وإستخدامها قيام المؤسسة بتعويض المساهمين من خلال إصدار أسهم مجانية وتوزيعها على المساهمين؛
- لا تستطيع المؤسسة استخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر كما أن إرتفاع حجم التمويل المطلوب يجعل من كفاية تلك الأرباح موضوع تساؤل؛
- لا تحقق الأرباح المحتجزة أي وفورات ضريبية؛

¹ <https://www.th3accountant.com/2020/03/Retained.Earnings.html>

• تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا سهلا من مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسات ويمكن تعريفه بأنه تكلفة الفرصة البديلة، أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية.

يتم احتساب الأرباح المحتجزة عن طريق إضافة الأرباح الصافية (أو طرح صافي الخسائر) إلى الأرباح المحتجزة في الفترة السابقة، ثم طرح أي توزيعات أرباح تم دفعها للمساهمين، رياضيا الصيغة تكتب كما يلي:

$$\text{الأرباح المحتجزة} = \text{الأرباح المحتجزة في بداية الفترة} + \text{صافي الربح (أو الخسارة)} - \text{توزيعات الأرباح النقدية} - \text{أرباح الأسهم}$$

يتم حساب المبلغ في نهاية كل فترة محاسبية (ربع سنوية / سنوية). كما تشير المعادلة. ويمكن أن يكون الرقم الناتج موجبا أو سالبا، اعتمادا على صافي الربح أو الخسارة الناتجة عن المؤسسة.¹

2- محددات التمويل الذاتي

هناك عاملان للسياسة العامة للمؤسسة وعاملان قانونيان يؤثران على حجم ونمو التدفق النقدي:

2-1- عوامل السياسة العامة للمؤسسة

يؤثر سعر البيع وسياسة توزيع الأرباح على مستوى التمويل الذاتي وفي هذا العنصر سيتم ايضاحهم كما يلي:

2-1-1- سعر البيع

تمارس سياسة التمويل الذاتي المرتفعة ضغطا على الأسعار التي تبيع بها المؤسسة منتجاتها بدفعها نحو الارتفاع، فمع بقاء جميع العوامل الأخرى على حالها، يؤدي ارتفاع سعر البيع إلى زيادة الأرباح وبالتالي إلى زيادة التمويل الذاتي، ومع ذلك وبسبب المنافسة، فإن المؤسسة لديها مجال محدود للمناورة ما لم تكن في حالة إحتكار أو شبه إحتكار.²

كلما كانت قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج إيجابية وخلق القيمة كلما زادت قدرتها على تحقيق مستويات مهمة من التمويل الذاتي لتدعيم نموها والعكس ففي حالة عدم قدرة المؤسسة على

¹ <https://ar.thpanorama.com/articles/administracin-y-finanzas/utilidades-retenidas-en-qu-consisten-cmo-calcularlas-y-ejemplos.html>

² Alain rivet, *Gestion financière - Analyse et politique financières de l'entreprise*, Ellipses, Paris, 2003, p 185.

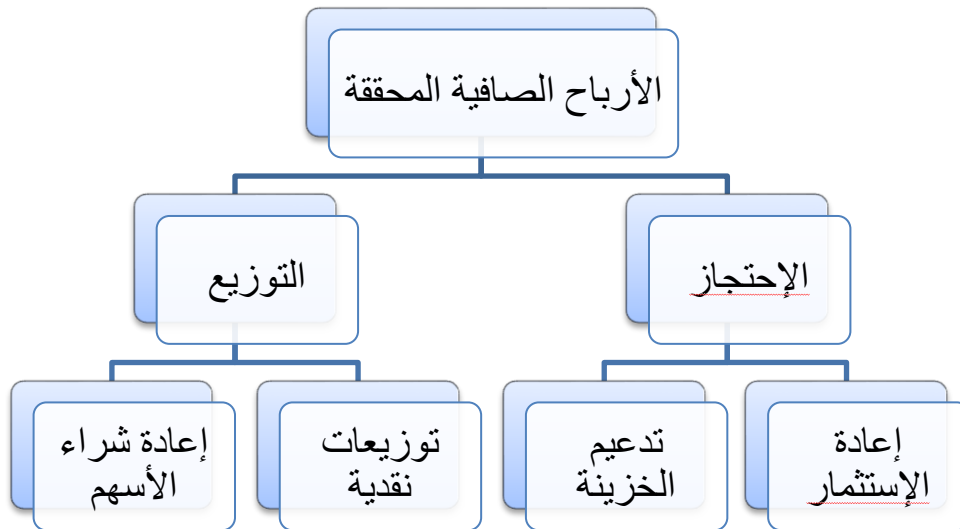
تحقيق النتائج الإيجابية المهمة وخصوصا في حالة المنافسة الشديدة فإن ذلك سوف يؤثر سلبيا على قدرة المؤسسة لتحقيق مستويات جيدة من التمويل الذاتي وبالتالي لجونها إلى المصادر الخارجية. إن قدرة المؤسسة على تحقيق نتيجة إيجابية تتوقف أساسا على عاملين أساسيين: الإيرادات والتكاليف.

الإيرادات هي محصلة الكميات المباعة مضروبة في سعر البيع، وفي ظروف المنافسة الشديدة السعر غير متحكم فيه (يحدده السوق)، وما على المؤسسة في هذه الحالة سوى زيادة الكميات أو السعي لتخفيض التكاليف حتى تحافظ على مستوى أرباحها وإلا تراجعت قدرتها على تحقيق مستويات مهمة من التمويل الذاتي.

2-1-2- توزيع الأرباح

توزيعات الأرباح تنقص من التمويل الذاتي، ومع ذلك فإن توزيعات الأرباح في حالة المؤسسات المدرجة، هي موضوع سياسة محددة لغرضها الخاص ولا يمكن إعتبارها نتيجة لموازنة بسيطة بين مصلحة المساهمين والمؤسسة، خاصة ولأن النظرية تعلمنا ما هو جيد للمؤسسة جيد لمساهميها.

شكل رقم 5: اوجه استغلال الأرباح الصافية المحققة من طرف المؤسسة



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على المراجع السابقة

■ الفئات التي تتأثر وتتوثر في عملية توزيع الأرباح هم:

الفئة الأولى: الإدارة العليا التي تهدف من سياسة توزيع الأرباح الى احتجاز أكبر كمية من صافي الأرباح المتحققه بهدف اعتمادها كمصدر تمويل سهل وتحت اليد للاستثمارات مستقبلا.

الفئة الثانية: المساهمين مالكي الأسهم ونستطيع أن نقسمهم الى قسمين:

- صغار المساهمين الراغبين في الحصول على أكبر كمية من الأرباح الموزعة لأنها تشكل عوائد (دخل جاري) يستخدم في معيشتهم.

- كبار المساهمين وهم فئة اصحاب الأموال الكبيرة وهؤلاء ينظرون الى توزيع الأرباح بمنظاريين: إذا كان معدل العائد على الاستثمار في المؤسسة أكبر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق فإنهم يفضلون في هذه الحالة احتجاز الأرباح. أما في حالة كون معدل العائد على الاستثمار بالمؤسسة أصغر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق فإنهم يفضلون توزيع الأرباح.

وهذا يبين لنا مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على انتقال الفوائض المالية من وإلى حوزة المؤسسة متسببة في زيادة/ انخفاض قدرتها على التمويل الذاتي.

2-2-العوامل القانونية

يمكن أن يؤثر أسلوب الإهلاك المتبع والتدابير الضريبية المحددة على حجم التمويل الذاتي، وذلك كما يلي:

2-2-1- الإهلاك

بالرغم من أن عملية حيازة الأصول الثابتة ينجم عنها تدفق نقدي خارج فإن المحاسبين لا يقتطعون تكلفة الاستثمار المبدئي (قيمة الأصول الرأسمالية) كاملة من الإيرادات لحساب النتيجة، ويقومون بدلا من ذلك باقتطاع أعباء الإهلاك سنويا طوال العمر الإنتاجي للأصول.

ويؤدي الإهلاك إلى تخفيض الربح الخاضع للضريبة مما يؤدي إلى تقليل التدفق النقدي الخارج في شكل ضرائب على الأرباح، لكن الإهلاك في حد ذاته ليس تدفقا نقديا، لذلك يجب إضافته إلى صافي الربح عند حساب القدرة على التمويل.

يمكن حساب الإهلاك بطرق مختلفة كل واحدة تهدف إلى أن تلائم إستعمال إقتصاد المؤسسة، ومن الممكن أن نجد طرق مختلفة داخل المؤسسة الواحدة ومن هذه الطرق نجد ما يلي:

الإهلاك الثابت (الخطي)؛

الإهلاك المتزايد؛

الإهلاك المتغير.

تعتبر الطريقتين الأوليتين الأكثر شيوعا وإعتقادا في الجزائر ولذلك سوف نقوم بالحديث عنهما قليلا فنقول:

طريقة الإهلاك الثابت: هو عبارة عن توزيع تكلفة الاستثمار على عدة سنوات وكل سنة تتحمل جزء متساوي القسط من السنوات الأخرى، ومع استبعاد قيمة البقايا المختلفة في نهاية

حياته الإنتاجية¹، وقد استعملت هذه الطريقة في الجزائر منذ ظهور المخطط المحاسبي الوطني إلى غاية 1988. وتحسب كما يلي:

$$\text{قيمة الإهلاك} = \text{تكلفة شراء الاستثمار} / \text{عدد السنوات}$$

طريقة الإهلاك المتناقص: يحسب قسط الإهلاك حسب هذه الطريقة على القيمة المحاسبية للإستثمار وليس على القيمة الأصلية، وهذا انطلاقا من تطبيق معدل الإهلاك الذي نحصل عليه عن طريق معدل الإهلاك بطريقة القسط الثابت الموافق لمدة إستعمال الإستثمار وذلك بضرب هذا المعدل في أحد المعاملات التالية:

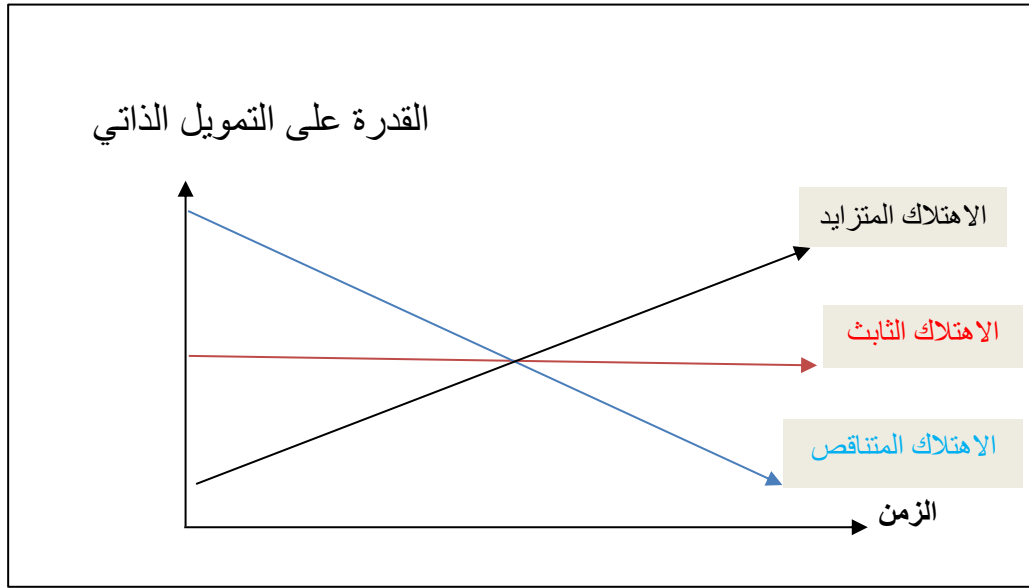
- معامل 1,5 عندما تكون مدة الاستعمال بين 3 إلى 4 سنوات؛
- معامل 2 عندما تكون مدة الاستعمال بين 5 إلى 6 سنوات؛
- معامل 2,6 عندما تكون مدة الاستعمال أكثر من 6 سنوات.

حسب هذه الطريقة فإن قسط الإهلاك تتناقص كلما اقتربنا من نهاية مدة حياة الاستثمار، إذن وكما أرينا فإن مخصصات الإهلاك المقطعة سنويا تعتبر مصدرا من مصادر التمويل الذاتي للمؤسسة الذي ساعدها على تجديد التمويل الذاتي للمؤسسة الذي ساعدها على تجديد استثمارها للمحافظة على قدرتها الإنتاجية.

تختلف قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي بحسب اختلاف طرق الإهلاك المعتمدة في حساب اهتلاك الأصول الثابتة التي بحوزتها، وبفرض ثبات نتيجة المؤسسة في الزمن فإنه يمكن تمثيل تطور القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة كما يلي:

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، كلية التجارة، الإسكندرية، مصر، 2007، ص ص 451-452.

شكل رقم 6: تطور القدرة على التمويل الذاتي بدلالة طرق الإهلاك



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على المراجع السابقة

إذا كانت المؤسسة تحقق أرباحاً، فلها مصلحة في زيادة مخصصات الإهلاك، مما يقلل بالمقابل مقدار الضريبة المقتطعة ويؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي، وبالتالي فإن قسط الإهلاك المتناقص يقدم ميزة هامة للمؤسسة على الأقل في السنوات الأولى من تطبيق أسلوب الإهلاك المتناقص¹.

2-2-2- الجباية

فضلاً عن ما يساهم به أثر جبائي على التمويل الذاتي، حيث يؤدي الإهلاك إلى تضخيم التكاليف وبالتالي تخفيض النتيجة وبالتالي تخفيض مقدار الضريبة. ولذلك فإنه في الإهلاكات نقول بأن الإدارة الجبائية تتخلى عن قدر معين من الضريبة بقدر قيمة مخصص الإهلاك من أجل السماح للمؤسسة استغلال هذا القدر الغير مدفوع من الضريبة في إعادة تمويل حيازة الاستثمارات.

يؤثر معدل الاقتطاع الضريبي - ممثلاً في الضريبة على الأرباح - على التمويل الذاتي من خلال مدى ارتفاع هذا المعدل أو انخفاضه حيث تقوم السلطات المالية بتحديد معدلات الاقتطاع حسب السياسة المالية للدولة التي تأخذ بعين الاعتبار العديد من العوامل كارتفاع النفقات ومدى قدرة الدولة على تحقيق الإيرادات، الوضعية الاقتصادية، ... الخ.

انطلاقاً من كون النتيجة الصافية (الربح بعد الضريبة) هي قاعدة الانطلاق للتمويل الذاتي فإنه يمكن الاستنتاج أنه تنشأ علاقة عكسية بين مبلغ الضريبة والتمويل الذاتي: كلما زاد مبلغ الضريبة كلما انخفضت النتيجة الصافية وهو ما يؤدي إلى انخفاض التمويل الذاتي للمؤسسة.

¹ Alain rivet , p 186.

وكلما انخفض مبلغ الضريبة كلما زادت النتيجة الصافية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع التمويل الذاتي للمؤسسة.¹

تلعب خصوصية بعض التدابير الجبائية الظرفية دورا واضحا في حجم التمويل الذاتي، وتظهر عدة امثلة على ذلك:²

- المؤسسات التي يتم إنشاؤها حديثا (المؤسسات الناشئة)، يمكن أن تستفيد من تخفيضات هامة قد تصل لنسبة 100٪ من الضرائب في السنوات الأولى من إنشائها.

- المؤسسات التي تنشط في بعض المناطق ذات الأولوية (المناطق الواجب ترقيتها، المناطق الحرة، وكذا مناطق الاستثمار المتميز) يمكنها أن تستفيد من تخفيضات جبائية تتخذ منحى متدرج (متناقص) لعدد من السنوات في بداية نشاطها.

- الاعفاءات الضريبية للبحث والتطوير ولتدريب العمال: يمكن أن تستفيد المؤسسات المنفقة على هذه المجالات من خصم ضريبي بنسبة معينة من مبلغ نفقات البحث أو التدريب.

للعامل الجبائي أثر أيضا على قرار توزيع الأرباح، ومن ثم على التمويل الذاتي، إذ يفضل المساهمون توزيعا ضئيلا للأرباح في حالة ارتفاع معدلات الضرائب على الأرباح الموزعة، بينما يفضلون توزيعا أوسع في حالة انخفاضها³، لذلك كثيرا ما نجد تحيزا جبائيا في الدول الأوروبية واليابان لصالح إحتجاز الأرباح برفع معدلات الضرائب على الأرباح الموزعة تشجيعا للمؤسسات على رفع قدرتها على التمويل الذاتي، نظرا للضعف النسبي للأسواق المالية بهذه الدول. بينما نجد على العكس من ذلك تحيزا جبائيا في الدول الأنجلوساكسونية لصالح توزيع الأرباح بتخفيض معدلات الضرائب على هذه الأخيرة، وذلك لأن تطور الأسواق المالية بهذه الدول يتيح للمؤسسات امكانيات للتمويل الخارجي.

2-2-3- كبح أسعار الفائدة عند مستوى منخفض

وتفيد تجربة السياسة النقدية في الصين التي أفضت إلى كبح أسعار الفائدة على الودائع المصرفية عند مستوى منخفض قد أدت إلى إعطاء حوافز للمؤسسات لإعادة تدوير أرباحها المحتجزة في مزيد من الاستثمارات، بما في ذلك حتى المشروعات ذات الإنتاج الهامشي، ففي

¹ محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص 103-104.

² محمد بوشوشة، نفس المرجع، ص106.

³ محمد بوشوشة، نفس المرجع، ص 114.

اقتصاد سريع النمو تجد المؤسسات أن الاحتفاظ بالأرباح وإعادة استثمارها هو بديل أكثر جاذبية عندما تواجه انخفاضاً بالغاً في تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الأموال¹.

¹ إسوار براساد، استعادة توازن النمو في آسيا، التمويل والتنمية، مقال أكاديمي، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر 2009، ص21.

المبحث الثاني: دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي

سبق وأن بينا أن الأداء المالي للمؤسسة يمكن أن يتلخص في مدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها (مدى توليدها للسيولة) من جهة، وفي مدى قدرتها على مكافأة الملاك والمساهمين (مدى تحقيقها للربحية والمردودية) من جهة أخرى. وفي هذا المبحث سوف نبين دور التمويل الذاتي في تحسين كلى المؤشرين الفرعيين للأداء المالي.

المطلب الأول: دور التمويل الذاتي في تحسين السيولة

إن تحقيق مستوى تمويل ذاتي مرتفع يمكن المؤسسة من إكتساب عدة إيجابيات أهمها تحقيق السيولة للمؤسسة، لذلك قمنا بتخصيص هذا المطلب لإبراز دور التمويل الذاتي في تحسين السيولة فقمنا بتقسيمه إلى عنصرين يمكن إيضاحهم كما يلي:

جدول رقم 3: علاقة التمويل الذاتي بالسيولة

تدفق نقدي للاستغلال (قبل الفائدة والضريبة)	تدفق نقدي للنشاط العادي (بعد الفائدة والضريبة)	
الفائض الإجمالي للاستغلال (EBE)	القدرة على التمويل الذاتي (CAF)	تدفق نقدي محتمل (كامن)
فائض خزينة الاستغلال (ETE)	فائض خزينة النشاط العادي (FTP)	تدفق نقدي فعلي

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على المراجع السابقة

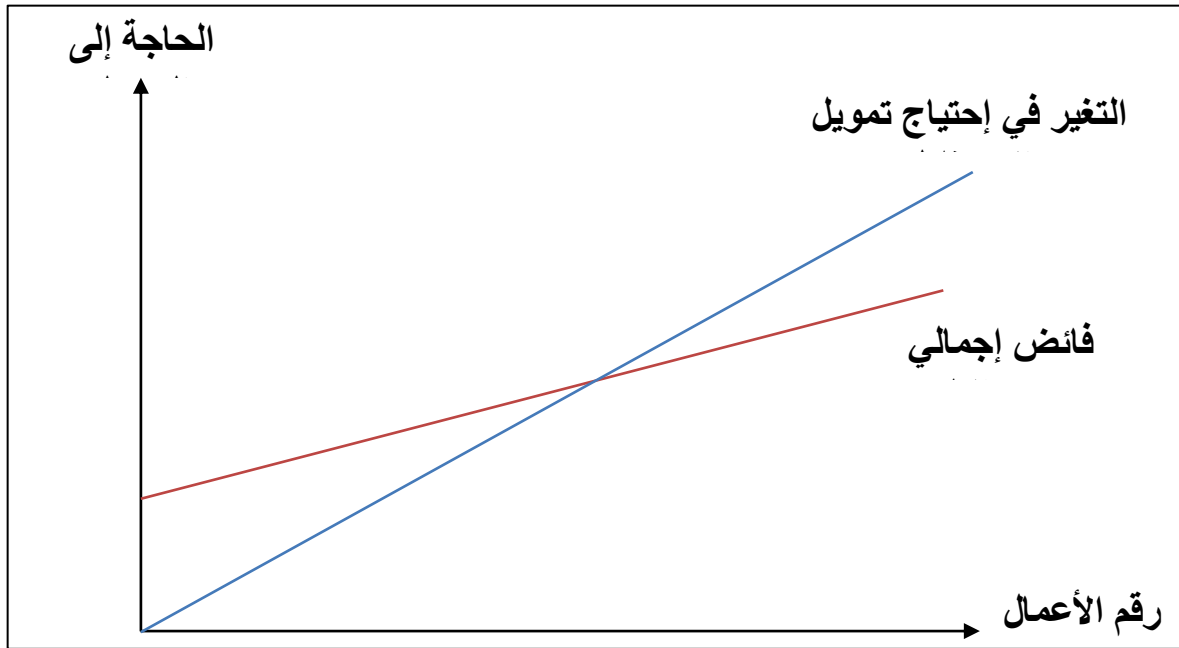
1- دور التمويل الذاتي في تحسين سيولة الاستغلال

فائض خزينة الاستغلال ETE هو المؤشر الأدق للحكم على مدى سيولة الاستغلال، كونه يمثل خزينة فعلية متولدة من نشاط الإستغلال. وهو مقياس لمدى تجنب المؤسسة عواقب الإفلاس، ف ETE السلبى يعنى استهلاك الاستغلال للنقدية بدل توليدها وبالتالي حرمان المؤسسة من الموارد النقدية التي تحتاجها لمواصلة نشاطها بأمان.

يحدد ETE يشير إلى التدفق النقدي الفعلي الناتج عن نشاط التشغيل وهو يبدأ إيجابيا وينمو رقم الاعمال يتجه نحو بلوغ عتبة اللاسيولة بفعل ما يسمى بـ"أثر المقص".

في إقتصاديات الأعمال يشير تأثير المقص إلى حالة تتطور فيها ظاهرتان بطريقتين متعاكستين (إحدهما تجنح إلى الزيادة والأخرى إلى النقصان)، حيث إذا قمنا بتمثيل المنحنيين نحصل على شكل مقص كما يلي:

شكل رقم 7: أثر المقص



المصدر: من إعداد الطالبتين للاعتماد على المراجع السابقة

أثر المقص يظهر كلما نمت إحتياجات تمويل الإستغلال BFE أكبر من القدرة على التمويل الذاتي لإستغلال EBE فيتراجع فائض خزينة الإستغلال ETE بشدة رغم نمو في المبيعات أي أن النمو في حجم النشاط لا يحسن دائماً السيولة لأنه يؤثر كذلك في الحاجة لتمويل الإستغلال وهذا يعني أن النمو في حجم المبيعات يولد النقد لكن بشرط أن يتحول الجزء الأكبر من إجمالي فائض الاستغلال إلى نقد.

الفائض الإجمالي للإستغلال هو القدرة على التمويل الذاتي لنشاط الاستغلال كونه لا يحتوي إلا إيرادات قابلة للقبض ومصاريف قابلة للدفع، وبالتالي فهو خزينة كامنة Trésorerie potentiel متولدة من النشاط الأساسي للمؤسسة (الإستغلال).

ولكي لا يكون هناك تأثير مقص يجب أن يكون BFE الإضافي اللازم لدعم نمو بمعدل g ممولاً ذاتياً، لذلك يجب أن يكون التمويل الذاتي الإضافي أعلى من النمو في إحتياجات تمويل الإستغلال.

لا ينبغي أن تتجاهل المؤسسات أثر المقص هذا خاصة النامية منها لأنها ستقع في خطر عدم القدرة على الدفع لذلك تعتبر إدارة السيولة مسألة ذات أولوية بالنسبة لمؤسسة وهذا لكي لا تجد نفسها أمام حالة عجز عن الدفع.

2- دور التمويل الذاتي في تحسين سيولة إجمالي النشاط

المؤشر الذي يستخدم للتعبير عن سيولة إجمالي النشاط هو فائض خزينة النشاط العادي FTPA، وهو مفهوم أوسع من فائض خزينة الاستغلال ETE، ليس فقط لقياس قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية كافية للمحافظة على القدرة التشغيلية وإنما أيضا لسداد الديون وتقديم التوزيعات من الأرباح، والقيام باستثمارات جديدة بدون اللجوء لمصادر تمويل خارجية.

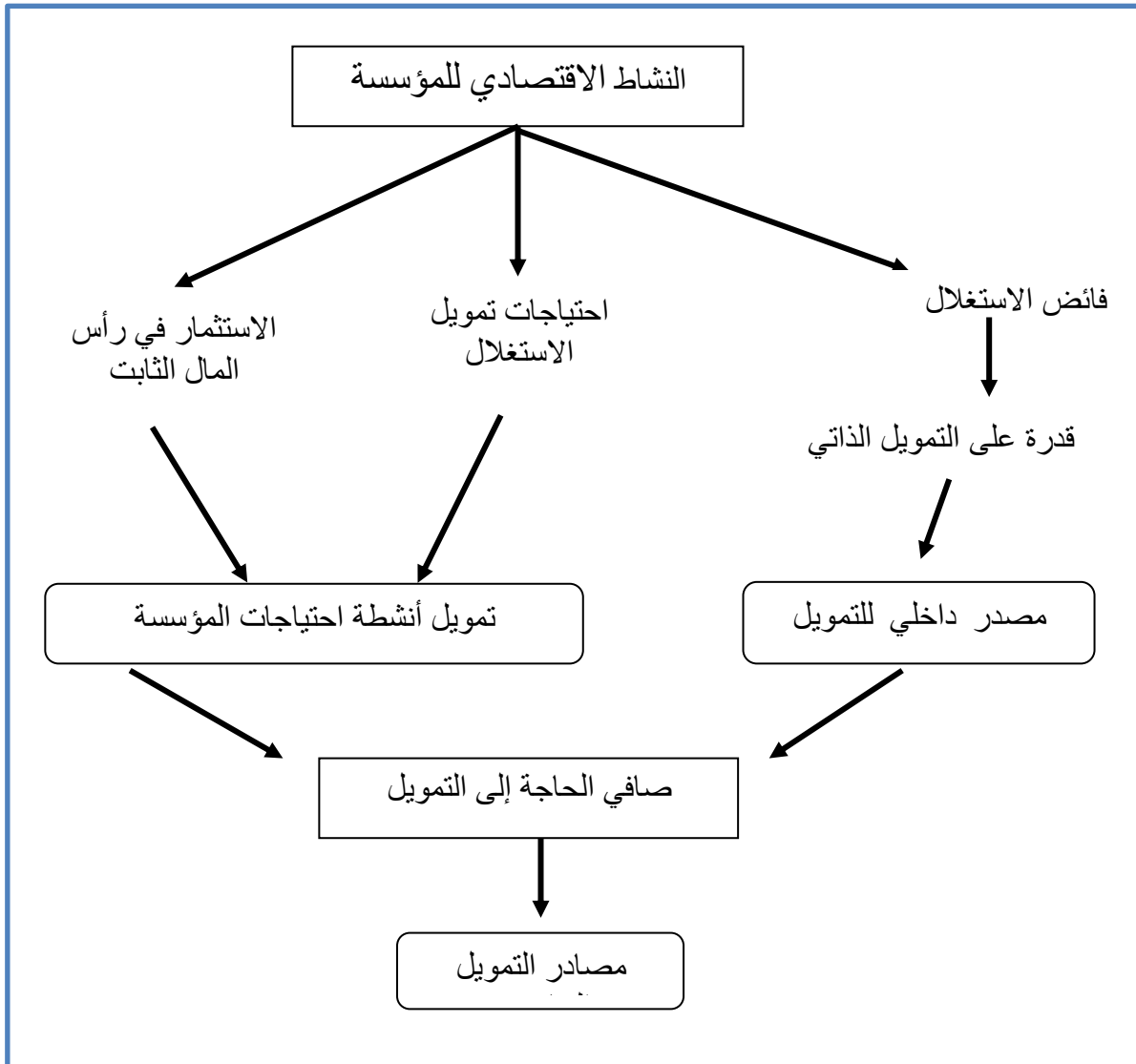
وبالنظر إلى جدول التدفقات النقدية بالطريقة غير المباشرة نجد أن:

فائض خزينة النشاط العادي = القدرة على التمويل الذاتي - التغيير في احتياج تمويل الاستغلال

وهذا يعني أن القدرة على التمويل الذاتي لإجمالي النشاط تساهم بدور كبير في تغطية الاحتياجات التمويلية للاستغلال مولدة فائض نقدي متاح ليس فقط لسداد الديون وإنما أيضا لإعادة تمويل الاستثمار ومكافأة الملاك.

لكن الأولوية بطبيعة الحال هي لتمويل استثمارات المؤسسة (خاصة النمو والتوسع) من أجل تنمية قدرة التمويل الذاتي المستقبلية، وإن عجزت القدرة الحالية على ذلك يمكن اللجوء إلى التمويل الخارجي الذي يساهم التمويل الذاتي في جذبها واستقطابه كما سوف نرى في المطالب الموالي.

شكل رقم 8: مساهمة التمويل الذاتي في جذب التمويل الخارجي



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على المراجع السابقة

المطلب الثاني: دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية

تستثمر المؤسسة الأموال المتاحة لديها في أصول إنتاجية، ثم تقوم باستغلال هذه الأخيرة بكفاءة لتوليد أرباح (نتيجة استغلال موجبة) تمكن من مكافأة مموليها (الملاك والمقرضون)، وسنقوم في هذا المطلب إلى تحديد دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية من خلال المساهمة المباشرة في إعادة تمويل الاستثمار والمساهمة غير المباشرة من خلال اجتذاب مصادر التمويل الخارجي.

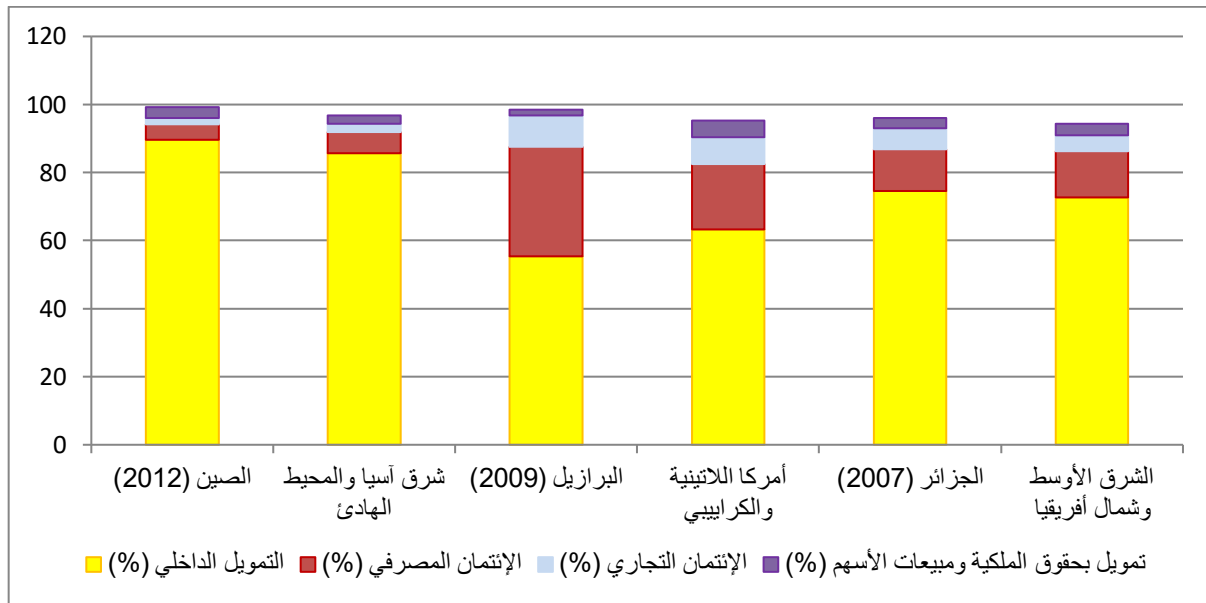
1- المساهمة المباشرة في إعادة تمويل الاستثمار

تتأخر المؤسسة العديد من فرص النمو وزيادة حصتها السوقية وتحتاج المؤسسة في هذه الحالات إلى الحصول على التمويل بأقصى سرعة ممكنة وذلك بهدف استغلال الفرص المتاحة وهو ما

يضمنه التمويل الذاتي وذلك لما له من مرونة واستقرارية وكذلك الحرية الكاملة للمؤسسة في استعمال التمويل الذاتي وهو ما يزيد من فرص المؤسسة في تحقيق معدلات نمو أكبر.

تشكل الأرباح حافزا رئيسيا للإستثمار، وتكون الأرباح في الوقت ذاته مصدر هاماً للتمويل الإستثمار بالإضافة إلى كونها نتيجة للإستثمار. وتزداد سرعة معدلات الإستثمار إذا ما كانت هناك علاقة قوية بين الإستثمار والأرباح تقوم في ظلها المؤسسات بإعادة الإستثمار بإستمرار بغية زيادة الأرباح والإستثمار¹.

شكل رقم 9: مصادر تمويل الإستثمار مجموعات مختارة



المصدر: The world bank enterprise surveys (<http://www.entreprisesurveys.org>)

النمو الداخلي هو ظاهرة تراكمية تتحكم فيها سياسة التمويل الذاتي وتفسير ذلك، عندما تحقق المؤسسة ربحاً فإنها تقوم بإعادة استثماره مما يؤدي إلى نمو حجم الإستثمارات ليحقق قدر معين من الربح وهكذا بشكل تراكمي.

يتحقق النمو بواسطة الأرباح بعد تقديم التوزيعات حيث تمول إستراتيجيات للنمو الخارجي عن طريق إستراتيجيات التركيز. والتمويل الذاتي يعتبر ركيزة أساسية وأقل تكلفة تعتمد عليه المؤسسة لتوسيع مكانتها في السوق ومن هذا تبرز الكثير من العلاقات. التمويل الذاتي يؤدي إلى نمو الموال الخاصة. نمو الموال الخاصة يؤدي إلى زيادة الأصول الإقتصادية. نمو الأصول الإقتصادية يؤدي إلى زيادة رقم الأعمال حيث كلما كانت الأصول الإقتصادية (رأس

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير أقل البلدان نموا لسنة 2006، مطبوعات الأمم المتحدة، جنيف، سويسرا، 2006، ص 98.

المال المستثمر) كبيرة كلما كان رقم العمال أكبر. نمو رقم الأعمال يؤدي إلى زيادة نتيجة الإستغلال. نمو نتيجة الإستغلال يؤدي إلى زيادة المردودية الإقتصادية¹.

2- المساهمة غير المباشرة من خلال اجتذاب مصادر التمويل الخارجي

كلما كانت القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة مرتفعة كلما كانت إمكاناتها المالية مرتفعة كذلك، إذ لا تقتصر فائدة القدرة على التمويل الذاتي في تمكينها من الاستثمار و/ أو سداد الديون فحسب بل ترفع أيضا من القدرة الإقتراضية للمؤسسة والتي تتحدد على ضوء قدرة المؤسسة على سداد ديونها المالية، كما ترفع من حصيلة أي إصدارات مستقبلية للأسهم.

الفوائض المالية المحققة على شكل تمويل ذاتي توجه نحو تسديد الديون المستحقة ودعم الأموال الخاصة حيث ترتفع قدرة المؤسسة على السداد وتزيد من إستقلاليتها المالية ومن ثم قدرتها على الإقتراض، إلى جانب الأثر الذي تحدثه التوزيعات في تشجيع الإكتتاب في أسهم المؤسسة وهذا يؤدي إلى توسيع حجم الإستثمار.

2-1- دور التمويل الذاتي في رفع حصيلة الإصدارات الجديدة باجتذاب مساهمين محتملين

إن علاقة المؤسسة بحاملي الأسهم تتحدد بمدى ضمان إيراد منتظم ودائم للمساهمين حيث يمكن أن تتجه سياسة توزيع الأرباح في اتجاهين مختلفين:

- الاحتفاظ بجزء من أرباح المساهمين من أجل تدعيم التمويل الذاتي في شكل احتياطات.

- توزيع الأرباح على المساهمين.

ومن هنا فإن سياسة توزيع الأرباح المثلى هي تلك السياسة التي تسعى للتوفيق بين إحتجاز الأرباح وتوزيع مقدار معين من الأرباح على المساهمين.

الأرباح المحتجزة هي أرباح تحققت غير أن المؤسسة قررت إحتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم وذلك بهدف تمويل إستثمارات مختلفة، وحيث أن هدف الإدارة المالية هو تحقيق مصالح الملاك فإن المؤسسة لا ينبغي أن تحتجز هذه الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع على إستثماره يساوي على الأقل معدل العائد على الإستثمار في فرصة بديلة متاحة للمساهمين ولذلك يستلزم قياس تكلفة هذا العنصر من مصادر التمويل.

والأمر هنا يتعلق بسلوك كبار المساهمين، وهؤلاء ينظرون الى توزيع الأرباح بمنظارين: إذا كان معدل العائد على الاستثمار في المؤسسة أكبر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق فإنهم يفضلون في هذه الحالة احتجاز الأرباح. أما في حالة كون معدل العائد على الاستثمار بالمؤسسة أصغر من معدل العائد على الاستثمار بالسوق فإنهم يفضلون توزيع الأرباح.

وهذا يبين لنا مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح على انتقال الفوائض المالية ما بين المؤسسة والمستثمرين والمساهمين مساهمة في جذبهم من خلال شراء وبيع الأسهم.

¹ كنوش بلال بوقطوش مرجع سبق ذكره، ص ص 44-45.

2-2- دور التمويل الذاتي في رفع قدرة المؤسسة على الاقتراض

من خلال إرتفاع قدرة التمويل الذاتي يزداد التمويل الذاتي بإعتباره أحد مكوناته، ومن جهة يرفع من الأموال الخاصة وبالتالي تزداد نسبة الإستقلالية المالية، ومنه قدرة الأموال الخاصة على توفير الضمانات للدائنين، وبالتالي تحسين شروط الاقتراض، ومن جهة أخرى عند إرتفاع القدرة على التمويل الذاتي تزيد القدرة على سداد الديون المالية وبالتالي زيادة القدرة على الإستدانة¹.

وتقاس نسبة الإستقلالية المالية باستخدام النسبة المئوية:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

يهتم بهذه النسبة المقرضون لقياس ملاءة المؤسسة طويلة الأجل، حيث ينظرون إلى الأموال الخاصة على أنها بمثابة هامش أمان لهم (كضمان إحتياطي لقروضهم)، فإذا ساهم المالكون بنسبة صغيرة من مجمل التمويل فإن مخاطر الإستثمار في المؤسسة سوف تقع على عاتق الدائنين بدرجة أكبر.

حيث كلما كان التمويل الذاتي كبير كلما كانت الأموال الخاصة كبيرة وبالتالي تكون النسبة كبيرة، حيث يشترط أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد، وتقيس مدى مساهمة القروض في تمويل إستثمارات المؤسسة مقارنة بمساهمة الملاك.

بينما تقاس قدرة المؤسسة على سداد ديونها المالية باستخدام النسبة المئوية:

$$\text{القدرة على سداد الديون المالية} = \frac{\text{القدرة على التمويل الذاتي}}{\text{الديون المالية}}$$

يجب أن تقل هذه النسبة عن ثلاث (3 مرات) مما يعني أن المؤسسة قادرة على سداد ديونها المالية في أقل من ثلاث سنوات، أو أن تراكم ثلاثة أمثال قدرات التمويل الذاتي المتاحة للمؤسسة سوف يكون كاف لسداد مجمل ديونها المالية.

بشكل عام يحكم المقرضون على القدرة على السداد من خلال المستوى الحالي للتمويل الذاتي².

فلا قدرة على الإستدانة إلا بالقدرة على سداد القروض، ولا قدرة على سداد القروض إلا بقدرة على التمويل الذاتي. ومنه يمكن القول أن التمويل الذاتي طعم لجذب وتحفيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الإستدانة. وتلجأ المؤسسة للإستدانة وخاصة في مرحلة النمو والتوسع نظرا للدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية لإستمرار النشاط و تبرز

¹ كنوش بلال بوقطوش نوار، مرجع سبق ذكره، ص 49.

² Armand dayan, Manuel de gestion, V2, Ellipses, 2° édition, Paris, 2004, P: 166.

ضرورة الإستدانة بوضوح عند عدم تمكن التمويل الذاتي للمؤسسة من تحقيق النمو المطلوب في راس المال و ذلك بتوفير عاملين أساسيين:¹

عدم توافق معدل نمو التمويل الذاتي مع معدل نمو الإحتياجات المالية.

محدودية مستوى التمويل الذاتي، بسبب توزيع الفوائض المالية على المساهمين.

الاستدانة عامل أساسي لتحقيق النمو، فهي متغير استراتيجي هام لتحقيق نمو الاصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية. وعلى هذا الأساس تتجه المؤسسة نحو الاستدانة كحل أساسي للرفع في الأصول ومسايرة النمو من أجل تحقيق الأهداف المرجوة.

¹ كنوش بلال بوقطوش نوار، مرجع سبق ذكره، ص 48.

خلاصة الفصل

خصصنا هذا الفصل للتمويل الذاتي وتبسيط بعض المفاهيم المتعلقة به حيث خلصنا الى انه عبارة عن الأموال المتولدة من خلال ممارسة النشاط الخاص بالمؤسسة والتي لا يتم توزيعها على أصحاب المؤسسة حيث يضمن تمويل نشاط المؤسسة ذاتيا دون الحاجة الى اللجوء الى اطراف ومصادر خارجية للتمويل وهذا ما ينحها طابع من الاستقلالية المالية.

تطرقنا في البداية الى طرق حسابه وهذا ما يساعدنا في الجانب التطبيقي للدراسة ومن ثم الى أهميته بالنسبة للمؤسسة بالإضافة الى انواعه والعوامل المحددة له وأخيرا دوره في تحسين الأداء المالي انطلاقا من مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في مؤشرات السيولة والمردودية.



الفصل الثالث

دراسة تطبيقية على مجمع
صيدال للفترة 2017-2019

تمهيد

بعد الانتهاء من الجانب النظري لابد من ربطه بالجانب التطبيقي، وبهدف إثبات ماهو عملي من الموضوع فقد تم الاعتماد على الدراسة الميدانية لجمع المعلومات الخاصة بالدراسة ومعالجتها وتشخيصها لغرض تحليل النتائج، وقد وقع اختيارنا على مجمع صيدال.

ولغرض ذلك فقد قسم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال وقياس أدائه المالي؛

المبحث الثاني: قدرة التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال على تحسين أدائها المالي.

المبحث الأول: تقديم مجمع صيدال وقياس أدائه المالي

يعد مجمع صيدال من المؤسسات الرائدة في مجال الصناعة الصيدلانية في الجزائر، ونظرا للنتائج الهامة المحققة تمكن من دخول البورصة واحتلال نسبة هامة من السوق الجزائرية.

المطلب الأول: تقديم مجمع صيدال واستعراض القوائم المالية

سننظر في هذا الجزء إلى تقديم المجمع وثم استعراض القوائم المالية كما يلي:

I. تقديم مجمع صيدال

1-لمحة تاريخية عن مجمع صيدال

لقد شهد مجمع صيدال عدة تطورات قبل أن يصبح كما هو عليه الآن وهذا راجع للمستجدات الحاصلة في الساحة السياسية والاقتصادية التي مرت بها الجزائر من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد الحر، لذلك نلاحظ عدة تغيرات طرأت على مجمع صيدال من أبرزها:¹

في سنة 1977 تم إنشاء الصيدلية المركزية الجزائرية (P.C.A pharmacie centrale algérien) لتتم إعادة هيكلتها سنة 1982 وتنبثق منها المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بعد ضم مركب antibiotique الكائن بالمدينة، لتتحول بعد ذلك إلى مؤسسة اقتصادية عمومية ذات تسيير ذاتي في فيفري 1989 وتأخذ التسمية صيدال سنة 1993 وهي شركة مساهمة، وذلك بعد تعديل القانون الأساسي حيث أصبح المجمع شركة مساهمة في مختلف العمليات الانتاجية والتجارية بعد تعدد فروعها، وفي فيفري 1996 وبموجب إعادة الهيكلة الصناعية أصبحت المؤسسة تحت وصاية الشركة القابضة العمومية كيميائ-صيدلة، وفي العام الموالي تم إعادة هيكلتها من جديد لينبثق عنها المجمع الصناعي صيدال في 2 فيفري 1998 برأس مال إجتماعي 2.5 مليار دينار جزائري موزع على 10 مليون سهم ذو قيمة 250 دج للسهم الواحد، إلى غاية 15 مارس حين دخل المجمع للبورصة بفتح 20% من رأس ماله أي 2 مليون سهم بسعر 800 دج للسهم الواحد.

أما في الوقت الراهن فقد أصبح مجمع صيدال شركة ذات أسهم يقدر رأس مالها بـ 2.5 مليار دينار جزائري، ويتكون من عدة مديريات مركزية وثلاث فروع إضافة إلى مركز البحث والتطوير وثلاث وحدات توزيع ومديرية التسويق والإعلام الطبي، ويحترف المجمع الصناعي "صيدال" في ميدان صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية، وحيث تتمثل مهمته الأساسية في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستقطاب البشري والبيطري، وضمان موقع فعال على المستوى المحلي والإقليمي وكذا إختراق الأسواق العالمية.

¹ يحي فريك، إستراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة -دراسة حالة: مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد الصناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012، ص ص107-108.

2-التعريف بمجمع صيدال

يعتبر مجمع صيدال مؤسسة ذات أسهم برأسمالها يقدر بـ 25.000.000.00 دج موزعة إلى 10 ملايين سهم، تقدر القيمة الإسمية لكل سهم بـ 250 دج موزعة كما يلي:

-80% من الأسهم للشركة العمومية القابضة كيمياء صيدال.

-20% من الأسهم لحملة الأسهم الصغار (الخواص).

يحترف مجمع صيدال في ميدان المواد والمنتجات الصيدلانية حيث تتمثل المهمة الرئيسية له في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستقطاب البشري والبيطري.¹

3-مهام مجمع صيدال وأهدافه

3-1-مهام مجمع صيدال

ويمكن تقسيم مهام المجمع إلى مهام أساسية وأخرى ثانوية، حيث تتمثل المهام الأساسية في:²

-إنتاج مواد مخصصة لصناعة الدواء؛

-إنتاج الأساس الفعال للمضادات الحيوية؛

-الاهتمام أكثر بالمهام التجارية، التوزيع والتسويق لمنتجات المجمع عبر كامل التراب الوطني لتغطية السوق الوطنية والسعي لاختراق الأسواق الدولية؛

-تأمين الجودة ومراقبة تحليل وتركيب الدواء؛

-القيام بالبحوث التطبيقية وتطوير الأدوية الجنسية؛

-المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع والتكيف معها؛

-تسيير المحفظة المالية الخاصة بالمجمع الصناعية صيدال؛

-تحديد استراتيجيات عمليات الانتاج، تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق؛

-تحصير وإعداد السياسات العامة للمجمع الخاصة بمختلف الاستراتيجيات الصناعية، المالية، التسويقية.

¹ فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص155.

² حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال-، أطروحة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2019-2020، ص223.

بينما تتمثل مهام المجمع الثانوية في الآتي:

-انتاج منتجات التعبئة والتغليف؛

-عبور ونقل السلع؛

-صيانة ذاتية لتجهيزات الإنتاج والعمل على تطوير التقنيات المستعملة في الإنتاج من أجل ضمان النوعية ورفع الطاقة الإنتاجية؛

-تقديم الخدمات (التشكيل أو التركيب Façonnage والتحليل)؛

ويعتبر الوفاء، الإلتزام، الدقة والإنضباط من قيم المجمع.

3-2- أهداف مجمع صيدال

ويطمح مجمع صيدال الرائد في إنتاج الأدوية والمنتجات المشابهة في السوق الجزائرية إلى تعزيز وضعيته في السوق المحلي، والعمل على ترقيتها إلى المستوى الدولي، وذلك من خلال السعي نحو تحقيق الأهداف الإستراتيجية التالية:

-تحقيق الامن الدوائي "Assurance médicale"؛

-ضمان موقع فعال على المستوى الوطني والإقليمي وكذا اختراق السوق العالمية؛

-الإرضاء الكلي والدائم للزبون وهذا بوضع سياسة تسيير للنوعية والجودة تدريجيا؛

-تنويع قائمة المنتجات، حيث وضعت سياسة بحث وتطوير جديدة للأدوية الجنيصة على أشكال جالونسية لأجيال جديدة وبتكنولوجية متطورة؛

-تطوير الشراكة من خلال مشاريع مع مخابر ذات سمعة عالمية سواء عن طريق عقود شراكة أو اتفاقيات التصنيع؛

-التركيز على الاستفادة من البحث العلمي، بالتعاون مع كليات الصيدلة ومراكز البحوث الأجنبية. والحد من حجم الواردات في مجال المنتجات الصيدلانية، وذلك من خلال توسيع حجم الاستثمارات وترقيتها؛

-الإنتاج، الاستيراد، التصدير، تسويق المنتجات الصيدلانية والمواد الكيميائية على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو منتجات تامة الصنع موجهة للاستغلال البشري والبيطري؛
-تقديم أدوية منافسة من حيث الجودة والسعر. وترقية نشاطاته بما فيها التسويق وضمان الجودة؛

-المشاركة في كل العمليات الصناعية والتجارية والتي يمكن ربطها بهدف المجمع عن طريق إنشاء منظمات جديدة أو فروع لخلق مناصب شغل؛

-الحفاظ والرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع الذي يضمن له الدخول إلى الأسواق الخارجية والبحث الدائم على النمو الاقتصادي والمالي؛

-تقليص فاتورة استيراد الأدوية التي تقارب ما قيمته 600 مليون دولار سنويا؛

-الأخذ في الاعتبار انشغالات الصحة العمومية الوطنية.

ومما سبق يتضح أن مجمع صيدال أصبح في موضع يلزمه تحمل كل مسؤولياته تجاه عماله وزبائنه وتجاه المهام التي أنشئ من أجلها، خاصة في ظل المنافسة الشديدة التي يشهدها سوق صناعة الدواء، مما جعله يواجه قرصا وتهديدات عدة، مما يستدعي ضرورة اغتنام الفرص المتاحة ومواجهة هذه التهديدات من خلال تبني استراتيجيات طويلة المدى، وعليه يمكن تبيان هذه الفرص والتهديدات على النحو التالي:¹

(أ) الفرص: وتتمثل في النقاط التالية:

-يملك المجمع خبرة في مجال الإنتاج الصيدلاني تفوق الثلاثين سنة مما يستدعي استغلالها وتممينها من خلال تحسين الإنتاج وتنويعه والتعريف به محليا ودوليا؛

-وجود أيدي عاملة مؤهلة سواء في مجال التسيير أو المخابر، يمكن استغلالها استغلالا أمثلا؛

-دخول المجمع لبورصة الجزائر للقيم المنقولة، وهو ما يسمح له من زيادة مصادر التمويل وبالتالي التوسع في الإنتاج؛

-وجود إمكانيات شراكة متنوعة مع أكبر المخابر والشركات العالمية في مجال صناعة الأدوية، الأمر الذي يستدعي ضرورة تفعيل هذه الشراكة وتجسيدها ميدانيا؛

-حصول المجمع على شهادات "ISO" لمطابقة منتجاته لمواصفات الجودة العالمية.

(ب) التهديدات: ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

-وجود منافسة قوية في سوق الأدوية خاصة من طرف المصدرين الأجانب، والمستوردين الخواص، تشكل تهديدا لمكانة مجمع صيدال في السوق خاصة وأنها لا تسيطر إلا على نسبة 20% من حجمه؛

-وجود بعض العوائق والصعوبات في الحصول على المواد الأولية، خاصة وأن أكثر من 80% منها تستورد من الخارج؛

-عدم وجود ثقافة استهلاك المنتج المحلي لدى الجزائريين، خاصة وأن "صيدال" تنتج أدوية جنيسة، الأمر الذي يؤثر سلبا على تسويق منتجاتها ووجود مخزونات معتبرة منها؛

-تهديد اتفاقية حقوق الملكية الفكرية "TRIPS" في حالة انضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة، وهو ما سينعكس سلبا على ارتفاع الأسعار والمطالبة بالبراءة الأصلية ما لم تقوم صيدال بتسجيل منتجاتها.

مما سبق يتضح لنا أن صناعة الأدوية بالجزائر من خلال مجمع صيدال تواجهها جملة من الفرص يستوجب على المجمع استغلالها استغلالا أمثلا من أجل تنمية الإنتاج وتحسينه وتوسيعه حتى يقوى على المنافسة المفروضة عليه، وبالمقابل هناك جملة من التهديدات تستدعي اليقظة والمثابرة وتوظيف كل الطاقات البشرية والمادية، التشريعية والتنظيمية في

¹ يحي فريك، مرجع سبق ذكره، ص109.

ظل إستراتيجية وطنية داعمة للصناعة المحلية، حتى تتمكن المؤسسة من مواجهة هذه التحديات والتحديات وتجاوزها.

4-تقديم الهيكل التنظيمي وفروع مجمع صيدال

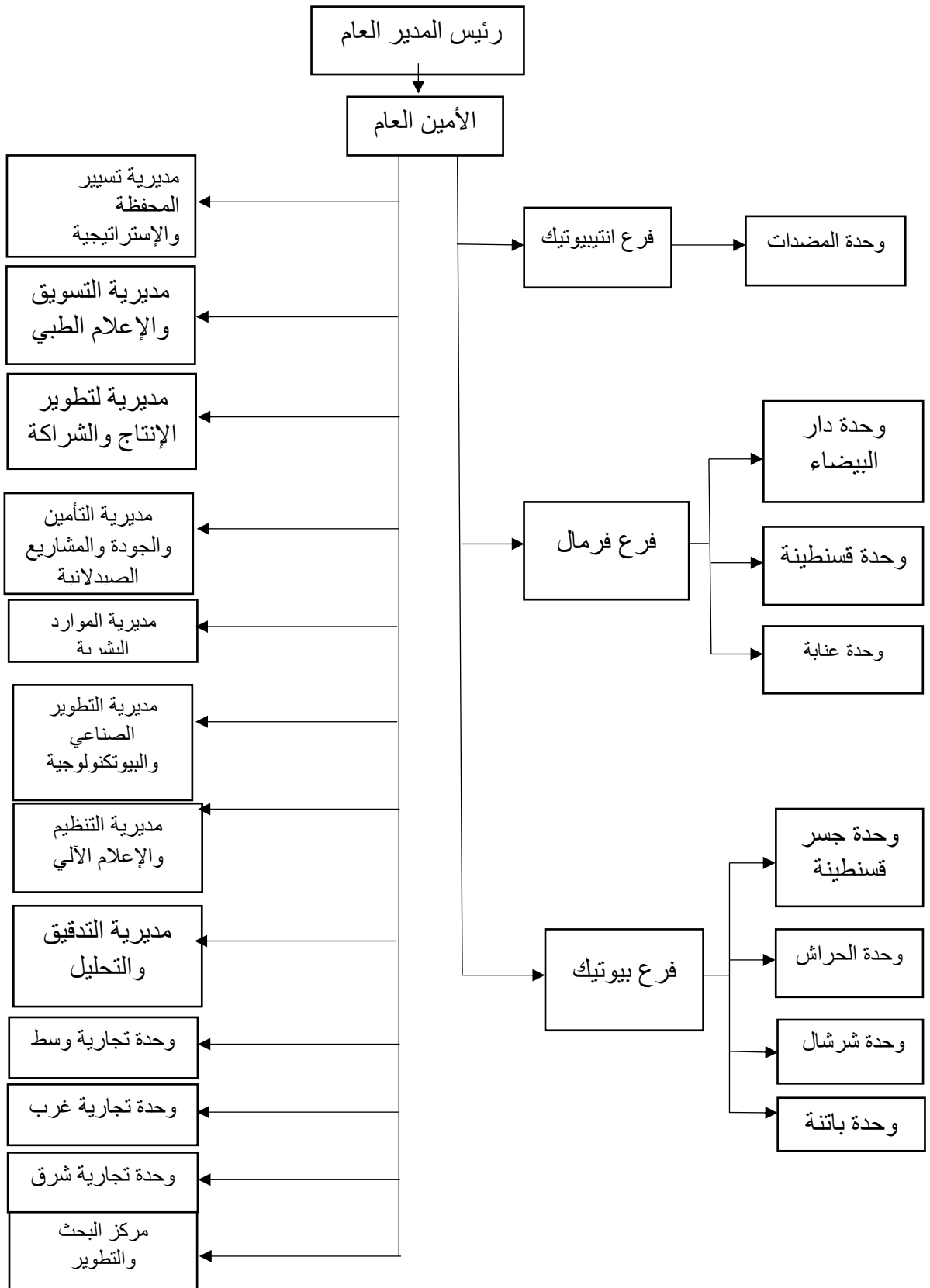
من أجل التكيف مع المحيط الذي ينشط في مجمع صيدال، والتجاوب مع التطورات الراهنة والمستمرة في سوق الدواء، قام المجمع بوضع مخطط تنظيمي يتناسب مع هذه المتطلبات حيث يتصف بالاتزان والتناسق بين مختلف فروعها.

4-1- الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال

يمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال في الشكل التالي:¹

¹ مريم قلال، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص: تسويق، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2013-2014، ص120.

الشكل رقم 10: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



• المؤسسة الأم **la Société mère**: وهي تشمل الإدارة العامة للمجمع، الوحدة التجارية للوسط، مركز التوزيع بباتنة ووهران ومركز البحث والتطوير، ويمكن تعريف هذه المديرية والمراكز فيما يلي:

-الرئيس المدير العام: وهو المسؤول الأول على تسيير المجمع ومن مهامه:

-تحديد الاستراتيجية ووضع السياسات التي تتبعها وتوجيه القرارات إلى المديرين المركزيين؛
-تمثيل المجمع داخليا وخارجيا؛

-الاجتماع بمجلس الإدارة للبحث والتطورات الجارية على مستوى المجمع، هذا المجلس الذي يتكون من تسع أعضاء ومن مهامه معالجة الأمور التالية:

-أنشطة المجمع في نهاية السنة؛

-مخطط السنة الحالية والقادمة؛

-تنظيم المجمع ونشاطات الشراكة.

-الأمين العام: وهو المسؤول الثاني على تسيير المجمع بتوليه مهمة التنسيق والمساعدة في عملية اتخاذ القرارات.

-المصالح الوظيفية: وتتمثل فيما يلي:

-مديرية تسيير المحفظة والاستراتيجية المالية: تقوم هذه المديرية بالمهام التالية:

-إعداد السياسة المالية للمجمع وعرضها على لجنة الإستراتيجية؛

-تحريك الإجراء المالي؛

-التركيز على جدول حسابات النتائج التقديري، ومخطط تمويل مركز البحث والتطوير.

-مديرية التسويق والإعلام الطبي: وهي التي تتولى مهام التسويق بالدرجة الأولى ثم الإعلام الطبي وذلك من خلال دراسات السوق، توجيه المجمع في سياسته الإنتاجية والبيعية، إنشاء شبكة للمندوبين الطبيين عبر كامل التراب الوطني، بالإضافة إلى مهمة إصدار المجلات التالية: 'Info saidal'، صيدال للصحة 'saidal santé' وصدى صيدال 'saidal écho'.

-مديرية تطوير الإنتاج والشراكة: وهي التي تتولى مهمة تطوير أساليب الإنتاج وترقية الشراكة مع المخابر العالمية من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة.

-مديرية التأمين والجودة والمشاريع الصيدلانية: تتولى بالإهتمام بضمان ومراقبة وترقية الجودة للمنتجات صيدال.

-مديرية التدقيق والتحليل: تتمثل مهام مديرية التدقيق والتحليل المالي في:

-القيام بتقارير أسبوعية وشهرية عن المبيعات والإنتاج والمخزون بالكمية والقيمة؛

-إعداد تقارير التسيير؛

-تحريك الإجراءات متوسطة المدى للمجمع وللفروع، والمتعلقة بالمخصصة السنوي.

-مديرية الموارد البشرية: حيث تتولى وضع سياسة الموارد البشرية للمجمع وفروعه، والإهتمام بالإجراءات الخاصة بالأفراد والتكوين.

-مديرية التنظيم والإعلام الآلي: تهتم هذه المديرية بالعمليات الآتية:

-وضع مخطط إدارة نظام المعلومات؛

-تحديد السياسات المعلوماتية للمجمع؛

-ضمان كفاءة مخطط التسيير.

-مديرية التطوير الصناعي والبيوتكنولوجية **Biotechnologie**: تأسست هذه المديرية في 2006/08/27، وهذا من أجل تطوير سوق الدواء الموجه أكثر نحو الأدوية الناتجة عن البيوتكنولوجية.

-مركز البحث والتطوير: تأسس هذا المركز سنة 1975 وله أهمية بالنسبة للأبحاث والتطوير ويمثل جهازا استراتيجيا لربط قنوات الاتصال بين المجمع وعالم الأبحاث في المجال الصيدلاني.

4-2- فروع ووحدات مجمع صيدال:

يتكون المجمع الصناعي صيدال من ثلاث فروع إنتاجية تتمثل في: Antibiotical و Biotic و Pharmal، كما يشمل ثلاث وحدات تجارية ومركز هام للبحث والتطوير، وهي كالتالي:

4-2-1- فرع انتوبويتكل Antibiotical:

يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية المتواجد في ولاية المدية على بعد 80 كلم جنوب الجزائر العاصمة، ويقدر رأسماله بـ 950 مليون دج، ويتربع على مساحة قدرها 25 هكتار من بينها 19 مبنية، انطلق هذا المركب من الإنتاج منذ أفريل 1988 ويختص في إنتاج المضادات الحيوية من نوع البنسيلينية Pénicilliniques وغيرها، بالإضافة إلى منتجات تامة الصنع ومواد أولية.

وتم تجهيزه بجميع التجهيزات اللازمة لصناعة الأدوية ابتداء من الحيازة على المواد الأولية الفعالة إلى غاية تشكيل النوع الصيدلاني للمنتج.

يتميز المركب بطاقة إنتاجية معتبرة في إنتاج المواد الأولية، ومهارة عالية في التركيبات الحيوية وخبرة معتبرة في إنتاج المضادات الحيوية ومخاير للتحليل تسمح بالرقابة الكاملة للجودة. ويضم المركب الوحدات التالية:

-وحدة إنتاج المادة الفعالة البنيسيلينية وغير البنيسيلينية: ويتم فيها الإنتاج بواسطة عملية التخمير ونصف التحليل، حيث تصل سعة التخمير إلى 1200م² بطاقة إنتاجية تبلغ 750 طن من المواد الأولية.

-وحدة إنتاج مواد التخصصات الصيدلانية: وتحتوي على بنائتين منفصلتين، الأولى لإنتاج الأدوية البنيسيلينية والأخرى خاصة بإنتاج الأدوية غير البنيسيلينية. تبلغ طاقة إنتاج هذه الوحدة 60 مليون وحدة بيع في السنة على مختلف الأشكال الصيدلانية كالتالي: 50% من الحقن، 30% من الأقراص الجافة (أقراص، كبسولات، ومسحوق للشرب)، 5% من الأشربة و15% من المراهم، وللوحدة 4 ورشات معقمة من صنف 100 ومخازن مجهزة حسب الشروط النظامية لتخزين المواد الأولية ولوازم التعليب والمنتج النهائي.

مطبعة: ذات قدرة إنتاجية تفوق 80 مليون علبة و140 مليون وصفة سنويا، حيث تغطي بذلك مطبعة Antibiotic 100% من احتياجاتها و30% من احتياجات فروع صيدال.

4-2-2- فرع فرمال Pharmal:

تأسس هذا النوع في 2 فيفري 1998، مقره الدار البيضاء بالجزائر العاصمة، يقدر رأس مال هذا الفرع بـ 200 مليون دج، يتكون من ثلاث مصانع إنتاجية ومخبر لمراقبة الجودة والنوعية لمنتجات مصانع الفرع وكذلك بعض المؤسسات العمومية والخاصة، وقد ألحقت هذه الوحدات بفرع فارمال فيي جويلية 1999 بعدما كانت تابعة للمؤسسة الوطنية للتموين بالمواد الصيدلانية سابقا وهي كالاتي:

-**وحدة الدار البيضاء:** وهي أقدم وحدات الفرع التي تعود نشأتها إلى سنة 1958 حيث كانت تابعة للمخبر الفرنسي LABAZ قبل تأميمها، وتقوم حاليا بصناعة العديد من الأدوية ذات الصيغ المختلفة (أقراص، أشربة، محاليل العسل، محاليل للشرب، مراهم وغيرها)، حيث قدرتها الإنتاجية تفوق 40 مليون وحدة بيع لكل الأشكال وهي مزودة بمخبر لمراقبة الجودة.

-**وحدة قسنطينة:** تم تحويلها إلى وحدة فارمال بعد حل ECOPHARM في 1997/12/31 تقع في المنطقة الصناعية بقسنطينة، وهي متخصصة في صناعة الصيغ السائلة بقدرة إنتاجية تصل إلى 05 مليون وحدة بيع، كما أنها تحتوي على مخبر لمراقبة الجودة يضم تقديم خدمات للهيئات العمومية والخاصة، وقد تم إنشاء مصنع للأنسولين انطلق في الإنتاج في 2006/04/16 بطاقة إنتاج تصل إلى 3.5 مليون وحدة.

-**وحدة عنابة:** انضمت إلى صيدال سنة 1998 وتختص في إنتاج الأشكال الجافة من أقراص وكبسولات بقدرة إنتاجية تتجاوز 07 مليون وحدة بيع.

4-2-3- فرع بيوتيك Biotic:

تم تأسيس هذا الفرع في 1998/02/02، ويقدر رأس ماله بـ 250 مليون دج، مقره الإجتماعي بالمحمدية "الحراش" ويشتمل أربع وحدات إنتاجية هي:

-وحدة جسر قسنطينة: التي بدأت نشاطها منذ 1984، تفوق طاقة إنتاجها 20 مليون وحدة بيع، وهي الوحيدة على المستوى الوطني المنحصصة في إنتاج المحاليل المكثفة على شكل قارورات وأكياس بتكنولوجيا عالية، يتألف المصنع من خمسة ورشات إنتاج متخصصة في صناعة الأنواع الجالونيسية، وهي:

-ورشة التحميلات؛

-ورشة الأقراص؛

-ورشة المحاليل المكثفة على شكل أكياس؛

-ورشة المحاليل المكثفة على شكل قارورات؛

-ورشة المراهم.

كما يتوفر المصنع على مخبر لمراقبة الجودة مكلف بالتحاليل الفيزيوكيميائية الميكروبيولوجية وخصائص السموم، إلى جانب التسيير التقني والوثائقي.

-وحدة الحراش: دشنت سنة 1971، وتتوفر الوحدة على أربع ورشات إنتاجية وهي:

-ورشة للأشربة؛

-ورشة المحاليل؛

-ورشة الأقراص والملبسات؛

-ورشة المراهم.

وتبلغ طاقة إنتاج هذه الورشات 20 مليون وحدة بيع، وتم سنة 2005 إضافة خط إنتاج جديد لورشة الأقراص، كما تتوفر أيضا على مخبر مراقبة الجودة مكلف بالتحليل الفيزيوكيميائي والتسيير التقني والوثائقي.

-وحدة شرشال: تقع بالمنطقة الصناعية واد بلاح بشرشال، تتربع على مساحة 3120م² وتتكون من ثلاث ورشات إنتاج هي:

-ورشة الأشربة؛

-ورشة لإنتاج الأشكال الجافة (أقراص، مسحوق في أكياس وكبسولات)؛

-ورشة المحاليل المكثفة.

-وحدة باتنة: وهو مصنع حديث النشأة يتخصص في إنتاج التحاميل.

4-2-4-الوحدات التجارية: يتكون المجمع من ثلاث وحدات تجارية وهي كالاتي:

-الوحدة التجارية للوسط UCC: وهي أول وحدة تجارية أنشئت في الوسط سنة 1996، مقرها بالمحمدية بالجزائر، تهتم بتسويق وتوزيع منتجات مجمع صيدال مع ضمان أحسن استقبال للزبائن، حيث تمتلك وسائل تموين كبيرة وفريق نشيط وديناميكي متخصص في البيع وتوزيع وتسليم البضائع للزبائن.

-الوحدة التجارية للشرق UCE: تم تأسيسها في 15 أكتوبر 1999 بباتنة وأسندت لها مهمة تموين 18 ولاية في شرق الجزائر بصورة مستمرة.

-الوحدة التجارية للغرب UCO: تم تأسيسها في جويلية 2000 بوهران مكلفة بتغطية 19 ولاية غرب الجزائر.

4-2-5-مركز البحث والتطوير CRD: أنشئ في 24 جويلية 1999، مقره بالمحمدية (الحراش)، يتوفر على أحدث المعدات وعلى كفاءة بشرية مؤهلة، يشرف مركز البحث والتطوير على كل ما هو بحث علمي وتطوير للأدوية والتقنيات الصيدلانية والتحكم بعمق في تغيرات السوق، كما يساهم في عملية التطوير من أجل الوصول إلى ابتكار صيدلاني، تكمن مهام مركز البحث والتطوير فيما يلي:

-تطوير الأدوية الجنيصة Génériques لفائدة المجمع من خلال القيام بالأنشطة التالية:

-المشاركة في اقتراح قائمة الأدوية الواجب تطويرها، وذلك بناء على الدراسات التقنية؛
-وضع دفتر شروط على أساس رقابة دقيقة للتزويد بالمواد الأولية اللازمة لإنتاج الأدوية التي يتم تطويرها؛

-متابعة استقرار وثبات الأدوية والمطورة؛

-تحضير الملفات العلمية والتقنية اللازمة لتسجيل الأدوية المطورة؛

-تحقيق التدرج في حجم التصنيع ابتداء من المخبر إلى السلم الصناعي؛

-المساهمة في توفير الإعلام العلمي الخاص بالأدوية المطورة؛

-المشاركة في انجازات ودراسات التكافؤ الحيوي؛

-تقويم وترويج الأعمال التقنية والعلمية المسجلة بالمجمع؛

-توفير، توزيع وترويج الإعلام الفني الخاص بمهام المجمع وأنشطته؛

-رقابة جودة الأدوية وغيرها؛

-المساهمة في تدريب الإطارات الفنية للمجمع؛

-تطوير الأبحاث في مجال العلوم الصيدلانية المرتبطة بالمهام الاستراتيجية للمجمع؛

-تأمين المساعدة الفنية اللازمة للفروع الإنتاجية للمجمع؛

-تنظيم جميع الإمكانيات والموارد البشرية والمادية والعلمية لتأمين اليقظة التكنولوجية للمجمع.

*ويتكون مركز البحث والتطوير من المختبرات التالية:

-مخبر الجالينوس: ويوم أساسا بتصميم تركيبات أدوية جنيصة وعرضها في أشكال صيدلانية مختلفة (سائلة وصلبة).

-مخبر التحاليل الكيماوية: يقوم بالتأكد من تطابق المواد الأولية مع مواصفات الجودة، تصميم طرق التحليل، متابعة دراسات الاستقرار والثبات.

-مختبر الأبحاث السمية: يقوم بالتجارب السمية ومعرفة قدرة الجسم على المقاومة، بالإضافة إلى التأكد من مدى مطابقة المواد الأولية والمنتجات للمواصفات العالمية ومدى فعاليتها.

-مختبر الميكروبيولوجيا: يقوم بالتحليل والفحوصات اللازمة للتأكد من نجاعة المواد العقيمة ونقاؤها الجرثومي ومدى مطابقتها مع مواصفات الجودة.

-مختبر علم أمراض المناعة: يقوم بالدراسات المتعلقة بعلم المناعة في مجال فقدان المناعة المكتسبة SIDA وغيرها من أمراض حديثة الظهور.

قسم التوثيق والإعلام التقني والعلمي: تتمثل مهامه في انجاز شبكة معلومات موثقة ومتطابقة مع أهداف واحتياجات التطوير، ويتم تحديثها بصفة مستمرة.

-قسم ضمان الجودة: يقوم بوضع نظام تأمين الجودة وطرق صيانتها طبقا للمواصفات العالمية، بالإضافة إلى توضيح طريقة سيرها بهدف ضمان التحسين المستمر.

-قسم الشؤون الصيدلانية: يقوم بتحليل الملفات التقنية والعلمية الضرورية لتسجيل الأسماء التجارية لدى المعهد الوطني لحماية الملكية الصناعية، بالإضافة إلى تصميم المجسمات الهندسية.

كما يتولى المركز تنظيم المؤتمرات والندوات العلمية الوطنية والدولية، بالإضافة إلى تعاونه مع عدة مؤسسات وجامعات في مجال التدريب. أما بالنسبة لمشاريع البحث في المركز، فتنتمثل في مشروع الزيوت الأساسية التي تستخدم في مجالات متعددة مثل المجال الصيدلاني.

II. استعراض القوائم المالية لمؤسسة صيدال

من أجل تقييم أداء أي مؤسسة لابد من تحليل القوائم المالية لها، ومن خلال هذا الجزء سنعرض أهم القوائم المالية لمؤسسة صيدال وتقديم تحليل لوضعية المؤسسة من خلال هذه القوائم المالية.

1- عرض الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة صيدال لفترة 2017-2019:

وفيما يلي يتم عرض الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة صيدال خلال فترة 2017-2019.

جدول رقم 4: الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة صيدال الأم للفترة 2017-2019

الوحدة: دج

الأصول	2017	2018	2019
الأصول غير الجارية	33 959 354 465,81	24 830 612 573,08	26 773 207 679,36
الأصول الجارية	14 359 590 124,42	14 743 731 388,84	13 660 971 197,91
قيم الاستغلال	4883145010.78	6288271950.21	6887530621.19
قيم قابلة للتحقيق	4718992327.5	5301209691.15	4836729176.82
قيم جاهزة	4924452786.14	3154249747.48	1936711399.9
مجموع الأصول	48 318 944 590,23	39 574 343 961,92	40 434 178 877,27
رؤوس الأموال الخاصة	27 931 531 057,74	19 796 410 396,58	21 776 278 416,42
الخصوم غير الجارية	13 318 697 612,35	12 971 323 611,56	12 464 710 757,10
مجموع الخصوم الجارية	7 068 715 920,14	6 806 609 953,78	6 193 189 703,75
مجموع الخصوم	48 318 944 590,23	39 574 343 961,92	40 434 178 877,27

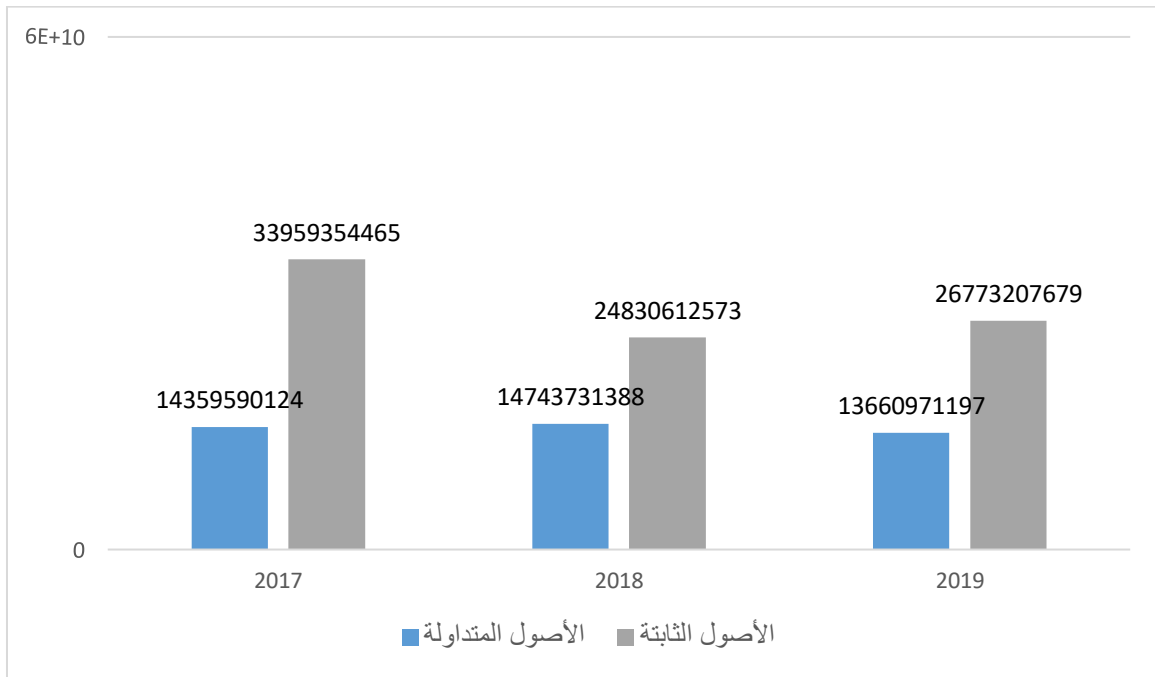
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم (1، 2، 3، 4).

2-تحليل ميزانية المؤسسة للفترة (2017-2019)

(أ) من خلال الملحق رقم (1، 2) سوف يتم عرض تطور مكونات الأصول في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019 الموضح في الشكل رقم (11) كما يلي:

الشكل رقم 11: تطور مكونات الأصول في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019

الوحدة: دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الختامية للمؤسسة

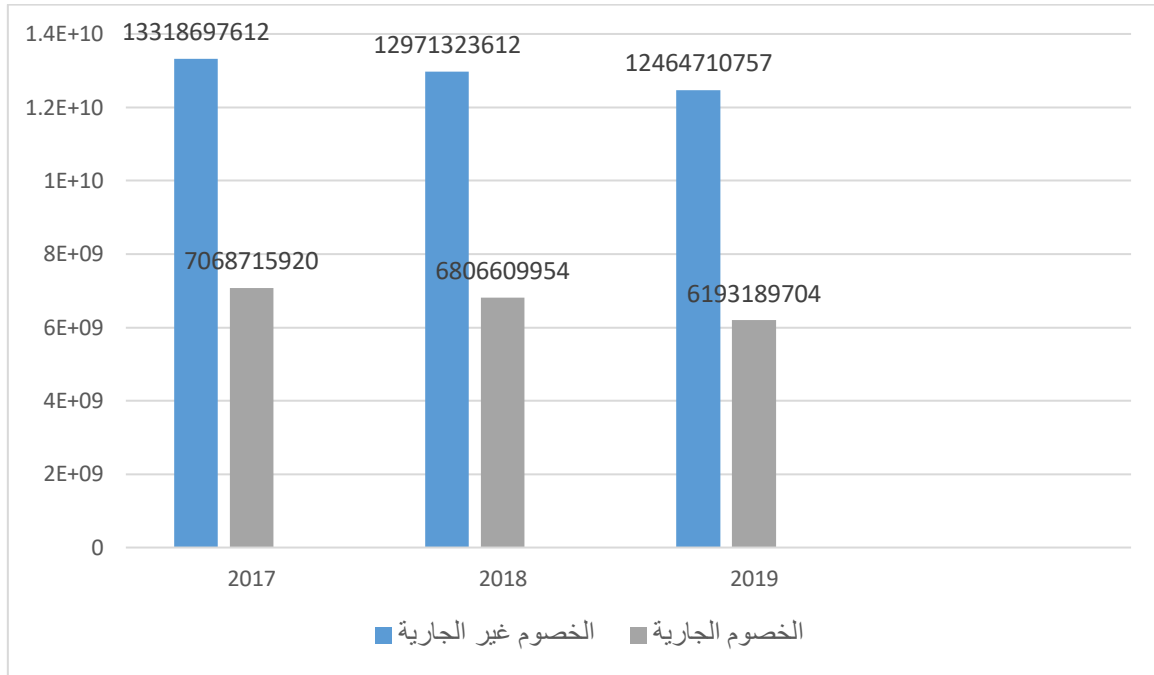
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الأصول المتداولة خلال السنوات الثلاث متذبذبة حيث في سنة 2017 كانت 14359590124 بينما نلاحظ تزايد طفيف في السنة المالية حيث أصبحت 14743731388 وهذا يدل على زيادة في كل عناصر الأصول الجارية خاصة حسابات الغير أي زيادة تعامل المؤسسة مع الزبائن بينما نلاحظ انخفاض في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 بقيمة قدرت بـ 1082760191 وهذا يدل على انخفاض في نسبة الخزينة.

أما بالنسبة للأصول الثابتة فنلاحظ في سنة 2017 بلغت أعلى قيمة لها مقارنة بالسنوات الأخرى وكانت قيمتها 33959354465 أما في سنة 2018 نلاحظ انخفاض متباين مقارنة بسنة 2017 حيث وصلت إلى 24830612573 وهذا راجع إلى انخفاض في قيمة القروض والأصول المالية الأخرى الغير جارية، بينما في سنة 2019 فنلاحظ زيادة طفيفة مقارنة بسنة 2018 بقيمة 1942595106 وهذا يدل على الزيادة في عناصر التثبيتات بجميع أنواعها من خلال اقتناء التثبيتات العينية وزيادة الاستثمار في السندات.

(ب) من خلال الملحق رقم (3، 4) سوف يتم عرض تطور مكونات الخصوم في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019 الموضح في الشكل رقم (12) كما يلي:

شكل رقم 12: تطور مكونات خصوم مؤسسة صيدال للفترة 2017-2019

الوحدة: دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية الختامية للمؤسسة

من خلال الشكل نلاحظ أن قيمة الخصوم غير الجارية لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019 في انخفاض مستمر حيث كانت في سنة 2017 تقدر بـ 13318697612 لتتخفص سنة 2018 الى 12971323612 لتصل سنة 2019 الى 12464710757 وذلك راجع انخفاض القيمة الصافية.

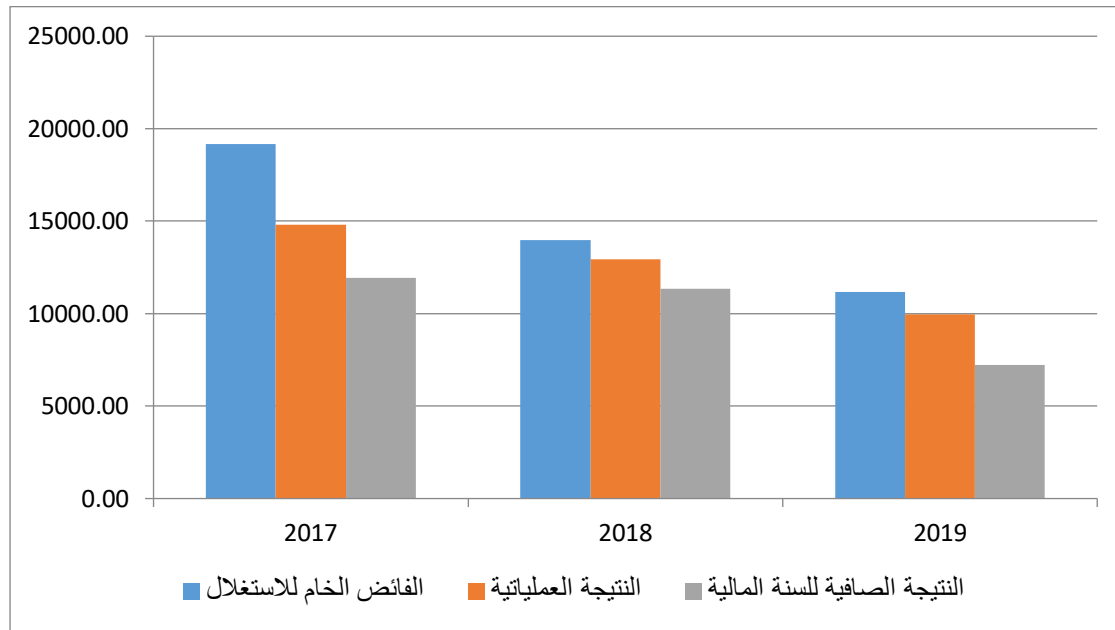
كما نلاحظ من خلال الشكل ان قيمة الخصوم الجارية ايضا في انخفاض مستمر على مر الفترة المدروسة 2017-2019 فمن 7068715920 سنة 2017 الى 6806609954 سنة 2018 وصولا الى 6193189704 سنة 2019 وسبب الانخفاض المستمر راجع الى الضرائب.

3- عرض جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال - الأم- للفترة 2017-2019:

من خلال الملحق رقم (5، 6) سيتم عرض تطور بعض مكونات جدول حسابات النتائج في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019 كما هو موضح في الشكل رقم (13) كما يلي:

شكل رقم 13: تطور بعض مكونات جدول حسابات النتائج للفترة 2017-2019

الوحدة: دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول حسابات النتائج للمؤسسة خلال فترة الدراسة.

تحليل جدول حسابات النتائج:

(أ) **الفائض الخام للاستغلال:** يمثل إجمالي فائض الاستغلال الثروة المالية المحققة عن طريق النشاط الأساسي، ونلاحظ من خلال الشكل أنه في انخفاض من سنة لأخرى وهذا راجع الى ان القيمة المضافة للاستغلال في انخفاض مستمر على طول الفترة المدروسة.

(ب) **النتيجة التشغيلية:** تعبر عن الناتج التي تحققة المؤسسة خلال دورة استغلالها، ونلاحظ من خلال الشكل أن قيمة النتيجة التشغيلية تنخفض من سنة إلى أخرى، وهذا ناتج عن انخفاض الفائض الإجمالي للاستغلال.

(ج) **النتيجة الصافية للسنة المالية:** هي حاصل جمع نتيجة الاستغلال والنتيجة المالية مطروحا منها الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية والضرائب المؤجلة حول النتائج العادية، ونلاحظ من خلال الشكل أن هناك انخفاض مستمر في قيمة النتيجة الصافية للسنة المالية على مدى فترة الدراسة، وهذا راجع الى انخفاض النتيجة التشغيلية والنتيجة المالية.

المطلب الثاني: قياس الأداء المالي لمؤسسة صيدال

سنحاول في هذا المطلب حساب مؤشرات قياس الأداء المالي وإعطاء صورة حول الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة.

1-نسب السيولة

سيتم قياس الأداء المالي لمؤسسة صيدال من خلال نسب السيولة من المنظورين أولاً من منظور السيولة الساكنة ثم من منظور التدفقات النقدية.

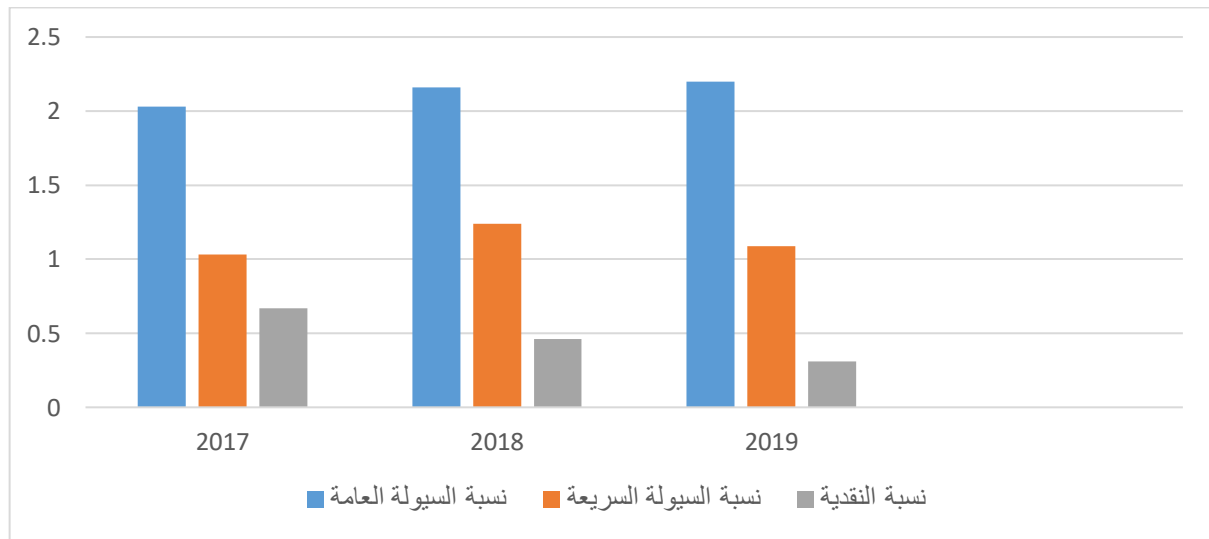
1-1- مؤشرات السيولة الساكنة

جدول رقم 5: مؤشرات السيولة الساكنة خلال الفترة 2017-2019

النسبة	طريقة الحساب	2017	2018	2019
نسبة السيولة العامة	الأصول الجارية/ الديون قصيرة الأجل	2.03 مرة	2.16 مرة	2.20 مرة
نسبة السيولة السريعة	(الأصول الجارية- المخزون)/الخصوم الجارية	1.03 مرة	1.24 مرة	1.09 مرة
نسبة النقدية	النقدية/ الخصوم المتداولة	0.67 مرة	0.46 مرة	0.31 مرة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2017-2019

الشكل 14: مؤشرات السيولة الساكنة للفترة 2017-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 5

*نسبة السيولة العامة:

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة السيولة العامة لمجمع صيدال في تزايد مستمر حيث سجلت في سنة 2017 2.03 أما في سنة 2018 فكانت 2.16 بينما سنة 2019 فقد كانت 2.20 مرة وهذه أكبر نسبة مقارنة بالسنوات الأخرى.

وهذا يدل على وجود فائض في الأصول الجارية كافية لتغطية الديون قصيرة الأجل أي قادرة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من الأصول المتداولة.

***نسبة السيولة السريعة:**

من خلال الجدول نلاحظ أن هناك تذبذب في نسبة السيولة السريعة لمجمع صيدال حيث في سنة 2017 كانت 1.03 أما في سنة 2018 نلاحظ زيادة مقارنة بسنة 2017 حيث وصلت 1.24 بينما في سنة 2019 نلاحظ تناقص مقارنة بسنة 2018 حيث سجلت 1.09.

وعموما هذه النسبة أكبر من 1 في كل السنوات وبالتالي فهو مؤشر جيد بحيث أن الأصول الجارية سريعة التحول أي أنها تكفي لتغطية الخصوم الجارية.

***نسبة النقدية:**

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة النقدية لمجمع صيدال في انخفاض مستمر خلال السنوات الثلاث حيث كانت في سنة 2017 0.67 بينما في سنة 2018 كانت 0.46 أما في سنة 2019 فقد وصلت إلى 0.31.

من خلال هذه النسب نلاحظ أنها أقل من المجال (0.6 إلى 1) وهو مؤشر سلبي بالنسبة للمؤسسة وهذا يدل على أن الأصول النقدية غير قادرة على تغطية الالتزامات القصيرة الأجل أي ان المؤسسة تواجه صعوبات مالية.

1-2- مؤشرات السيولة من منظور طريقة التدفقات:

وللوصول الى نتائج هذا المنظور يجب الإشارة الى جدول سيولة الخزينة الذي يعتبر أحد أهم القوائم المالية التي تعدها المؤسسة عن الفترة المحاسبية، اذ يقدم ملخصا على المتحصلات والمدفوعات النقدية خلال هذه الفترة، وعموما يعد جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة المباشرة وغير المباشر، وبالنسبة للمؤسسة محل الدراسة فتعد جدول سيولة الخزينة وفق الطريقة المباشر (أنظر الملحق رقم 7، 8).

جدول رقم 6: مؤشرات السيولة من منظور طريقة التدفقات خلال الفترة 2017-2019

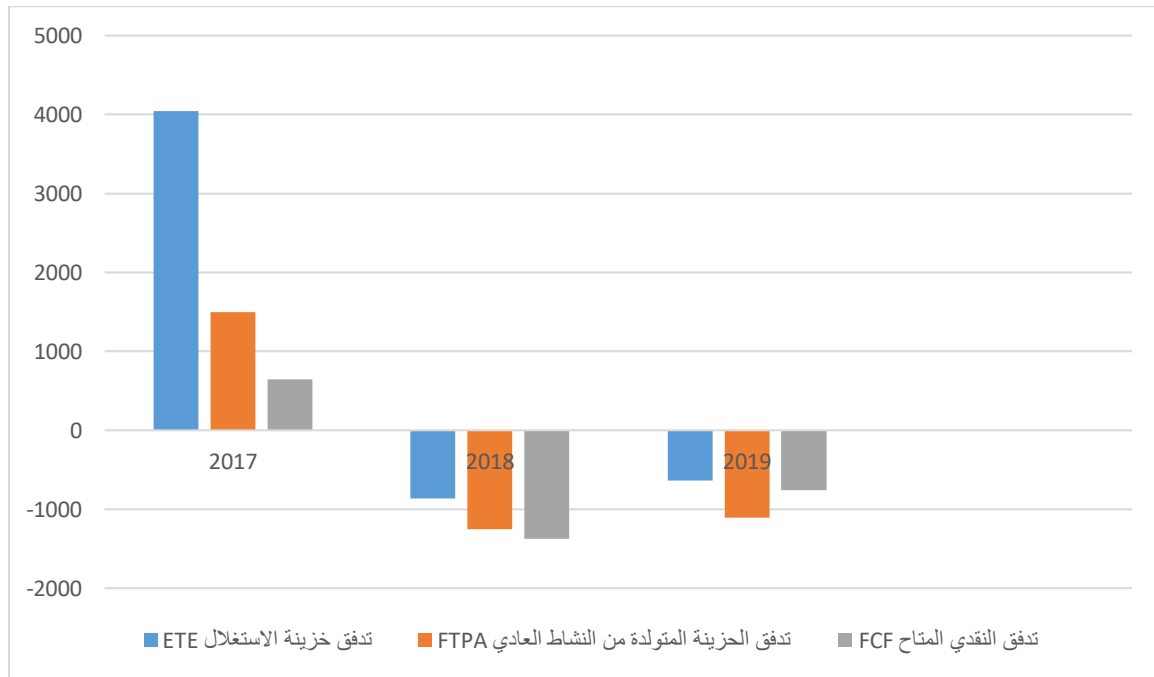
الوحدة: دج

النسبة	طريقة الحساب	2017	2018	2019
تدفق خزينة الاستغلال ETE	تحصيلات الاستغلال - مدفوعات الاستغلال	4045853444,00	-867149270,00	-632383789,00
تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي FTPA	تحصيلات النشاط العادي - مدفوعات النشاط العادي	1494140571,39	-1250246168,96	-1108392228,89
تدفق النقدي المتاح FCF	تدفق الخزينة المتولدة عن الاستغلال + تدفق الاستثمار	647694005,08	-1371159394,37	-759017852,51

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2017-2019

الشكل 15: مؤشرات السيولة من منظور ديناميكي للفترة 2017-2019

الوحدة: 1 دج = مليون دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 6

***تدفق خزينة الاستغلال ETE:**

من خلال الجدول نلاحظ أن تدفق خزينة الاستغلال لمجمع صيدال في سنة 2017 سجلت قيمة موجبة أي أن المؤسسة تمتلك سيولة كافية لتسديد المستحقات الناتجة عن التعاملات اليومية، إلا أنه تناقص في سنة 2018 و2019 وأصبح سالب وهذا يدل على وجود عجز حيث قدر بـ (867149270,00) و(632383789,00) على التوالي وهذا يدل على أن قيمة مدفوعات الاستغلال تفوق تحصيلات الاستغلال وبالتالي فإن الخزينة لا تحتوي على سيولة كافية لتغطية احتياجاتها النقدية الآتية.

***تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي FTPA:**

من خلال الجدول نلاحظ أن تدفق الخزينة المولدة من النشاط العادي لمجمع صيدال كانت قيمتها موجبة سنة 2017 وهذا ما يدل على وجود فائض كما أنه تناقص خلال سنة 2018 و2019 إلى أن أصبح سالب وهذا ما يدل على وجود عجز وهو مؤشر سالب على وضعية سيئة للمؤسسة.

***تدفق النقدي المتاح FCF :**

من خلال الجدول نلاحظ أن مؤسسة صيدال سنة 2017 أشار تدفقها النقدي المتاح إلى قيمة موجبة حيث قدر بـ 647694005.08 وهذا يدل على أنها قابلت جميع التزاماتها النقدية المخططة وكذلك تمتلك خزينة متاحة تستخدمها كمكافأة أو تسديد المستثمرين، لكن في سنة 2018 و2019 نلاحظ أن قيمة النقدي المتاح للمؤسسة أشار إلى قيمة سالبة حيث قدر بـ (1371159394.37) و(759017852.51) على التوالي وهذا ما يدل على أن المؤسسة تواجه احتياجا في الخزينة.

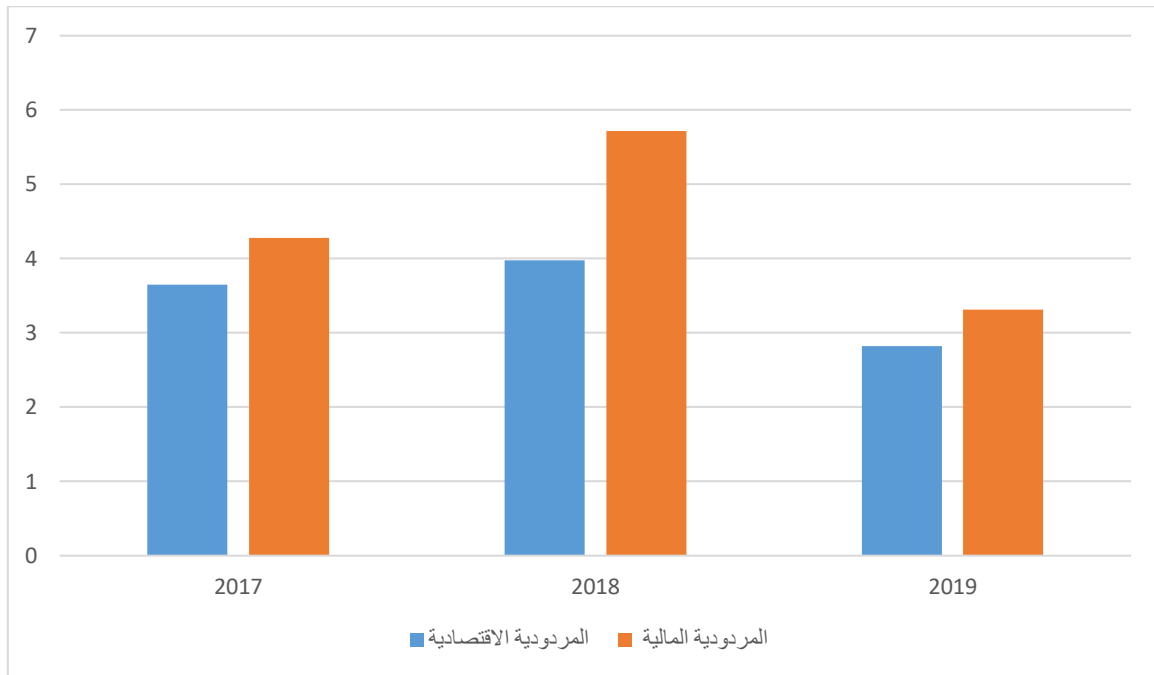
2- حساب نسب المردودية (العائد)

جدول رقم 7: نسب المردودية (العائد) خلال الفترة 2017-2019

2019	2018	2017	كيفية الحساب	البيان
%2.82	%3.98	%3.65	نتيجة الاستغلال قبل الضرائب/ الأصول الاقتصادية	المردودية الاقتصادية
%3.31	%5.72	%4.28	النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2017-2019

الشكل 16: نسب المردودية (العائد) للفترة 2017-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 7

*المردودية الاقتصادية

وتعبر هذه النسبة عن الثروة الناتجة عن النشاط الرئيسي للمؤسسة ونلاحظ من خلال الجدول نسبة متقاربة في السنتين 2017 و2018 حيث لكل 1 دينار تستثمره يولد 0.0365 و0.0398 دينار (على التوالي) من النتيجة الصافية، بينما في سنة 2019 نلاحظ انخفاض في نسبة المردودية حيث بلغت 0.0282 وهذا راجع الى انخفاض النتيجة الصافية مقابل ارتفاع مجموع الأصول.

*المردودية المالية

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المردودية المالية سنة 2017 بلغت 0.0428 أي أن لكل 1 دينار من الأموال الخاصة يقابله 0.0428 من المردودية المالية للمؤسسة، بينما سنة 2018 نلاحظ النسبة ارتفعت ارتفاعا خفيفا مقارنة بسنة 2017 بـ 0.0144 وذلك بسبب انخفاض في الاموال الخاصة، أما في سنة 2019 فنلاحظ تراجع في هذه النسبة مقارنة مع السنوات السابقة وهذا راجع الى انخفاض في النتيجة الصافية.

المبحث الثاني: قدرة التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال على تحسين أدائها المالي

سنتطرق في هذا المبحث الى قياس التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال في الفترة الممتدة من 2017-2019 وإعطاء صورة حول أثر التمويل الذاتي على مؤشرات الأداء المالي (أي كل من السيولة والمردودية) للمؤسسة محل الدراسة.

المطلب الأول: قياس التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال

سنتطرق في هذا الجزء إلى قياس التمويل الذاتي في المؤسسة محل الدراسة.

1- قياس التمويل الذاتي

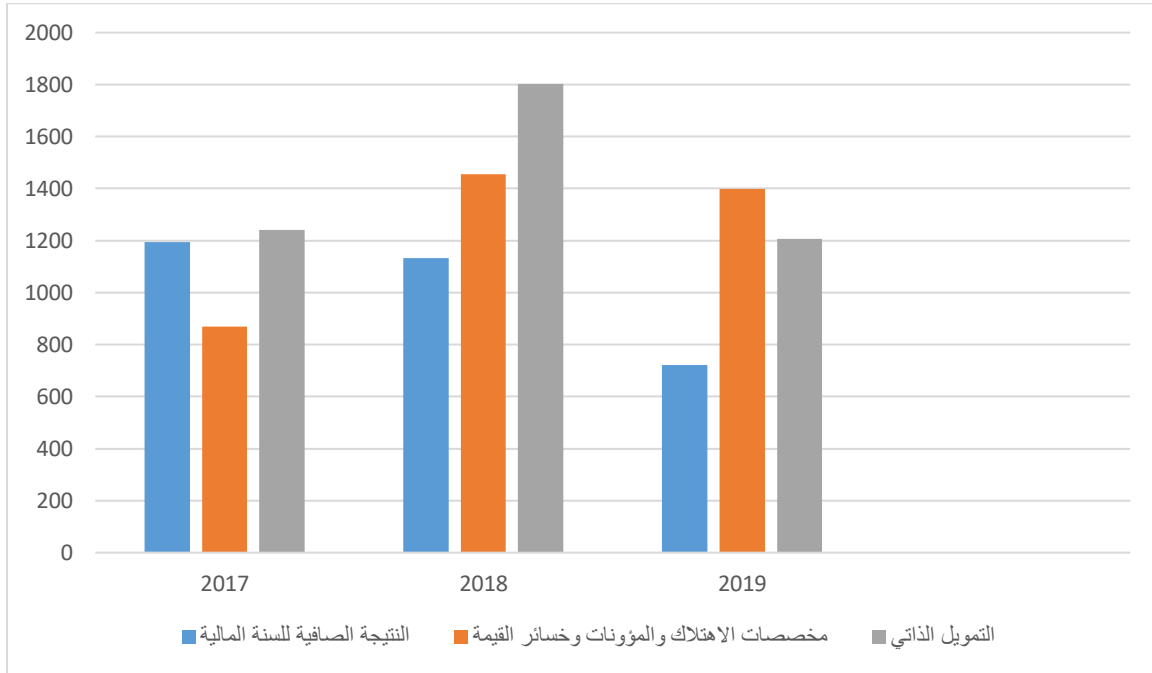
جدول رقم 8: جدول التمويل الذاتي لمؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019

الوحدة: دج

2019	2018	2017	البيان
721550810,68	1132962508,99	1194356780,79	النتيجة الصافية
-1399508839,03	-1454793798,08	-868249692,56	مخصصات الإهلاكات والمؤونات
1206526155,68	1802716323,75	1242105628,75	التمويل الذاتي

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات القوائم المالية للمؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019

شكل رقم 17: التمثيل البياني للتمويل الذاتي خلال الفترة 2017-2019
الوحدة: 1 دج = مليون دج



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 8

التعليق:

نلاحظ من 2017 الى 2018 اعتماد المؤسسة على الاهتلاك المتزايد ومما يقابله ارتفاع في التمويل الذاتي وهذا لان التمويل الذاتي يكون منخفضا ثم يرتفع مع زيادة السنوات وذلك يستخدم للاستثمارات ذات تكنولوجيا صعبة التغيير وخاصة في مرحلة الانطلاق رغبة من المؤسسة في تخفيض تكاليف الاهتلاك ولكنها طريقة تضعف درجة النمو نظرا لسرعة التطور التكنولوجي وظهور تقنيات جديدة مما يضطرها الى تغيير استراتيجياتها باخرى اكثر حداثة.

اما في الفترة من 2018 الى 2019 نلاحظ اعتماد المؤسسة على الاهتلاك المتناقص بما يقابله انخفاض في التمويل الذاتي تتبع المؤسسة هذه الطريقة لتسريع من عملية استرجاع الاستثمارات خاصة أجهزة البحث والتطوير وذلك رغبة منها في المحافظة على مركزها التنافسي والرغبة في التوسع والانخفاض في التمويل الذاتي راجع كذلك الى انخفاض النتيجة الصافية لانها من مكونات التمويل الذاتي وتؤثر عليه.

المطلب الثاني: دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي في مؤسسة صيدال

سنتطرق في هذا الجزء الى تحديد دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2017-2019 كما يلي:

1- دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي:

جدول رقم 9: دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي خلال الفترة 2017-2019

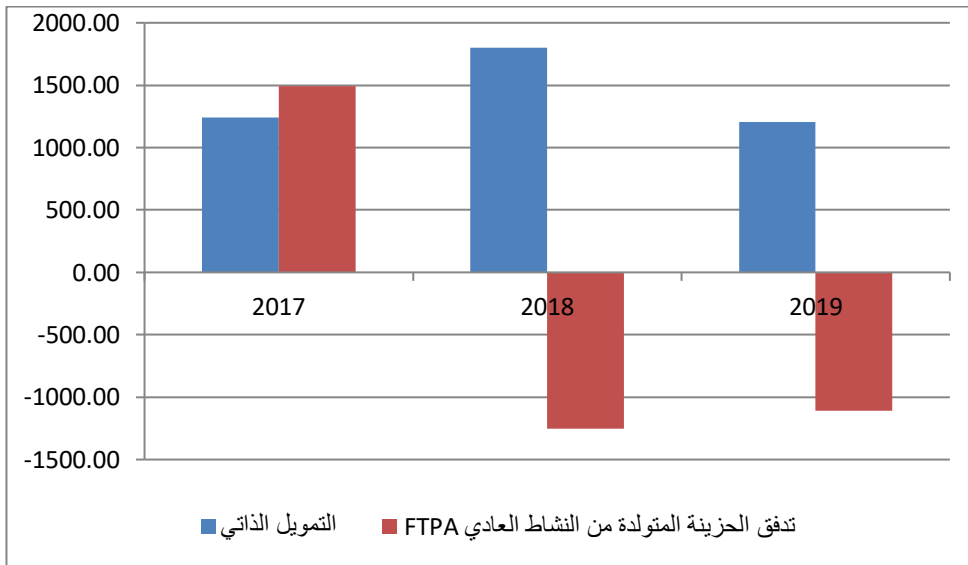
الوحدة: 1 دج = مليون دج

2019	2018	2017	
1206,53	1802,72	1242,11	التمويل الذاتي
-1108,39	-1250,25	1494,14	تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي FTPA

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2017-2019

الشكل 18: دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي خلال الفترة 2017-2019

الوحدة: 1 دج = مليون دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 9.

التعليق

نلاحظ من خلال الشكل أن تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي تأخذ نفس تغير التمويل الذاتي في سنة 2017 حيث أنه سجلت قيمة موجبة لكل منهما بينما في سنة 2018 نلاحظ انخفاض كبير في قيمة تدفق الخزينة المتولدة من النشاط العادي وهذا دليل على استخدام الفائض النقدي في تمويل الاحتياجات التمويلية و سداد الديون بالرغم من الزيادة في التمويل الذاتي وذلك راجع الى ان التمويل الذاتي يساهم في تغطية احتياجات تمويلية للاستغلال بشكل كبير وتوجيه فوائضه النقدية الى التوزيعات خلال هذه السنة بدل استخدامه بشكل كبير في

تمويل الاحتياجات التمويلية للأنشطة العادية ، و يمكن اللجوء الى التمويل الخارجي لتغطية هذا العجز الذي يساهم التمويل الذاتي في جذبته ،بينما في سنة 2019 نلاحظ زيادة في تدفق خزينة النشاط العادي وانخفاض في التمويل الذاتي وهذا لاستخدام هذا الأخير في تمويل الإحتياجات التمويلية لأنشطة الاستغلال وتخفيض قيمة التوزيعات بالمقارنة مع السنوات السابقة.

2- دور التمويل الذاتي في تحسين التدفق النقدي المتاح:

جدول رقم 10: دور التمويل الذاتي في تحسين التدفق النقدي المتاح خلال الفترة 2017-2019

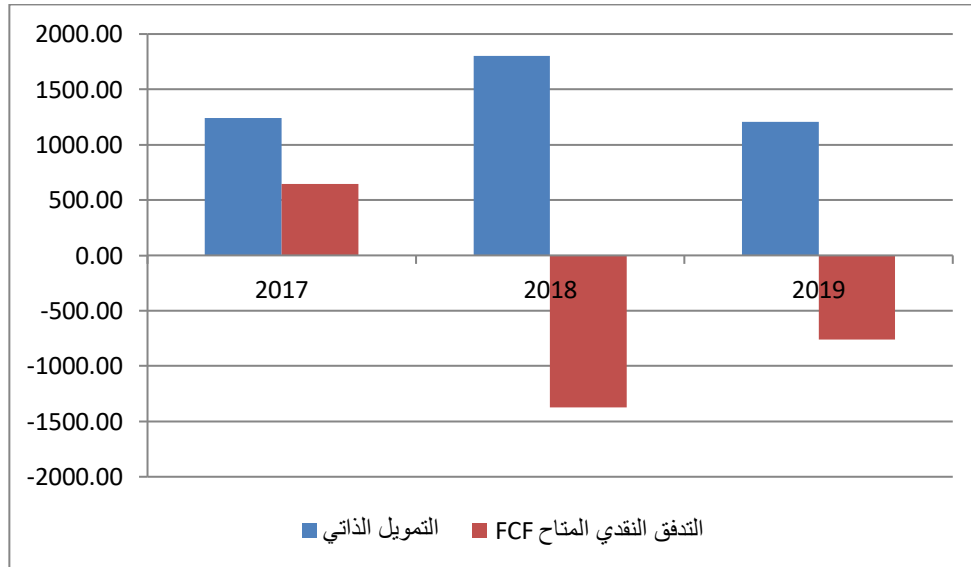
الوحدة: 1 دج = مليون دج

2019	2018	2017	
1206,53	1802,72	1242,11	التمويل الذاتي
-759,02	-1371,16	647,69	تدفق النقدي المتاح FCF

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2017-2019.

شكل 19: دور التمويل الذاتي في تحسين التدفق النقدي المتاح خلال الفترة 2017-2019

الوحدة: 1 دج = مليون دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 10.

التعليق:

نلاحظ من خلال الشكل ان كل من التمويل الذاتي والتدفق النقدي المتاح في سنة 2017 سجلنا قيمة موجبة وهذا يدل على أنها قابلت جميع التزاماتها النقدية المخططة، بينما في سنة 2018 نلاحظ زيادة في التمويل الذاتي مع انخفاض في التدفق النقدي المتاح وهذا راجع الى استخدام

التمويل الذاتي وتخصيصه للتوزيع على الشركاء والمساهمين بشكل اكبر من استخدامه في تمويل أنشطة لتوليد تدفق نقدي المتاح و2019 سجلنا انخفاض بالنسبة للتمويل الذاتي وهذا لزيادة استخدامه في انشطو لتوليد التدفق النقدي المتاح بالإضافة الى التوزيعات الا ان قيمة التوزيعات انخفضت وزد على ذلك استخدامه في نفس الوقت لتمويل احتياج نشاطات الاستغلال.

3- دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية الاقتصادية

جدول رقم 11: دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية الاقتصادية خلال الفترة 2017-2019

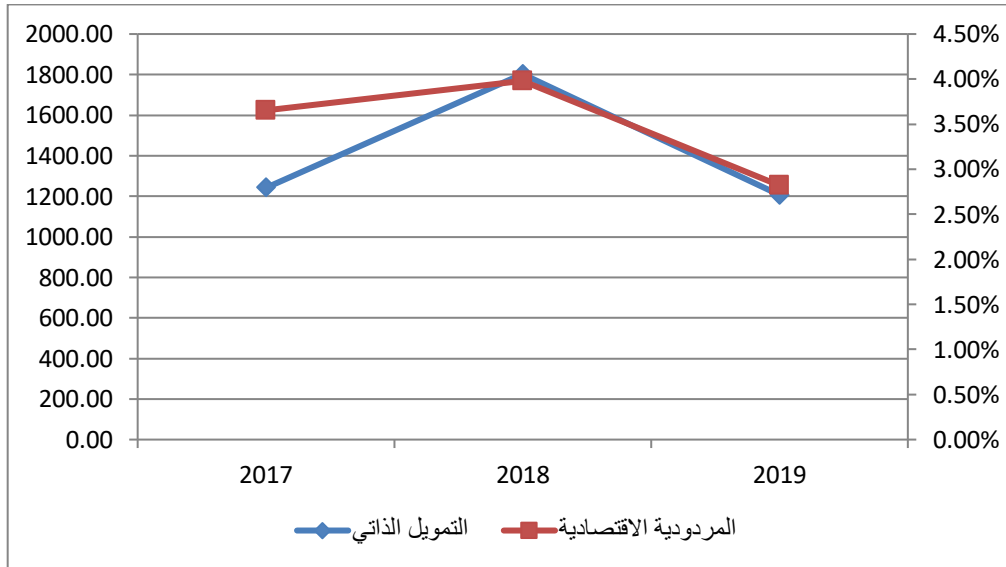
الوحدة: 1 دج = مليون دج

2019	2018	2017	
1206,53	1802,72	1242,11	التمويل الذاتي
2,82%	3,98%	3,65%	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2019-2017

شكل 20: دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية الاقتصادية خلال الفترة 2019-2017

الوحدة: 1 دج = مليون دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 11.

التعليق:

نلاحظ من خلال الشكل ان كل من المردودية الاقتصادية والتمويل الذاتي يتطوران بنفس الشكل حيث كلما انخفض التمويل الذاتي انخفضت المردودية الاقتصادية وهذا راجع إلى دور التمويل

الذاتي في تحسين المردودية الاقتصادية وذلك عن طريق تمويل الاحتياجات بزيادة الأصول الاقتصادية خلال السنوات 2018/2017.

4- دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية المالية

جدول رقم 12: دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية المالية خلال الفترة 2017-2019

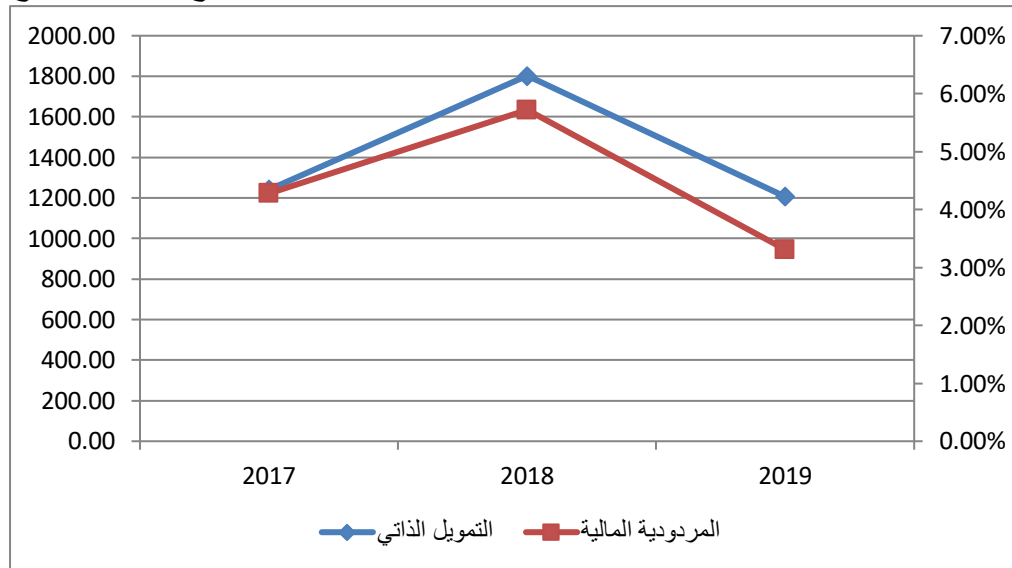
الوحدة: 1 دج = مليون دج

2019	2018	2017	
1206,53	1802,72	1242,11	التمويل الذاتي
3,31%	5,72%	4,28%	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2019-2017

شكل 21: دور التمويل الذاتي في تحسين المردودية المالية خلال الفترة 2017-2019

الوحدة: 1 دج = مليون دج



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم 12.

التعليق:

نلاحظ من خلال الشكل أن التمويل الذاتي في سنة 2017 كان مرتفعا ثم انخفض في سنة 2018 كذلك هو الحال بالنسبة الى المردودية المالية التي ارتفعت مقارنة مع سنة 2017 بينما نلاحظ في سنة 2019 انخفاض كل من المردودية المالية وانخفاض في التمويل الذاتي هو الاخر مقارنة بسنة 2018، وذلك راجع الى ارتفاع الرفع المالي وزيادة القروض وبالتالي زيادة احتياجات التمويلية.

5- دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق خزينة الاستغلال

جدول رقم 13: دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق خزينة الاستغلال خلال الفترة 2017-2019

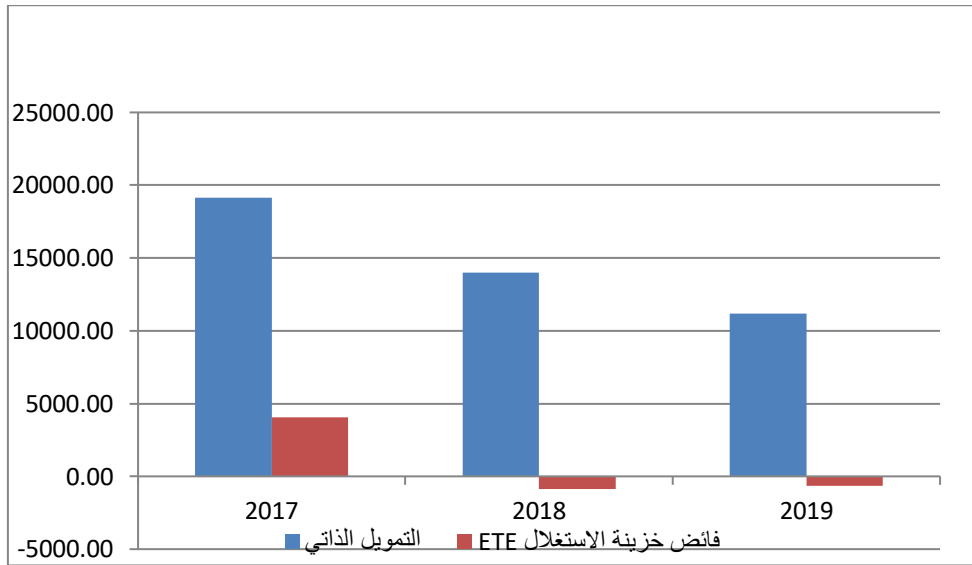
الوحدة: 1 دج = مليون دج

2019	2018	2017	
1206,53	1802,72	1242,11	التمويل الذاتي
-632,38	-867,15	4045,85	تدفق خزينة الاستغلال ETE

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معلومات المؤسسة خلال الفترة 2017-2019

شكل 22: دور التمويل الذاتي في تحسين تدفق خزينة الاستغلال خلال الفترة 2017-2019

الوحدة: 1 دج = مليون دج



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الجدول رقم 13.

التعليق:

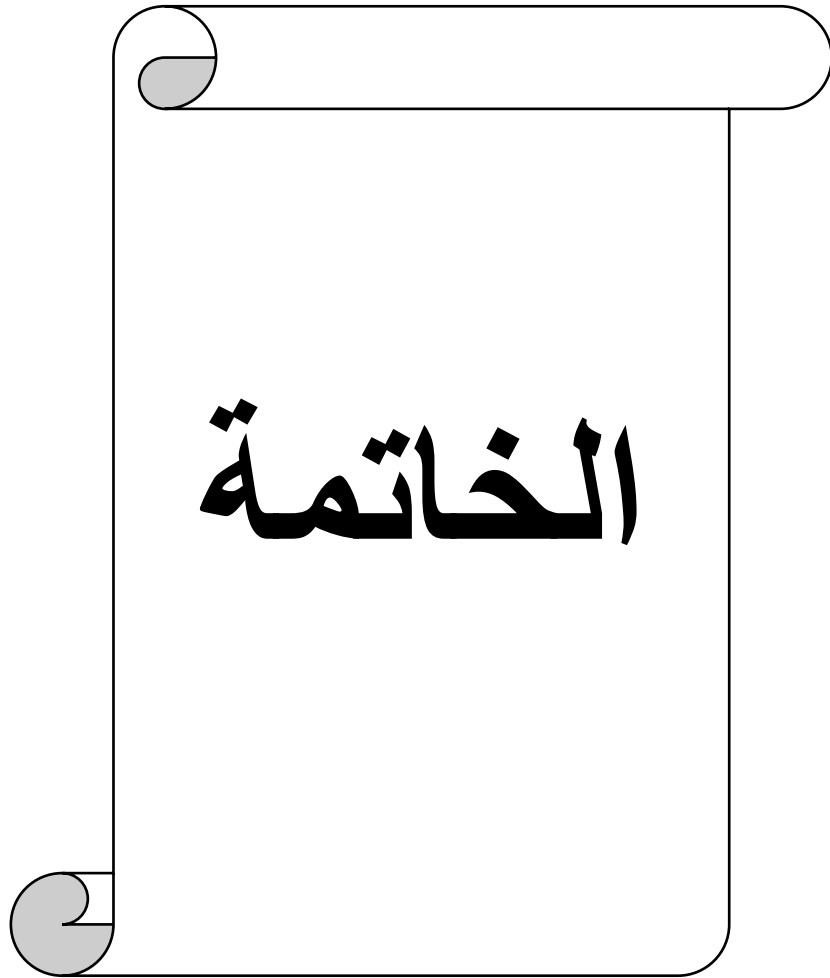
نلاحظ من خلال الشكل أن قيمة كل من التمويل الذاتي وتدفق خزينة الاستغلال موجبة في سنة 2017 بينما نلاحظ في سنة 2018 انخفاض قيمة تدفق خزينة الاستغلال وذلك لنمو احتياجات تمويل الاستغلال بصورة أكبر من التمويل الذاتي للاستغلال وبالرغم من النمو في المبيعات أي نمو حجم النشاط وذلك لا يحسن دائما السيولة لأنه يؤثر كذلك على الحاجة لتمويل الاستغلال بالرغم من الزيادة في التمويل الذاتي وربما تم الاعتماد على مصادر أخرى كذلك لتمويل ذلك العجز.

كما نلاحظ زيادة في قيمة تدفق خزينة الاستغلال بالمقارنة مع سنة 2018 وانخفاض في قيمة التمويل الذاتي وهذا لان احتياجات تدفقات خزينة الاستغلال مولت بواسطة التمويل الذاتي هذا ما أدى الى انخفاضه.

خلاصة الفصل

من خلال الدراسة التطبيقية التي اجريناها والتي قمنا بدراسة التمويل الذاتي ودوره في تحسين الأداء المالي من خلال دراسة تأثيره على مؤشرات الأداء المالي في مؤسسة صيدال في الفترة الممتدة من 2017-2019 توصلنا الى بعض النتائج والتي من بينها:

- لا تعتمد مؤسسة صيدال على التمويل الذاتي بشكل كبير في تمويل استثماراتها ونشاطها؛
- اعتمدت عليه في البداية كونه عبارة عن طعم لجذب مصادر التمويل الخارجية الأخرى؛
- لا يوجد دور بارز للتمويل الذاتي في تحسين مؤشرات السيولة؛
- هناك دور غير مباشر للتمويل الذاتي في تحسين الأداء الذي يظهر بعد فترة؛
- يوجد دور واضح للتمويل الذاتي في تحسين المردودية في مؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة.



خاتمة عامة

حاولنا من خلال هذه المذكرة اجراء دراسة تحليلية للتمويل الذاتي ودوره في تحسين الأداء المالي انطلاقا من مؤشرات حيث تطلب البحث معالجة الإشكالية المطروحة في دور التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي من خلال ثلاث فصول باستخدام المنهج والأدوات المشار إليها في المقدمة ومن خلال الفرضيات الموضوعية تتوزع هذه الخاتمة إلى ما يلي:

1) اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى:

لا يوجد دور بارز للتمويل الذاتي في تحسين مؤشرات السيولة لمجمع صيدال خلال الفترة 2017-2019، من خلال قياس مؤشرات السيولة في المؤسسة محل الدراسة للفترة الممتدة من 2017 إلى 2019 تبين لنا ان لها علاقة طردية في سنة 2017 بين التمويل الذاتي حيث كلما إرتفعت قيمة التمويل الذاتي إرتفعت نسب السيولة، بينما نلاحظ في السنوات 2018 و2019 توجد علاقة عكسية بين التمويل الذاتي ونسب السيولة حيث كلما ارتفعت قيمة التمويل الذاتي إنخفضت نسب السيولة، وبالتالي تأكيد صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية:

يوجد دور للتمويل الذاتي في تحسين مؤشرات المردودية لمجمع صيدال خلال الفترة 2017-2019، من خلال قياس المردودية في المؤسسة محل الدراسة للفترة الممتدة من 2017 إلى 2019 تبين لنا ان لها علاقة طردية بالتمويل الذاتي حيث كلما إرتفعت قيمة التمويل الذاتي إرتفعت نسب المردودية، والعكس صحيح إذا انخفضت قيمة التمويل الذاتي إنخفضت نسب المردودية، وبالتالي تأكيد صحة الفرضية الثانية.

2) نتائج الدراسة: من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى النتائج التالية:

• النتائج النظرية:

- إن قياس الأداء المالي يعطي صورة عن وضعية المؤسسة ومركزها المالي؛
- ضرورة قياس الأداء المالي من خلال مؤشرات السيولة والمردودية لكي يستطيع المقيم تقييم الوضعية المالية للمؤسسة؛
- يقوم قياس الأداء المالي على تحديد الأهمية بين النتائج والموارد المستخدمة للحكم على مكانة المؤسسة ووضعيتها المالية؛
- قدرة التمويل الذاتي تبين مدى قدرة المؤسسة على تكوين مصادر تمويل داخلية تمكنها من تمويل تجديد استثماراتها؛
- إن الأموال الخاصة تمثل أهم مورد يشجع المؤسسة على التمويل الذاتي لإتخاذ قراراتها الإستثمارية؛
- يعتبر التمويل الذاتي والمتمثل في تمويل المؤسسة من خلال مكونات التمويل الذاتي المصدر الأول للتمويل، بإعتباره قليل التكلفة والمخاطر.

• النتائج التطبيقية: من خلال إسقاط الدراسة النظرية على مجمع صيدال توصلنا إلى

مجموعة من الاستنتاجات، من أهمها:

خاتمة عامة

- ومن خلال تحليل الميزانية توصلنا إلى أن الخزينة موجبة، مما يدل على أن مجمع صيدال اتخذ استراتيجية مثبتة لتحسين الوضعية المالية للخزينة للوصول إلى الأهداف المسطرة؛
- نلاحظ أن المؤسسة تتمتع نوعا ما بالاستقلالية المالية؛
- نصف موجودات أو أصول المؤسسة مغطاة من طرف الغير- أي أن نصف مصادرها تمثل مساهمات؛
- نلاحظ ان مجمع صيدال اعتمد على التمويل الذاتي في السنة الأولى(2017) ثم تراجع في السنوات الأخرى وذلك لجذب مصادر التمويل الخارجية.

التوصيات: بعد استخلاص النتائج المتوصل إليها من خلال الدراسة التطبيقية نقترح ما يلي:

- ضرورة الاهتمام وتحسين نسب السيولة في المؤسسة؛
- الاهتمام بالتمويل الذاتي واعتباره مورد طويل الاجل في المؤسسة؛
- الاهتمام أكثر بتحسين المردودية بصفة عامة والمردودية المالية بصفة خاصة مما يضمن استمرار وتطوير المؤسسة وهي من أهم التوصيات التي يجب أخذها بعين الاعتبار؛
- ضرورة متابعة الوضعية المالية لمجمع صيدال؛
- يجب على المؤسسة محل الدراسة السعي إلى تنظيم عملية الانتاج بما يتوافق مع طلب المستهلك، والتي من شأنها أن تقلل في الاحتياج في رأس المال العامل وبالتالي ارتفاع مستوى السيولة النقدية.

أفاق الدراسة

بعدها حاولنا دراسة التمويل الذاتي ودوره في تحسين الأداء المالي لمؤسسة صيدال في الفترة الممتدة من 2017-2019 توصلنا الى النتائج تم عرضها سالفاً، وفي هذا الصدد يمكن ان نقترح كباحثين بعض النقاط التالية التي نراها بحاجة الى مزيد من البحث والدراسة نذكر منها:

- 1_ اثر التمويل الذاتي في تحسين الأداء المالي؛
- 2_ اثر التمويل الذاتي على الأداء المالي دراسة حالة لمجموعة من المؤسسات.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. أسعد حميد العلي، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
2. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 2002.
3. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
4. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت-لبنان، 2013.
5. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والفشل بالفشل، الطبعة الثانية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
6. خالد احمد على محمود، اقتصاد المعرفة وإدارة الازمات المالية في اطار المؤسسة الاقتصادية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019.
7. طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2009.
8. عبد الستار مصطفى الصباح، سعود جايد العامري، الإدارة المالية، أطر نظرية وحالات عملية، دار وائل، عمان، الأردن، 2003.
9. عبد الغفار حنفي، دراسة الجدوى -تحليل مالي هيكل راس المال - سياسة توزيع الأرباح، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.
10. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، كلية التجارة، الإسكندرية، مصر، 2007.
11. عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004.
12. عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
13. علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
14. ماجدة عطية، سلوك المنظمة: سلوك الفرد والجماعة، الطبعة الأولى، دار الشروق بعمان، الأردن، 2003.
15. مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
16. مجيد الكرخي، موازنة الأداء وآليات استخدامها في وضع وتقييم موازنة الدولة، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.

قائمة المراجع

17. د. محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر، الرياض-المملكة العربية السعودية، 2009.
18. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
19. محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الاكاديمي، عمان، الأردن، 2019.
20. محمد صالح الحناوي، عال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، دار الهناء، القاهرة، مصر، 2008.
21. محمد عبد الله شاهين محمد، سياسة التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، دار حمير للنشر والترجمة، القاهرة، مصر، 2019.
22. مصطفى يوسف كافي، إدارة رأس المال العامل، الطبعة الأولى، قسنطينة، الجزائر، 2017.
23. مصطفى يوسف كافي، إدارة الأداء، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
24. منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل لصناعة القرار، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008.
25. ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر الواحد، مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1988.
26. نبيل عبد السلام شاكر، الإدارة الفعالة للاموال والمشروعات (منهج تنمية القدرات المعرفية والمهارية)، الطبعة الثانية، عين الشمس، القاهرة، مصر، 1997.

ثانياً: البحوث العلمية

27. بلال كنوش بوقطوش نوار، مصادر التمويل الداخلية و دورها في تنشيط و تنويع الإستثمار في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مطاحن بني هارون، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص: مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، 2019-2020.
28. حسن بوزناق، التسيير الحديث للكفاءات في المؤسسة كمدخل لتحقيق الميزة التنافسية - دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال-، أطروحة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص الاقتصاد التطبيقي وإدارة المنظمات، جامعة الحاج لخضر 1، باتنة، 2019-2020.
29. حسين لبيهي، التحكم المالي في المؤسسات الصناعية، رسالة ماجستير في علوم التسيير معهد العلوم الاقتصادية، 1994.
30. دعاء رضا، رياض محمد، التأصيل النظري لمفهوم الكفاءة والفعالية وتحليل طبيعة العلاقة بينهما، بحث في تطور الفكر الإداري، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 2015.

قائمة المراجع

31. عادل بومجان، تأهيل الموارد البشرية لتحسين أداء المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة: مؤسسة صناعة الكوابل فرع جنرال كابل بسكرة-، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.
32. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، رسالة ماجستير، علي رحال، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002.
33. عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية- نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.
34. عيسى قروش، دور تكنولوجيا المعلومات في تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة عينية من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017.
35. فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية -دراسة حالة مجمع صيدال-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.
36. لطيفة كوش، مساهمة التسيير على أساس الأنشطة في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة مجمع صيدال، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير، تخصص محاسبة ونظم المعلومات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016-2017.
37. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية -دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.
38. مريم قلال، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص: تسويق، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2013-2014.
39. يحي فريك، إستراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة -دراسة حالة: مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الإقتصاد الصناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012.

ثالثا: المجالات

40. هاني عبد الرحمان العمري، منهجية تطبيق بطاقة قياس الأداء المتوازن في المؤسسات السعودية، المؤتمر الدولي للتنمية الادارية: نحو أداء متميز القطاع الحكومي، الرياض، المملكة العربية السعودية، من 1 إلى 4 نوفمبر 2009.
41. إسوار براساد، استعادة توازن النمو في آسيا، التمويل والتنمية، مقال أكاديمي، صندوق النقد الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ديسمبر 2009.

رابعاً: المؤتمرات

42. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير أقل البلدان نموا لسنة 2006، مطبوعات الأمم المتحدة، جونييف، سويسرا، 2006.

خامساً: الأنترنت

43. entreprise syrveys (<http://www.entreprisesurveys.org>,the world bank.

44. <https://gestion08.yoo7.com/t1731-topic>.

45. <https://www.th3accountant.com/2020/03/Retained.Earnings.html>

46. <https://ar.thpanorama.com/articles/administracin-y-finanzas/utilidades-retenidas-en-qu-consisten-cmo-calcularlas-y-ejemplos.html>.

47. The world bank entreprise seyrveys (<http://www.entreprisesurveys.org>)

48. الموقع الإلكتروني للجنة والتنظيم ومراقبة البورصة الجزائر:

<http://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs>

II. باللغة الفرنسية

49. Armand dayan, **Manuel de gestion, V2, Ellipses, 2^e édition, Paris, 2004**

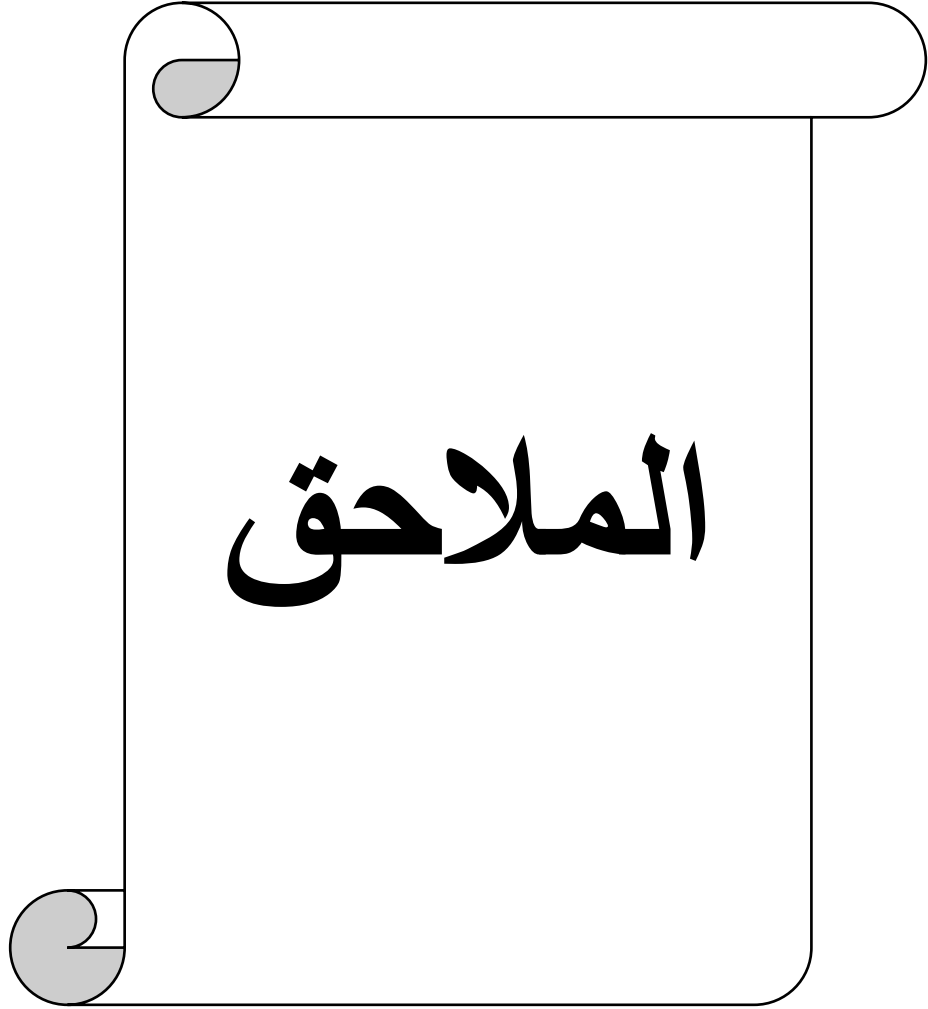
50. Bernard Martory, **Contrôle de gestion sociale**, librairie Vuibert, Pris, 1999.

51. Patrick Gibert, **Le control de gestion dans les organisations publiques**, Les édition d'organisation, Paris, 1980.

52. Pierre Josée, **les indicateurs de performance financière et non financière: complémentarité ou substitution étude exploratoire sur des pme manufacturières**, conference: XXVIe congrès de l'association francophone de compatibilité (AFC), At : Lille, France, May 2005.

53. Pierre Paucher, **Mesure de la performance financière de l'entreprise**, OPU, Alger, 1993,

54. Pierre Vrenimmen, **Finance d'entreprise**, librairie Dalloz, 14^e édition, Paris, 2016.



**الملحق رقم 01: جدول الميزانية جانب الأصول لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2017-
2018**

2.1. Actif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

ACTIF	31/12/2018			31/12/2017
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	378 857 436,59	239 123 450,08	139 733 986,51	13 643 850,95
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	2 391 687 791,42	0,00	2 391 687 791,42	10 383 338 837,77
Bâtiments	7 584 297 976,37	5 271 308 688,28	2 312 989 288,09	1 766 306 904,14
Autres immobilisations corporelles	18 277 440 502,83	14 301 350 363,06	3 976 090 139,77	1 351 564 152,29
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	276 361 487,38
Immobilisations en cours	10 759 890 495,72	0,00	10 759 890 495,72	13 501 512 857,53
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	1 433 217 458,23	0,00	1 433 217 458,23	1 466 608 492,92
Autres participations et créances rattachées	685 893 175,00	462 033 246,90	223 859 928,10	630 537 294,94
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00	4 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	152 869 240,73	0,00	152 869 240,73	157 814 646,73
Impôts différés actif	324 860 044,51	0,00	324 860 044,51	296 251 741,16
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 104 428 321,40	20 273 815 748,32	24 830 612 573,08	33 959 354 465,81
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	6 956 065 304,74	667 793 354,53	6 288 271 950,21	4 883 145 010,78
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Clients	5 578 018 586,28	1 897 005 360,67	3 681 013 225,61	3 192 081 776,57
Autres débiteurs	1 391 498 314,49	7 500,00	1 391 490 814,49	1 357 618 287,35
Impôts	240 704 481,51	11 998 830,46	228 705 651,05	169 292 263,58
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 218 125 424,65	82 435 666,36	3 135 689 758,29	4 738 892 796,95
TOTAL ACTIF COURANT	17 402 972 100,86	2 659 240 712,02	14 743 731 388,84	14 359 590 124,42
TOTAL GENERAL ACTIF	62 507 400 422,26	22 933 056 460,34	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

الملحق رقم 02: جدول الميزانية جانب الأصول لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2018-2019

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – ACTIF – « APRES RETRAITEMENTS »

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

**الملحق رقم 03: جدول الميزانية جانب الخصوم لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2017-
2018**

2.2. Passif du Bilan (Consolidé Groupe)

UM : DA

PASSIF	31/12/2018	31/12/2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 461 406 696,77	12 991 033 164,36
Ecarts de réévaluation	1 272 192 408,65	1 585 712 860,28
Écart d'équivalence	1 016 986 928,55	955 727 524,41
Résultat Net	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88
Autres capitaux propres -report à nouveau	-866 679 031,92	-1 080 714 611,43
Intérêts minoritaires	826 612 003,56	881 619 980,04
TOTAL I	19 796 410 396,58	27 931 531 057,74
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	10 923 905 958,66	10 894 562 658,08
Impôts (différés et provisionnés)	19 887 217,01	17 509 995,00
Autres dettes non courantes	593 645 268,24	1 059 992 788,80
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 433 885 167,65	1 346 632 170,47
TOTAL PASSIF NON COURANT II	12 971 323 611,56	13 318 697 612,35
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 249 615 538,04	1 436 731 269,94
Impôts	201 334 246,61	726 697 526,43
Autres dettes	3 734 753 856,30	4 107 579 876,69
Trésorerie passif	620 906 312,83	797 707 247,08
TOTAL PASSIF COURANT III	6 806 609 953,78	7 068 715 920,14
TOTAL GENERAL PASSIF	39 574 343 961,92	48 318 944 590,23

الملحق 04: جدول الميزانية جانب الخصوم لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2018-2019

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – PASSIF –
« APRES RETRAITEMENTS »

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotation de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecart de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

الملحق رقم 05: جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2017-2018

2.3. Tableau de Compte de Résultats (Consolidé Groupe)

UM - DA

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018	31/12/2017	R/O	Evol. 2018/2017
Chiffre d'affaires	10 317 577 775,54	10 265 897 771,06	88,10%	0,50%
Variation stocks produits finis et en cours	272 122 098,95	-558 329 961,16	52,76%	148,74%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 589 699 874,49	9 707 567 809,90	86,61%	9,09%
Achats consommés	-4 624 142 242,57	-3 755 793 245,73	109,60%	23,12%
Services extérieurs et autres consommations	-1 067 499 186,54	-1 002 621 754,72	100,13%	6,47%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 641 429,11	-4 758 415 000,45	107,69%	19,61%
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 898 058 445,38	4 949 152 809,45	70,56%	-1,03%
Charges de personnel	-3 329 762 210,93	-2 866 108 087,05	104,82%	16,18%
Impôts, taxes et versements assimilés	-169 982 582,04	-167 524 872,66	94,54%	1,47%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 398 313 652,41	1 915 519 849,74	39,00%	-27,00%
Autres produits opérationnels	1 159 167 515,64	120 876 666,93	7418,71%	858,97%
Autres charges opérationnelles	-188 852 963,84	-58 405 988,66	319,38%	223,35%
Dotations aux amortissements provisions et pertes de valeur	-1 454 793 798,08	-868 249 692,56	89,39%	67,55%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	380 039 983,32	370 500 844,60	559,38%	2,57%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 293 874 389,45	1 480 241 680,05	65,27%	-12,59%
Produits financiers	200 013 164,65	163 571 611,87	199,85%	22,28%
Charges financières	-254 951 764,57	-164 840 374,12	194,88%	54,67%
VI - RESULTAT FINANCIER	-54 938 599,92	-1 268 762,25	178,72%	4230,09%
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 238 935 789,53	1 478 972 917,80	63,48%	-16,23%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00	-277 583 318,00	1180,37%	-54,17%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 232 781,46	7 032 819,01	571,46%	-401,91%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	12 328 920 538,10	10 362 516 933,30	99,34%	18,98%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 195 958 029,11	-9 168 160 152,51	106,98%	22,12%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00	/	/
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 132 962 508,99	1 194 356 780,79	58,26%	-5,14%
Résultats minoritaires	44 778 352,30	85 189 898,58	/	-47,44%
Part dans le Résultat des Sociétés mises en équivalence	-3 526 470,31	96 748 968,51	/	-103,64%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 174 214 390,98	1 376 295 647,88	60,38%	-14,68%

الملحق رقم 06: جدول حسابات النتائج لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2018-2019

Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR – « APRES RETRAITEMENTS »

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004.08	1 174 214 390.98

الملحق رقم 07: جدول سيولة الخزينة لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2017-2018

1.4. Tableau des flux de trésorerie

UM : DA

DESIGNATION	31/12/2018	31/12/2017
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	10 472 069 477,17	9 847 713 875,51
sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-11 339 218 746,31	-5 801 860 431,32
Intérêts et autres frais financiers payés	-78 971 094,82	-2 551 712 872,80
Impôts sur les résultats payés	-304 125 805,00	0,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	- 1 250 246 168,96	1 494 140 571,39
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	- 1 250 246 168,96	1 494 140 571,39
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 294 382 296,67	- 868 946 566,31
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-	-
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	-1 000 000 000,00	-
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	1 000 000 000,00	-
Intérêt encaissés sur placements financiers	150 451 388,88	22 500 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus	23 017 682,38	-
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	-120 913 225,41	-846 446 566,31
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions	-	-
Dividendes et autres distributions effectués	-342 371 865,00	-3 690 980,00
Encaissements provenant d'emprunts	-	85 070 192,08
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	-105 335 003,97	-635 564 055,08
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	- 447 706 868,97	-554 184 843,00
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi- liquidité	-	-
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	-1 818 866 263,34	93 509 162,08
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	3 710 669 209,22	3 617 160 047,14
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 891 802 945,88	3 710 669 209,22
Variation de trésorerie de la période	-1 818 866 263,34	93 509 162,08

الملحق رقم 08: جدول سيولة الخزينة لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2018-2019

1.4. Tableau des flux de trésorerie (Société mère)

	U: DA	
DESIGNATION	31/12/2019	31/12/2018
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	9 854 929 791,67	10 472 069 477,17
sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-10 487 515 587,16	-11 539 218 746,51
Intérêts et autres frais financiers payés	-355 150 166,56	-78 971 094,82
Impôts sur les résultats payés	-122 858 267,04	-504 125 805,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	-1 108 592 228,89	-1 250 246 168,96
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	-1 108 592 228,89	- 1 250 246 168,96
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 176 524 993,51	-294 582 296,67
Encaissements sur cession d'immobilisations corporelles ou incorporelles		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	-1 625 054 564,00	-1 000 000 000,00
Encaissements sur cession d'immobilisations financières	2 000 000 000,00	1 000 000 000,00
Intérêt encaissés sur placements financiers	122 500 000,00	150 451 388,88
Dividendes et quote-part de résultats reçus	28 255 755,69	25 017 682,58
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	549 574 576,58	-120 915 225,41
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectués	- 44 497 971,50	-542 371 865,00
Encaissements provenant d'emprunts		
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées		-105 355 005,97
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	-44 497 971,50	-447 706 868,97
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi- liquidité		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	-805 515 824,01	-1 818 866 263,54
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	1 891 802 945,88	5 710 669 209,22
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 088 287 121,87	1 891 802 945,88
Variation de trésorerie de la période	-805 515 824,01	-1 818 866 263,54
	806 029 107,58	1 292 124 259,29
Rapprochement avec le résultat comptable	-1 609 544 951,59	-5 110 990 522,65