



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة العربي التبسي تبسة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

**تقييم فعالية اختيار المشروعات الإستثمارية المادية
في تحسين جودة الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
دراسة حالة: الشركة الوطنية سوناطراك للفترة: (2010-2015)**

شعبة العلوم الاقتصادية
للطالب: **عبد المالك مهري**

مدير أطروحة التخرج: أ.د. **شريف غياط** أستاذ التعليم العالي جامعة 08 ماي 1945 - قالمة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة باجي مختار عنابة	أستاذ التعليم العالي	منصور بن عمارة
مقررا	جامعة 08 ماي 1945 - قالمة	أستاذ التعليم العالي	شريف غياط
مناقشا	جامعة 08 ماي 1945 - قالمة	أستاذ محاضر أ	محمد بوقموم
مناقشا	جامعة العربي التبسي تبسة	أستاذ محاضر أ	بسمة عولي
مناقشا	جامعة العربي التبسي تبسة	أستاذ محاضر أ	كمال شريط
مناقشا	جامعة العربي التبسي تبسة	أستاذ محاضر أ	فضيل رايس

السنة الجامعية: 2016 - 2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إهداء

أهدي هذا العمل إلى:

أمي العزيزة حفظها الله.

أبي العزيز حفظه الله.

إخوتي جمال وأسامة وأخواتي مريم ونبيلة.

أستاذي الكريم الأستاذ الدكتور شريفه ثياط.

كل العائلة والأقارب.

كل أساتذتي من الإبتدائي الى الجامعي، خاصة

الأستاذ مغازنية محمد الصالح.

كل الأصدقاء والزملاء.

كل من ساهم من قريب أو من بعيد لإنجاز هذا

كلمة شكر

﴿ربِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ﴾

بعد شكر المولى عز وجل والثناء على نعمه كلها، أتوجه بالشكر الجزيل والتقدير الكبير والعرفان الجميل الى:

* أستاذي الكريم الدكتور شريفه غياط على تفضله بالإشراف على هذا البحث، وعلى مختلف أساليب البحث والكتابة التي تعلمتها منه، وعلى وقته الثمين وجهده الكبير وإهتمامه الجاد، ونصائحه القيمة وتوجيهاته السديدة في كل صغيرة وكبيرة منذ رسالة الماجستير الى يومنا هذا، ما يجعلني أعجز عن أوفيه حقه.

* الدكتور سمايلي نوفل الذي كانت له الكثير من المواقف معي في الكثير من المشكلات والمصاعب، فشكرا جزيلا له.

* الدكتورة موسى نورة على دعمها ومساندتها الدائمة لي.

* كذلك الى لطيفة مسعود التي لها مني كل الشكر والإمتنان.

* الأستاذة منازنية محمد الصالح، أستاذي بمرحلة الثانوي الذي تعلمت منه كل أبجديات شعبة التسيير والإقتصاد.

* كل أعضاء لجنة المناقشة، الذين سأنال شرف مناقشتهم لبحثي هذا، فلهم

مني كل الشكر والعرفان على مجمل نصائحهم ونقدهم وتوجيهاتهم.

* كل من ساهم من قريب أو بعيد في إتمام هذا العمل.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس وتقييم مدى فعالية اختيار المشروعات الإستثمارية المادية في تحسين جودة الأداء المالي لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر، من خلال دراسة لشركة سوناطراك، التي تعد شريان حياة الإقتصاد الجزائري. بهدف معرفة أثر اختيار المشروعات الإستثمارية المنجزة من طرف هذه الشركة سنة 2009 على مستوى ونوعية أدائها المالي للفترة (2010 - 2015)، وقد تم ذلك باستخدام أهم أدوات التحليل والتقييم المالي التقليدية منها والحديثة المتعارف عليها والمعمول بها. وبالاعتماد على المنهج التجريبي وإستنادا على دراسة الحالة للشركة، خلصت هذه الدراسة إلى أن هذه المشروعات عموما، كان لها الأثر الإيجابي على أدائها المالي، وهو ما بينته نتائج مختلف مؤشرات التقييم المختارة في الدراسة. الكلمات المفتاحية: المؤشرات المالية، الأداء المالي، المشروع الإستثماري، القوائم المالية، القرار الإستثماري، شركة سوناطراك.

Summary:

This study aims to measure and evaluate the effectiveness of the choice of physical investment projects on the quality of the financial performance of the hydrocarbon sector'entreprises in Algeria, through the study of the Sonatrach's company, which is the pillar of the Algerian economy. In order to know the impact of the selection of the completed investment projects by Sonatrach in 2009 on quality of its financial performance for the period (2010-2015), by using of the most conventional analysis tools, conventional and modern.

Depending on the experimental method based on a case study of the company, the study concluded that these projects generally, had a positive impact on the financial performance, which is demonstrated by the various selected evaluation indicators in the study results..

Key words: financial indicators, financial performance, project investment, financial statements, investment decision, Sonatrach.

Résumé:

Cette étude vise à mesurer et à évaluer l'efficacité du choix des des investissements physique pour améliorer la qualité de la performance financière des entreprises du secteur des hydrocarbures en Algérie, à travers l'étude de la société Sonatrach, qui est l'élément vital de l'économie algérienne. Afin de connaître l'impact de la sélection des projets d'investissement réalisés par la société en 2009 sur le niveau et la qualité de sa performance financière pour la période (2010-2015), par l'utilisation de la plupart des outils d'analyse financière.classique et moderne.

Selon la méthode expérimentale basée sur une étude de la société de cas, l'étude a conclu que ces projets généralement, ont eu un impact positif sur sa performance financière, ce qui est démontré par les différents indicateurs d'évaluation sélectionnés dans les résultats de l'étude.

Mots clés: indicateurs financiers, la performance financière, l'investissement, les états financiers, décision d'investissement, Sonatrach.

الفهرس العام

المقدمة العامة.....	أ - ح
الفصل الأول: التأسيس النظري لإختيار المشروعات الإستثمارية.....	2 ← 39
مقدمة الفصل.....	02
المبحث الأول: عموميات حول الإستثمار.....	03
المطلب الأول: مفهوم الإستثمار ومحدداته	03
المطلب الثاني: تصنيفات الإستثمار	06
المطلب الثالث: مخاطر الإستثمار	09
المطلب الرابع: أهداف الإستثمار وأدواته.....	10
المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية للمشروع الإستثماري.....	13
المطلب الأول: مفهوم المشروع الإستثماري.....	14
المطلب الثاني: خصائص المشروع الإستثماري وأهدافه.....	14
المطلب الثالث: دورة حياة المشروعات الإستثمارية وأسباب إقامتها.....	17
المطلب الرابع: أنواع المشروعات الإستثمارية وعوامل نجاحها	19
المبحث الثالث: القرار الإستثماري: مفهومه، أنواعه، ظروف والمقومات الأساسية لإتخاذه.....	21
المطلب الأول: مفهوم القرار الإستثماري وخصائصه.....	21
المطلب الثاني: أنواع القرار الإستثماري.....	22
المطلب الثالث: ظروف إتخاذ القرار الإستثماري.....	23
المطلب الثالث: المقومات الأساسية لإتخاذ القرار الإستثماري.....	24
المبحث الرابع: دراسة الجدوى كمدخل لإختيار المشروعات وإتخاذ القرار الإستثماري	28
المطلب الأول: دراسة الجدوى: المفهوم والخصائص.....	28
المطلب الثاني: أهداف وأهمية دراسة جدوى المشروعات الإستثمارية.....	30
المطلب الثالث: متطلبات دراسة الجدوى ومجالات تطبيقها.....	32
المطلب الثالث: أنواع دراسة الجدوى.....	33
خلاصة الفصل.....	39
الفصل الثاني: خطوات ومراحل دراسة، تقييم والإختيار الامثل للبدائل الاستثمارية.....	41 ← 80
مقدمة الفصل.....	41
المبحث الأول: تحديد التدفقات النقدية للمشروعات أو البدائل الاستثمارية.....	42
المطلب الأول: مفهوم ومكونات التدفقات النقدية.....	42

49.....	المطلب الثاني: تقدير صافي التدفقات النقدية قبل وبعد الضريبة وإعداد جدول التدفقات
51.....	المطلب الثالث: مشاكل وصعوبات قياس التدفقات النقدية
53.....	المبحث الثاني: تحديد مصادر تمويل المشروع الاستثماري، تكلفة الحصول عليها، وبناء هيكله التمويلي
53.....	الأمثل
53.....	المطلب الأول: مصادر التمويل المختلفة للمشروعات الإستثمارية
58.....	المطلب الثاني: تحديد وحساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال المشروع الإستثماري
59.....	المطلب الثالث: الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الاستثماري والعوامل المحددة لإختياره
61.....	المبحث الثالث: معايير المفاضلة بين البدائل الاستثمارية
62.....	المطلب الأول: معايير المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد التام
68.....	المطلب الثاني: معايير التقييم في ظروف عدم التأكد
72.....	المطلب الثالث: معايير التقييم في ظروف المخاطرة
80.....	خلاصة الفصل

الفصل الثالث: تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية..... 82 - 126

82.....	مقدمة الفصل
83.....	المبحث الأول: ماهية الأداء بالمؤسسة الاقتصادية
83.....	المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية
87.....	المطلب الثاني: مفهوم أداء المؤسسة الاقتصادية وتطوره
91.....	المطلب الثالث: أنواع الأداء
95.....	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في الأداء
97.....	المبحث الثاني: قياس وتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية
97.....	المطلب الأول: ماهية عملية قياس وتقييم الأداء وأهدافها
100.....	المطلب الثاني: خطوات ومراحل عملية تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية
104.....	المطلب الثالث: أسس، خصائص وشروط نجاح عملية تقييم الأداء
107.....	المطلب الرابع: أهمية تقييم أداء المؤسسة ومعوقاته
110.....	المبحث الثالث: تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
110.....	المطلب الأول: مفهوم، أهداف وأهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
117.....	المطلب الثاني: تحديد الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية كأساس لتقييم أدائها المالي
120.....	المطلب الثالث: أهمية التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
121.....	المطلب الرابع: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
124.....	المطلب الخامس: العوامل المؤثرة في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
126.....	خلاصة الفصل

الفصل الرابع: معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية..... 128-184

128.....	مقدمة الفصل
129.....	المبحث الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي
129.....	المطلب الأول: الدراسة الساكنة للتوازن المالي
141.....	المطلب الثاني: الدراسة الديناميكية للتوازن المالي
154.....	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات السيولة والنشاط
154.....	المطلب الأول: مفهوم السيولة وأهميتها
155.....	المطلب الثاني: أسباب ومشكلات نقص السيولة في المؤسسة
156.....	المطلب الثالث: الدراسة الساكنة والديناميكية للسيولة
162.....	المطلب الرابع: نسب النشاط
163.....	المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات المردودية، الربحية وإنشاء القيمة
163.....	المطلب الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات المردودية
173.....	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات الربحية
176.....	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات خلق (إنشاء) القيمة
184.....	خلاصة الفصل

الفصل الخامس: دراسة وتقييم تأثير إختيار وإنجاز المشروعات الإستثمارية على الأداء المالي لشركة سوناطراك للفترة 2010-2015..... 186-246

186.....	مقدمة الفصل
187.....	المبحث الأول: نظرة عامة حول المؤسسة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات (سوناطراك)
187.....	المطلب الأول: تعريف نشأة وأهداف شركة سوناطراك
190.....	المطلب الثاني: تطور نشاطات شركة سوناطراك
191.....	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للشركة: دراسة وتحليل
198.....	المبحث الثاني: دراسة وتحليل المشروعات الإستثمارية المادية الجديدة في شركة سوناطراك
198.....	المطلب الأول: تقديم المشروعات الاستثمارية المادية المنجزة خلال سنة 2009
200.....	المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة وطريقة جمع البيانات
	المبحث الثالث: تحليل وتقييم أثر إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على الأداء المالي للشركة
206.....	2010-2015
207.....	المطلب الأول: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على التوازن المالي للشركة
	المطلب الثاني: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على سيولة، اليسر المالي ونشاط الشركة
216.....	المطلب الثالث: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على مردودية، ربحية وإنشاء القيمة للشركة
233.....	للشركة

246.....خلاصة الفصل

248.....الخاتمة العامة

256.....قائمة المراجع

الملاحق

الملخص

فهرس الجداول

والأشكال

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
47	التكاليف الإستثمارية وتكاليف التشغيل للمشروع الإستثماري	(1-2)
48	التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع الإستثماري	(2-2)
50	تقدير التدفقات النقدية الصافية للمشروع الإستثماري	(3-2)
123	القراءات المختلفة الميزانية	(1-3)
136	العناصر المؤثرة في زيادة أو نقصان رأس المال العامل	(1-4)
144	الجزء الأول من جدول التمويل	(2-4)
147	الجزء الثاني من جدول التمويل	(3-4)
147	هيكل جدول التمويل	(4-4)
152	جدول التدفقات النقدية لعدة سنوات	(5-4)
161	هيكل جدول تدفقات الخزينة	(6-4)
201	الميزانيات المالية لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)	(1-5)
203	الميزانيات المالية المختصرة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(2-5)
204	جدول حسابات النتائج لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(3-5)
207	قيم رأس المال العامل لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(4-5)
208	قيم الإحتياج في رأس المال العامل لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(5-5)
209	قيم الخزينة (T) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(6-5)
210	الميزانية الوظيفية المختصرة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(7-5)
212	جدول التمويل لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(8-5)
217	مؤشرات السيولة العامة لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)	(9-5)
217	مؤشرات الخزينة النسبية لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)	(10-5)
218	مؤشرات الخزينة الفورية لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)	(11-5)
219	مؤشرات مجال الأمان (الدفاع) لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)	(12-5)
220	مؤشرات مجال الأمان (الدفاع) بالإعتماد على القيم الجاهزة فقط لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)	(13-5)
221	مؤشرات نسبة تغطية الفوائد لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)	(14-5)

222	جدول تدفقات الخزينة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2011-2015)	(15-5)
224	نسبة تطور استهلاكات السنة المالية بالنسبة لرقم الأعمال للفترة (2010-2015)	(16-5)
225	نسبة مردودية العمال بالنسبة إلى رقم الأعمال للفترة (2010-2015)	(17-5)
226	نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال للفترة (2010-2015)	(18-5)
227	نسبة توزيع القيمة المضافة على أعباء العاملين للفترة (2010-2015)	(19-5)
228	نسبة توزيع القيمة المضافة على أعباء العاملين للفترة (2010-2015)	(20-5)
228	رقم الأعمال للفترة (2010-2015) الفائض الإجمالي للإستغلال الى نسبة	(21-5)
229	نسب وزن الدين لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(22-5)
230	نسب دوران الأصول لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(23-5)
231	نسبة ثبات الأصول الإقتصادية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(24-5)
232	درجة إنتاجية الإستثمارات لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(25-5)
234	المردودية التجارية بدلالة النتيجة الصافية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(26-5)
235	نسبة هامش الإستغلال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(27-5)
236	المردودية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(28-5)
236	المردودية الإقتصادية بدلالة النتيجة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(29-5)
237	المردودية الإقتصادية الإجمالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(30-5)
238	قيم أهم مؤشرات الربحية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(31-5)
241	تكلفة الأموال الخاصة (Ckp) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(32-5)
241	قيم الإستدانة الصافية (DN) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(33-5)
242	تكلفة الإستدانة (CD) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(34-5)
243	التكلفة الوسطية المرحة لرأس المال (CMPC) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(35-5)
244	القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(36-5)
245	القيمة السوقية المضافة (MVA) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(37-5)

فهرس الأشكسال

الصفحة	العنوان	الرقم
18	مراحل دورة حياة المشروع الإستماري	(1-1)
25	منحنى التفضيل الإستماري	(2-1)
87	العناصر المكونة للأداء حسب Bartoli	(1-3)
88	الأداء حسب Bouquin	(2-3)
89	الأداء مفهوم متعدد الأبعاد	(3-3)
91	تطور مفهوم الأداء	(4-3)
104	مراحل عملية تقييم الأداء	(5-3)
115	تقييم الأداء المالي في منظمات الأعمال	(6-3)
117	الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي	(7-3)
130	الإنتقال من الميزانية المحاسبية الى المالية من جهة الأصول	(1-4)
131	الإنتقال من الميزانية المحاسبية الى المالية من جهة الخصوم	(2-4)
132	الميزانية المالية المفصلة	(3-4)
132	الميزانية المالية المختصرة	(4-4)
133	توازن الميزانية المالية	(5-4)
135	رأس المال العامل من أعلى الميزانية	(6-4)
135	رأس المال العامل من أسفل الميزانية	(7-4)
136	أنواع رأس المال العامل	(8-4)
170	نموذج ديون لتحليل المردودية	(9-4)
171	شبكة العلاقات السببية لمبيعات المؤسسة	(10-4)
195	الهيكل التنظيمي لشركة سوناتراك حسب القرار (A001/R25)	(1-5)
197	الهيكل التنظيمي لشركة سوناتراك حسب القرار (A001/R29)	(2-5)
204	تطور بنية الميزانية المالية لشركة سوناتراك خلال الفترة (2010-2015)	(3-5)
205	تطور بنية الميزانية المالية لشركة سوناتراك خلال الفترة (2010-2015)	(4-5)
207	تطور قيم رأس المال العامل (FRn) لشركة سوناتراك خلال الفترة (2010-2013)	(5-5)
209	تطور الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) لشركة سوناتراك خلال الفترة (2010-2015)	(6-5)

210	تطور قيم الخزينة (T) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(7-5)
211	تطور إستخدامات شركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(8-5)
211	تطور موارد شركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(9-5)
217	تطور مؤشر السيولة العامة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(10-5)
218	تطور مؤشر الخزينة النسبية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(11-5)
218	تطور مؤشر الخزينة الفورية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(12-5)
219	تطور مؤشر مجال الأمان أو الدفاع لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(13-5)
220	تطور مؤشر مجال الأمان أو الدفاع لشركة سوناطراك بالاعتماد على القيم الجاهزة فقط خلال الفترة (2010-2015)	(14-5)
221	تطور مؤشر نسبة تغطية الفوائد لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(15-5)
223	تطور تدفقات الخزينة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2011-2015)	(16-5)
224	تطور إستهلاكات السنة المالية الى رقم الأعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(17-5)
225	تطور مردودية العمال بالنسبة إلى رقم الأعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(18-5)
226	تطور نسبة القيمة المضافة الى رقم الأعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(19-5)
227	تطور نسبة أعباء الموظفين الى القيمة المضافة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(20-5)
228	تطور نسبة الفائض الاجمالي للاستغلال الى القيمة المضافة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(21-5)
229	تطور نسبة الفائض الاجمالي للاستغلال الى رقم الاعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(22-5)
230	تطور نسب الإستقلالية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(23-5)
231	تطور نسب دوران الأصول لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(24-5)
232	نسبة ثبات الأصول الإقتصادية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(25-5)
233	تطور نسب إنتاجية استثمارات لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(26-5)
234	تطور المردودية التجارية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(27-5)
235	تطور نسب المردودية التجارية بدلالة نتيجة الاستغلال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(28-5)
236	تطور المردودية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(29-5)
237	تطور نسب المردودية الإقتصادية بدلالة النتيجة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(30-5)
238	تطور نسب المردودية الإقتصادية الإجمالية بدلالة فائض الإستغلال الإجمالي لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(31-5)

239	تطور قيم أهم مؤشرات الربحية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(32-5)
241	تطور نسب تكلفة الأموال الخاصة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(33-5)
242	تطور نسب الإستدانة الصافية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(34-5)
242	تكلفة الإستدانة (CD) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(35-5)
243	تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال شركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(36-5)
244	تطور القيمة الإقتصادية المضافة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)	(37-5)

المقدمة العامة

1. تمهيد:

يشهد الإقتصاد العالمي اليوم تطورات كبيرة خاصة بسبب القدر الكبير والهائل من التقنيات التكنولوجية والطرق الحديثة المبتكرة يوميا (الثورة التكنولوجية) من جهة، والأزمات الدورية، التي أصابت إقتصاديات دول العالم من جهة أخرى، ومن بينها الجزائر التي كانت تسير في ركب الإشتراكية، أين تقوم فيه الدولة بالتخطيط للمؤسسات الاقتصادية. الأمر الذي أثقل كاهلها، وأدى في كثير من الأحيان إلى نتائج سلبية لمختلف المشاريع الإستثمارية والتي تحملت أعباءها الخزينة العمومية عن طريق الريع البترولي من جهة والقروض المستمدة من المؤسسات المالية الدولية من جهة أخرى.

من هذا المنطلق كان على العالم أن يستجيب للمتطلبات الجديدة، التي أوجدتها النظم الاقتصادية الحديثة، والتي إنعكست آثارها على جميع دول العالم التي حولته إلى كتلة واحدة مترابطة تخدم مصالح مشتركة، الأمر الذي أدى إلى تفاعل سريع وإيجابي للأنظمة الاقتصادية العالمية والذي ترجم بعدة سياسات لعل أهمها فتح الأسواق وتحريرها، نزع القيود الجمركية المعقدة للمبادلات الدولية والتخلي عن الإستراتيجية الدفاعية التي تحول بين الأسواق الوطنية ومختلف أسواق العالم، وبالمقابل إتباع إستراتيجية هجومية تسعى بالدرجة الأولى إلى الحصول على أكبر قدر ممكن من الأسواق، وفرص الإستثمار والتكنولوجيا. وبالتالي نجد أن النظرة الاقتصادية قد تغيرت بالنسبة لإنشاء وإختيار وحتى تقييم المشروعات الإستثمارية، لأن الإتجاه في هذا المقام أصبح يراعي جانب الربحية أكثر من الجوانب الأخرى.

وعلى هذا الأساس عملت الجزائر على انتهاج سياسة مغايرة، عما كانت عليه بغرض إخراج إقتصاد البلاد من مختلف الأزمات الخانقة، إذ تقول هذه السياسة إلى تشجيع الإستثمار من أجل رفع معدلات النمو الإقتصادي ومواكبة التطورات العالمية لتصنع لها مكانة بين كبريات الدول. هذا وقد أكدت جميع الدراسات والظواهر والمؤشرات الإقتصادية في عالمنا المعاصر بأن الجانب المالي لا يزال يمثل العنصر الفاعل والمؤثر في جميع القرارات الإدارية في مختلف المؤسسات الاقتصادية.

ومن ثم بات تقييم الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة يحتل أهمية كبيرة لدى جميع أنواع الأنظمة الاقتصادية، ويرجع ذلك الى الإهتمام ورغبة الدول في تحديد الكمية والكيفية التي يتم فيها وبها إنفاق أموالها ومعرفة إلى أي مدى تحقق هذه الأموال النتائج والأهداف المسطرة والمرجوة منها.

فلا ريب أن تقييم الأداء المالي صار يعد من أهم العمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة بغية التحقق من بلوغها الأهداف المراد تحقيقها، والتي زادت أهميتها في ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية، وإتسام السوق بإشتداد المنافسة، حيث أصبح لزاما على إدارة المؤسسة التعرف على مركزها المالي قبل التفكير في وضع خطط مستقبلية. كما يجب على الإدارة المالية القيام بمجموعة من الدراسات قبل إتخاذ أي قرارات مالية إستراتيجية، وتشمل هذه الدراسات تحليل مختلف المؤشرات والمعايير المالية (نسب التوازنات المالية، نسب السيولة وكذا التحليل بإستخدام مؤشرات النمو والرفع... الخ.

وباعتبار موضوع إختيار المشروعات الإستثمارية في المؤسسة يمثل النواة الأساسية لتقدمها وتطورها خاصة، وبناء المجتمع الإقتصادي عامة، كان من الضرورة بمكان ربطه بموضوع تقييم الأداء المالي كونه الركيزة والدعامة الأساسية لتمويل المؤسسة ومعرفة كيف وأين تم صرف مختلف موارد التمويل. إذ الهدف منه تقييم وتقوم الإنحرافات التي تقع فيها المؤسسة الاقتصادية.

ولما كانت سوناطراك من أول وأكبر المؤسسات التي أنشأتها الجزائر بعد الاستقلال وغداة استرجاع السيادة الكاملة على المحروقات، أين كان لابد عليها أن تنزود بأداة اقتصادية ومالية قادرة أن تحل محل الشركات الأجنبية في ميدان استغلال الإحتياطات البترولية والغازية. وقع الإختيار على هذه الشركة العملاقة، كدراسة الحالة مع إسقاط الجانب النظري على الواقع العملي لمعرفة ما إذا كان للمشروعات الإستثمارية المادية، التي قامت بها هذه الشركة تأثيرا إيجابيا أم سلبيا على أدائها المالي، والذي كان موضعاً للقياس والتقييم بإستخدام جملة من المؤشرات، التي تم إختيارها لشيوع استعمالها ولقدرتها التعبيرية على الوضعية المالية للمؤسسة.

2. أهمية الدراسة:

للموضوع المراد معالجته أهمية بالغة لدى المسيرين وخاصة تلك الفئة، التي تشتغل بالوظيفة المالية للمؤسسة. فهو بحق يبين لهم أهم المعايير والمؤشرات، الممكن إستخدامها لتقييم الإستثمارات المادية، التي تمارسها المؤسسة والأهداف المنجزة خلال فترة من الزمن، كما يبين أيضا كيفية تطبيق هذه المؤشرات على أرض الواقع للوصول إلى نتائج تشخص الوضعية الفعلية للمؤسسة، ومن ثمة تحديد نقاط القوة لتشجيعها، ونقاط الضعف لمعالجتها وتداركها.

فضلا عما تقدم تكمن أهمية هذا الموضوع في:

- الوضعية السيئة لأغلب المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خاصة ما تعلق بتسييرها المالي، لذا فإن الدراسة والتقييم العلمي للمشاريع الإستثمارية المادية بإمكانه تحسين أدائها المالي.
- معرفة إلى أي مدى يمكن لهذه المؤسسات الاقتصادية الإعتماد على هذه الدراسات في عملية إختيار وتقييم مشاريعها الإستثمارية.

3. إشكالية الدراسة:

تأسيسا على ما سبق، وللتعرف أكثر على الجوانب المختلفة المتعلقة بدور إختيار المشروعات الإستثمارية المادية وتأثيره على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية والتي إختارنا كعينة لها شركة سوناطراك، يطرح التساؤل التالي:

- إلى أي مدى ساهمت عملية إختيار المشروعات الإستثمارية المادية في تحسين جودة الأداء المالي لشركة سوناطراك؟

ويمكن أن يفضي هذا الإشكال الجوهري الى صياغة الأسئلة الفرعية التالية:

- كيف تقوم المؤسسة الاقتصادية بإتخاذ القرار الإستثماري؟ وما هي أهم الوسائل والطرق المتبعة في إختيار البدائل الإستثمارية؟

- ماذا يقصد بتقييم الأداء والأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية؟ وما هي أهم المؤشرات التي على أساسها تقاس درجة وجوده أداءها المالي؟

- ما مدى دقة ووضوح أهداف وأساليب تقييم الأداء المالي في المؤسسة محل الدراسة (سوناطراك)؟

4. فرضيات الدراسة:

للإجابة على هذه التساؤلات تم طرح الفرضية الرئيسية التالية:

الإختيار الأمثل للمشروع الاستثمارية المادية لشركة سوناطراك ساهم في زيادة وتمسين جودة أداؤها المالي.

إن إختبار صحة الفرضية الرئيسية يتضح من خلال البرهان على مدى صحة الفرضيات الجزئية الآتية:

- دراسات الجدوى المختلفة للمشاريع الإستثمارية تعبر عن الأهداف التي تتبناها المؤسسة الإقتصادية، وبذلك فهي تمثل أساسا لإتحاذ القرار الأمثل بقبول أو رفض المشروع الاستثمائي.

- يتسم الأسلوب المتبع في تقييم الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية وبخاصة شركة سوناطراك بالقصور وعدم الوضوح في الأهداف وعدم الدقة في صياغة مبادئ التقييم، علاوة على التبسيط الشديد المتمثل في معايير التحليل الربحي فقط.

- تستعمل الإدارة المالية لشركة سوناطراك مؤشرات التحليل المالي فقط، لتحديد درجة الأداء في الماضي والحاضر والتخطيط للمستقبل.

5. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعريف بالمشاريع الإستثمارية وكيفية إنشائها وإختيارها وحتى تقييمها.

- معرفة عملية تقييم الأداء ومراحلها، علاوة على معرفة ماهية المعلومات الضرورية لقياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية.

- معرفة دور تقييم الأداء المالي في تحديد كفاءة المؤسسة ومدى تحقيق أهدافها.

- محاولة تحديد معايير تقييم الأداء المالي والمؤشرات المستخدمة في ذلك وتفسيرها.

- تطبيق مؤشرات تقييم الأداء المالي في شركة سوناطراك.

- دراسة مختلف الطرق والوسائل الكفيلة بجعل المشروع أكثر أمانا وسهولة.

6. أسباب اختيار البحث:

إن إختيار هذا الموضوع لم يتم بمحض الصدفة، وإنما كان نتيجة عدة إعتبرات موضوعية وذاتية، حيث

تتمثل الإعتبرات الموضوعية في:

- التحولات الراهنة، خاصة بعد إنفتاح السوق وإشتداد المنافسة بين مجموعة المؤسسات وكذا بين الدول في

إثبات وجودها. الأمر الذي يترتب عنه حتما ضرورة الإهتمام بالمشروعات الإستثمارية، كونها المحرك الأساسي والأول لعملية التنمية الإقتصادية.

- طبيعة الموضوع وما يكتسبه من أهمية بالغة لدى مسيري المؤسسات الاقتصادية وخاصة تلك الفئة تهتم بالأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- الأهمية المتزايدة التي يحظى بها موضوع الاختيار الأمثل للمشروعات الإستثمارية المادية، سواء كان ذلك على المستوى الأكاديمي في المعاهد والجامعات، أو على المستوى العملي في البنوك والمؤسسات ومكاتب الدراسات.
- معرفة أهمية وتأثير الاختيار الأمثل للمشاريع الإستثمارية ذات الطابع المادي على أداء المؤسسة الاقتصادية بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة.
- أما عن **المبررات الذاتية** فتتمثل في:
 - القيمة العلمية والعملية التي يحظى بها موضوع العلاقة بين الاختيار الأمثل للمشاريع الإستثمارية المادية والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والجزائية بصفة خاصة.
 - يرتبط هذا الموضوع ارتباطا وثيقا بتخصص إدارة وتسيير المشاريع.
 - الميل الشخصي للمواضيع ذات الصلة بتسيير المشروعات وكذا بمالية المؤسسة، زيادة على الإهتمام بالتقنيات الكمية وخاصة المالية في ميدان تسيير وإدارة المشروع.
 - إمكانية مواصلة البحث في الموضوع لا سيما ما تعلق بالتخصص مستقبلا كباحث .

7. حدود وأبعاد الدراسة:

تقتضي منهجية البحث العلمي ضمانا للموضوعية، وتيسير الوصول إلى إستنتاجات منطقية، ضرورة التحكم في إطار التحليل المتعلق بطبيعة هذه الدراسة وذلك بوضع حدود للإشكالية، مع ضبط الإطار الذي يسمح بالفهم الصحيح للمسار المقترح لتحليلها ومنهجية إختبار فرضياتها. ولتحقيق ذلك تم إنجاز هذا البحث ضمن الأبعاد والحدود التالية:

أ- البعد النظري:

يصنف هذا البحث ضمن كل من البحوث النظرية التي تهدف إلى الإحاطة بجوانب معرفية ذات الصلة بحقل تسيير المشروعات وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، من خلال محاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة وإختبار فرضياتها، وبغية التركيز على جوانب القيمة المضافة المحتملة في البحث، كان التحليل نظريا، بالإضافة الى الطرح التطبيقي الذي نرى أنه مفتوح أمام دراسات مستقبلية.

ب- البعد المفاهيمي:

يتناول هذا البحث عدة مفاهيم كالمؤشرات المالية، الأداء المالي، المشروع الإستثماري، القوائم المالية، القرار الإستثماري، جودة الأداء، دراسة الجدوى، التدفقات النقدية، الهيكل التمويل الأمثل، التكاليف الإنشائية، الربحية التجارية، المخاطرة، معايير التقييم...إلخ.

وتتمثل الحدود المكانية، الزمنية والبشرية لهذه الدراسة فيما يلي:

الحدود المكانية:

تمثل في الحيز المكاني الذي أنجزت فيه الدراسة، حيث عاجلت الدراسة الواقع العملي لتأثير الاختيار الامثل للمشاريع الاستثمارية المادية على جودة الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث كانت شركة سوناطراك مكانا لإجراء الدراسة التطبيقية من خلال معرفة مدى تأثير ادائها المالي بنوعية المشروعات الاستثمارية المختارة، بالاضافة الى معرفة وتحديد الاسس التي اعتمدت عليها هذه المؤسسة في اختيار هذه المشروعات، وهل هي أسس علمية ام مجرد تخمينات واجراءات لا علاقة لها بالمعايير العلمية.

الحدود الزمنية:

يمتد المجال الزمني للدراسة على فترة ستة سنوات بدءا بسنة 2010 الى غاية 2015، حيث تم اختيار هذه الفترة لإرتباطها بتوافر البيانات المعتمد عليها وكذلك لجودة تمثيل هذ المعطيات لواقع المؤسسة ولطبيعة الدراسة.

8. الدراسات السابقة:

- بومعزة حليلة، التحليل المالي كأداة لتقييم أداء المؤسسة العمومية الاقتصادية-دراسة حالة: ديوان الترقية والتسيير العقاري، 2009، تدور إشكالية البحث حول دور التحليل المالي كأداة لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية.

توصلت الدراسة الى أن المؤسسة الاقتصادية العمومية هي أكثر المؤسسات خبرة، ذلك لمروها بالعديد من الإصلاحات سعيها الى الأداء الفعال الكفء، بإعتبارها موردا أساسيا لإقتصاد البلاد، إلا أن المحاولات باءت بالفشل، وأن التحليل المالي أداة يستطيع من خلالها المقيم تشخيص السياسة المالية المتبعة وتوجيه الإنتباه الى النقاط الحساسة التي تستوجب الدراسة لإتخاذ القرارات اللازمة لتحسين الوضعية المالية للمؤسسة.

- محمد زرقون، أثر التغيير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة تحليلية للأداء المالي للمؤسسة المختلطة الجزائرية الهندية-ISPAT spa ANNABA، 2005، تدور إشكالية البحث حول أثر التغيير في نمط الملكية على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

من أهم ما توصل إليه الباحث أن الإصلاحات الاقتصادية التي تهدف الى تغيير نمط الملكية نتجت عنها آثار على مستوى الأداء المالي لهذه المؤسسات، فالمؤسسة العمومية الاقتصادية اليوم لن تستطيع أن تتجاوز هذه التأثيرات إلا اذا كانت مرفقة بتوفير المقاييس والمعايير الاقتصادية اللازمة لتحريك نموها ونمو الإقتصاد.

- بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وإتخاذ القرارات - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANAGHAZ، 2008، تبحث إشكالية الدراسة في مدى مساهمة المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وإتخاذ القرارات.

توصلت الدراسة الى إعداد القوائم المالية وطرق الإفصاح عن المعلومات وتقديمها يؤثر مباشرة على مستخدميها، لأنهم بصدد إتخاذ قرارات وسط مجموعة من البدائل، وهنا يجب إتباع أسس في العرض والإعداد تساعد في عملية الإبلاغ عن المعلومات وتسهيل عمليات المفاضلة. كما أن أساليب إتخاذ القرار التي تنتهجها

المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية محدودة جدا باعتبارها لم تجري دراسات مقارنة لأدائها مع مؤسسات منافسة لتبين مدى نجاعة أدائها.

- قمرى زينة، واقع استخدام الأساليب الكمية في تقييم أداء الوظيفة المالية للمؤسسة المينائية بسكيكدة و دورها في اتخاذ القرار، 2010، تدور إشكالية هذه الدراسة حول واقع تطبيق هذه الأساليب الكمية في تقييم أداء الوظيفة المالية بالمؤسسة المينائية بسكيكدة و دورها في اتخاذ القرارات الإدارية بهذه المؤسسة.

من أهم ما توصلت إليه الدراسة هو أنه ينبغي على المؤسسة المينائية بسكيكدة بحكم أهميتها وحجمها ونوعية نشاطها، خصوصا بعد الانفتاح الاقتصادي، حيث أصبحت الموانئ الجزائرية تعرف حركة دؤوبة، أن تولي اهتماما و عناية إلى تقييم أداء الوظيفة المالية لأنها تسمح بمعرفة حالة ومركز المؤسسة وتوجيه السياسات وبالتالي تمكين الإدارة من اتخاذ القرارات المتعلقة بالوضع المالية للمؤسسة.

- علي خلف عبد الله، التقييم المالي واستخداماته للرقابة على الأداء وكشف الانحرافات في المشاريع الاقتصادية، 2008، تبحث الإشكالية في كيفية الاستفادة من التقييم المالي للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات في المشاريع الاقتصادية، بالإضافة إلى تقليل التكاليف والكشف عن أفضل البدائل المتاحة وهي المشكلة الرئيسية للبحث.

توصلت الدراسة الى أن هناك من الأمور والتكاليف والانحرافات التي لا يمكن لأدوات الرقابة الأخرى (كالملاحظة والمتابعة وغيرها من أدوات الرقابة الكلاسيكية) الكشف عنها، غير أن عملية الرقابة على الأداء باستخدام أدوات التقييم المالي تستطيع الكشف عن هذه الانحرافات أو تلك التكاليف الزائدة وغير المبررة وبأدق التفاصيل وأفضلها. بالإضافة إلى انه لا يمكن الاستغناء عن القياس المالي عند إجراء عملية تقييم الأداء إذا ما أريد الوصول إلى نتائج دقيقة وواقعية.

9. المنهج المستخدم في البحث:

تحقيقا لهدف البحث، ومن أجل الإجابة عن أسئلته والإلمام بالإحاطة بكل جوانبه، وإختبار صحة الفرضيات المذكورة سابقا، تم الإعتماد في دراسة الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي الموافق للدراسة النظرية، بإعتباره يساعد على توضيح المفاهيم الأساسية في الدراسة، وتبيان أهميتها وتأثيراتها، وبكونه مناسبا أيضا لتحليل الوثائق والمعلومات الخاصة بكل من المشاريع الإستثمارية وبيانات ووثائق الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة التطبيقية، كما تم الإعتماد كذلك على المنهج التاريخي من خلال التأصيل أو السرد التاريخي لتطور نشاط شركة سوناطراك منذ الإستقلال الى غاية يومنا هذا، بالإضافة الى منهج دراسة الحالة الخاص بالجانب التطبيقي، والذي يمكننا من تطبيق جانب من المعلومات المتوفرة لدى الشركة واستخدام بعض المعلومات الأخرى في تقييم أدائها المالي. مع ملاحظة أنه تم الإعتماد على المقابلة والملاحظة الشخصية كأداة من الأدوات المعروفة لجمع البيانات والمتمثلة في مختلف الوثائق المحاسبية.

10. هيكل البحث:

من أجل طريقة أفضل للإجابة على الإشكالية المطروحة، تم تقسيم البحث الى خمسة فصول تسبقها مقدمة عامة تهتم بتوضيح إشكالية البحث، أهميته وأهدافه، المنهج المتبع، وتليها خاتمة عامة تحوي نتائج للدراسة وتوصيات مقترحة، حيث يكون هناك أربعة فصول نظرية وفصل تطبيقي، يسبق كل فصل مقدمة وينتهي بملخص. أما محتويات الفصول التي يتكون منها هذا العمل فقد جاءت على النحو الآتي:

الفصل الأول: ورد تحت عنوان: **التأصيل النظري لاختيار المشروعات الإستثمارية** حيث تم تقسيمه الى أربعة مباحث، تضمن أولها عموميات حول الإستثمار، تم من خلال تحديد مفهومه، مع تبيان مختلف الأشكال التي يأخذها، ثم تحديد مختلف مخاطره، أهدافه وأدواته. وبعد ذلك تم التطرق في المبحث الثاني الى تحديد المفاهيم الأساسية للمشروع الاستثماري من خلال التطرق الى مفهومه، خصائصه، أهدافه، دورة حياته وأسباب إقامته، أنواعه وكذا مختلف العوامل المتحكمة في نجاحه. ثم تم التطرق بعد ذلك الى القرار الاستثماري من حيث: مفهومه، أنواعه، مقوماته الأساسية وظروف اتخاذه، ختاماً بالمبحث الرابع الذي تم التعرض فيه لموضوع دراسة الجدوى باعتبارها مركز إتخاذ القرارات الإستثمارية، إذ تم تحديد مفهوم هذه الدراسة، أهدافها وأهميتها وكذا متطلبات إجرائها ومجالات تطبيقها، تصنيفاتها المختلفة، فتحت الإشارة الى التصنيف الوظيفي، الذي ينظر الى دراسة الجدوى على أنها مجموعة من الوظائف، ثم التصنيف النفعي، والذي يصنف دراسة الجدوى على أساس من تعود عليهم منفعة إقامة المشروع، وصولاً الى التصنيف التحليلي والذي يصنف دراسة الجدوى تبعاً لإختلاف درجة التفصيل فيها وعمق تحليلها.

الفصل الثاني: وجاء تحت عنوان: **خطوات وأساليب دراسة، تقييم والاختيار الأمثل للبدائل الاستثمارية**، حيث تم التعرض فيه ومن خلال مبحثه الأول الى التدفقات النقدية للمشروعات الإستثمارية باعتبارها النقطة التي تركز عليها عملية تقييم الربحية التجارية، حيث تمت الإشارة فيه الى مفهوم ومكونات التدفقات النقدية وأسس قياسها وكيفية تقدير صافي هذه التدفقات قبل وبعد فرض الضريبة، فضلاً عن كيفية إعداد جدول لصافي هذه التدفقات، كما تم التعرف أيضاً على أهم المشاكل والصعوبات التي تواجه عملية قياس وتقدير هذه التدفقات، بينما تم في المبحث الثاني منه التعرض الى الخطوة الثانية من خطوات دراسة وتقييم والاختيار الأمثل للمشاريع الاستثمارية وهي تحديد مصادر تمويل المشروعات الإستثمارية وتكلفة الحصول عليها، بالإضافة أيضاً الى التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال المشروع الإستثماري، من حيث مفهومها وكذا كيفية حسابها وصولاً الى تحديد الهيكل التمويلي الأمثل للمشروعات الإستثمارية، ومعرفة أهم العوامل المتحكمة أو المحددة لإختياره، أما المبحث الثالث والأخير من هذا الفصل، فقد خصص للتعرف على أهم المعايير المستعملة في تقييم الربحية التجارية للمشروعات الإستثمارية، إذ تم تقسيمها حسب ظروف إتخاذ القرار الى معايير تستعمل في حالة التأكد التام، وأخرى في حالة عدم التأكد، أين تنعدم المعلومات الخاصة بظروف إقامة المشروع والتي تصل

نسبة المخاطرة فيه الى 100%، ختاماً بالمعايير التي يعتمد عليها في ظروف المخاطرة أين تكون مختلف الأحداث والظروف الخاصة بإقامة المشروع مرفوقة بإحتمالات معينة لوقوعها.

الفصل الثالث: وجاء موسوماً ب: تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث تم التطرق في مبحثه الأول الى ماهية الاداء بالمؤسسة الاقتصادية، حيث جاء هذا المبحث مفصلاً من خلال التطرق الى ماهية المؤسسة الاقتصادية ثم ماهية الاداء بالمؤسسة الاقتصادية وأنواعه وكذا العوامل المتحكمة أو المؤثرة فيه، ثم تم التعرض في المبحث الثاني من هذا الفصل الى قياس وتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، من خلال معرفة ماهية قياس وتقييم اداء المؤسسة الاقتصادية، مسار عملية التقييم، أسس وخصائص التقييم الجيد للاداء، أهميته ومعوقاته، ختاماً بالمبحث الثالث الذي جاء بعنوان تحليل وتقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث تضمن هذا الاخير مفهوم، أهداف وأهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، تحديد الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية كأساس لتحليل وتقييم ادائها المالي، أهمية التحليل المالي في تقييم اداء المؤسسة الاقتصادية، مصادر معلومات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

الفصل الرابع: ورد تحت عنوان: معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حيث تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث، تضمن أولها التوازن المالي كأول معيار لتقييم الاداء المالي، تم من خلاله التطرق الى كل من الدراسة الساكنة للتوازن المالي والتي تتضمن كلا من الميزانية المالية، رأي المال العامل، احتياج رأس المال العامل، وكذا الخزينة، ثم الدراسة الديناميكية للتوازن المالي من خلال جدول التمويل، جدول التدفقات النقدية. وبعد ذلك تم التطرق في المبحث الثاني الى السيولة من خلال التطرق الى مفهومها، أهميتها، أسباب ومشكلات نقصها، الدراسة الساكنة والديناميكية للسيولة. ثم تم التطرق بعد ذلك وفي المبحث الثالث الى كل من مردودية المؤسسة، ربحيتها وكذا إنشاء القيمة، من خلال ثلاث مطالب تضمن أولها تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات المردودية، ثم تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات الربحية ختاماً بمؤشرات خلق القيمة.

الفصل الخامس: يمثل الجانب التطبيقي لهذا البحث، حيث جاء بعنوان: دراسة وتقييم تأثير إختيار وإنجاز المشروعات الإستثمارية على الأداء المالي لشركة سوناطراك للفترة 2010-2015، وكانت بدايته مركزة على تقديم بطاقة تعريفية للشركة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات (سوناطراك)، وهذا من خلال مبحثه الأول، أين تم التطرق فيه الى نشأة وأهداف شركة سوناطراك، ثم تطور نشاطات شركة سوناطراك، فالهيكل التنظيمي للشركة: أين قمنا بدراسته وتحليله. في حين تم العرض في المبحث الثاني منه الى دراسة وتحليل المشروعات الإستثمارية الجديدة في شركة سوناطراك خلال سنة 2009، ثم تحديد متغيرات الدراسة وطريقة جمع البيانات الممتدة من سنة 2010 الى 2015، ختاماً بالمبحث الثالث والذي جاء بعنوان تحليل وتقييم أثر اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على أداءها المالي، أين قمنا فيه بدراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على كل من توازنها المالي ثم على السيولة واليسر المالي للمردودية والربحية وكذا إنشاء القيمة.

الفصل الأول: التأصيل النظري لإختيار المشروعات الإستثمارية

مقدمة الفصل

المبحث الأول: عموميات حول الإستثمار

المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية للمشروع الإستثماري

المبحث الثالث: القرار الإستثماري: مفهومه، أنواعه، ظروفه والمقوماته الأساسية لإتخاذه

المبحث الرابع: دراسة الجدوى كمدخل لإختيار المشروعات وإتخاذ القرار الإستثماري

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل

قبل الشروع في تناول دراسة الإختيار الأمثل للمشروعات الإستثمارية والدور الذي تؤديه في تحسين الأداء المالي للمؤسسة يجب علينا أولا التعرف في هذا المحور على الاستثمار الذي يعد محركا أساسيا لكل من المؤسسة الإقتصادية والإقتصاد الوطني على حد سواء.

كما يعتبر المشروع الإستثماري الخلية الأساسية في النسيج الإقتصادي لأي بلد، وذلك لما يحتله من مساحة واسعة من النشاط الاقتصادي من خلال أهميته التي تبرز في مدى مساهمته في حل مختلف المشاكل الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع.

وسنتطرق للقرار الاستثماري من خلال دراسة الإستراتيجية الملائمة للاستثمار وأهم الأسس العلمية لاتخاذ القرار وكذا محدداته الرئيسية.

كما تكتسب دراسة الجدوى الاقتصادية أهمية كبيرة جدا في عملية الإختيار الأمثل للمشروعات الاستثمارية الأمر الذي يعد خطوة ضرورية يجب القيام بها قبل اتخاذ القرار الاستثماري. ضمن هذا المنظور يندرج هذا الفصل الذي سيتم من خلاله تناول أربعة مباحث نستعرضها بإيجاز كما يلي:

المبحث الأول: وتم التعرض فيه إلى عموميات حول الإستثمار، في حين تناول **المبحث الثاني:** المفاهيم الأساسية للمشروع الإستثماري، أما **المبحث الثالث:** فقد خصص للقرار الاستثماري من حيث مفهومه، أنواعه، مقوماته الأساسية وظروف اتخاذه، في حين جاء **المبحث الرابع والأخير** بعنوان: دراسة الجدوى كمدخل لإختيار المشروعات وصناعة القرار الاستثماري.

المبحث الأول: عموميات حول الإستثمار

يعد الإستثمار العصب الرئيسي للتنمية الاقتصادية لما يحققه من زيادة في ثروة المجتمع وفي طاقاته الإنتاجية، وحتى في إستغلال موارده إستغلالاً أمثلاً، لذا تعتبر قضية الإستثمار من القضايا الجوهرية التي يسعى مسؤولو المؤسسات الاقتصادية إلى الإهتمام بها ودراساتها.

وبغرض التعرف أكثر على موضوع الإستثمارات، تم تقسيم هذا المطلب إلى العناصر التالية والتي نراها مهمة ضمن هذا الإطار، هذه العناصر هي:

- مفهوم الإستثمار ومحدداته.

- تصنيفات الاستثمار.

- مخاطر الإستثمار.

- أهداف الإستثمار وأدواته.

المطلب الأول: مفهوم الإستثمار ومحدداته

سنتناول في هذا المطلب ذكر لأهم التعاريف المختلفة للإستثمار وكذا أبرز المحددات والعوامل المتحكمة فيه كمجال اقتصادي وذلك كما يلي:

1. مفهوم الإستثمار

للإستثمار العديد من المفاهيم التي تتعدد بتعدد أنواعه وأهدافه، لذا فالإستثمار هو:

✚ " الإضافة إلى رصيد المجتمع من رأس المال، كتشديد مباني سكنية جديدة ومصانع جديدة، آلات جديدة، فضلاً عن أنه كل إضافة إلى المخزون من المواد الأولية والسلع التامة الصنع أو نصف مصنعة، فالإستثمار هو الإضافات إلى المخزون، فضلاً عن رأس المال الثابت" ¹.

✚ " سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات، وذلك في فترات زمنية متعاقبة، وهذا الاستثمار قد يكون مادياً كالمباني والآلات، أو غير مادي كالأسهم والسندات." ².

✚ " توظيف للأموال لفترة زمنية محددة للحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعويضاً عن ³:

- القيمة الحالية لتلك الأموال والتي تم التخلي عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول.

- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.

- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها ⁴.

✚ " الإستثمار هو التضحية بإشباع رغبة إستهلاكية حاضرة، وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال

¹ - كامل بكري، مبادئ الاقتصاد، بيروت، الدار الجامعية، 1987، ص 295.

² - قادري عبد العزيز، الإستثمارات الدولية، دار النشر والتوزيع، الجزائر، 2004، ص 11.

³ - رشيد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الإستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة، الأردن، 2004، ص 16.

⁴ - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2، 2005، ص 13.

بالنسبة للإدخار، وذلك أملا في الحصول على إشباع أكثر في المستقبل⁵.
ولا يقتصر تعريف الإستثمار على ما سبق ذكره فقط، بل هناك تعريفات أخرى تتناول الإستثمار من الزوايا المالية، المحاسبية وحتى الإقتصادية، فمن وجهة النظر المحاسبية، فالإستثمار هو:
✚ " مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من أجل إستعمالها كوسيلة دائمة للإستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها"⁶.
✚ " تتمثل الإستثمارات في تلك الوسائل المادية، والقيم غير المادية، ذات المبالغ الضخمة والتي إشترتها المؤسسة أو أنشأتها، ليس من أجل بيعها، بل لإستخدامها في نشاطها لمدة طويلة"⁷.
إذا حسب المنظور المحاسبي للإستثمار، فهو يعبر عن أي إكتساب للمؤسسة يسجل في جانب الأصول من الميزانية، تحت الصنف أو المجموعة الثانية، وهو يشمل ما يلي⁸:

- الإستثمارات المادية (أراضي، مباني، تجهيزات، لوازم، عتاد،... إلخ).
 - الإستثمارات المعنوية (البراءات، العلامات التجارية، المصاريف الإعدادية... إلخ).
- من أبرز ما يؤخذ على هذا التعريف هو أنه لا يأخذ بعين الإعتبار الإستثمارات المالية كالأسهم والسندات ضمن هذه المجموعة.

أما التعريف المالي فينظر للإستثمار على أنه: " التخلي عن أموال في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك عن النقص المتوقع في قيمها الشرائية بفعل عامل التضخم، وذلك مع توفير عائد مقبول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل في إحتمال عدم تحقق هذه التدفقات"⁹.

في حين ومن وجهة النظر الإقتصادية، فالإستثمار يعرف على أنه: "كل تضحية بالإستهلاك أو الإستعمال الحالي للموارد على أمل الحصول في المستقبل على نتائج (عوائد) متفرقة عبر الزمن، يفوق مجموعها قيمة المصاريف الأولية، حيث يؤخذ بعين الإعتبار ثلاثة عوامل أساسية، هي:

◀ الزمن.

◀ مردودية وفعالية العملية الإستثمارية.

◀ المخاطرة المتعلقة بالمستقبل.

⁵ - محمد مطر، إدارة الإستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1999، ص7.

⁶ - شبايكي سعدان، تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997، ص47.

⁷ - محمد بوتين: المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص96.

⁸ - لمزيد من الإطلاع أنظر المراجع الآتية:

- قادري الأزهر، مبادئ في المحاسبة العامة وفق المخطط الوطني للمحاسبة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1988، ص: 24 - 25.

- محمد بوتين، مرجع سبق ذكره، ص: 96 - 102.

⁹ - Abdallah Boughba, analyse et évaluation de projet, Berti édition, 2004,p 8.

إذا ومن خلال التعاريف السابقة، فإنه يمكن القول بأن الإستثمار هو: كل توظيف دائم للأموال في صيغ وأشكال مختلفة، من أجل الحصول على إيرادات مستقبلية في زمن محدد، مع الأخذ بعين الإعتبار عنصري العائد والمخاطرة.

2. محدداته

هناك العديد من العوامل المحددة والمتحركة في الإستثمار والتي تؤثر عليه إما إيجاباً أو سلباً، هذه العوامل يمكن ذكرها بإيجاز كما يلي¹⁰:

أ) **الكفاية الحدية لرأس المال**: ويقصد بها: الإنتاجية الحدية لرأس المال المستثمر، أو العائد المتوقع الحصول عليه من توظيف حجم معين من الأموال في مجال إستثماري معين.

فالعلاقة هنا بين الإنتاجية الحدية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية، لأن إرتفاع الإنتاجية الحدية يعني إرتفاع المداخيل، وبالتالي التشجيع على الإستثمار.

أما عند إنخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني إنخفاض المداخيل المتوقعة من ذلك الإستثمار، ومنه إنخفاض الأموال المستثمرة فيه.

ب) **سعر الفائدة**: المقصود بسعر الفائدة تكلفة رأس المال المستثمر، فالعلاقة بينها وبين حجم الأموال المستثمرة علاقة عكسية.

زيادة سعر الفائدة يؤدي إلى إنخفاض حجم الإقتراض وبالتالي إنخفاض الإستثمار، نتيجة لإرتفاع تكلفة الإقتراض، لأن سعر الفائدة يعد بمثابة الحد الرئيسي للطلب على الأموال لغرض الإستثمار.

أما عند إنخفاض سعر الفائدة، فذلك يؤدي إلى إرتفاع حجم الطلب على الأموال أي حجم الإقتراض، وبالتالي إرتفاع الإستثمار نتيجة لإنخفاض تكلفة الإقتراض.

وتعدل الدولة ممثلة في السلطات النقدية سعر أو معدل الفائدة وهذا حسب مستوى أو حالة الإقتصاد، ففي حالة التضخم من الأفضل للدولة أن تعمل على رفع سعر الفائدة، أما في حالة الركود تعمل الدولة على تخفيض سعر الفائدة وهذا لتنشيط الإستثمار والإنتقال بالإقتصاد من حالة الركود إلى الإنتعاش.

ج) **درجة المخاطرة**: المخاطرة "مقياس نسبي لمدى تقلب عائد التدفقات النقدية الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً"¹¹.

"هي درجة الإختلافات في التدفقات النقدية للإقتراح الإستثماري عن التدفق النقدي المقدر أو المتوقع له"¹².

إن العلاقة بين درجة المخاطرة والإستثمار هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما زادت درجة المخاطرة إنخفضت معها كمية الإستثمار، والعكس صحيح إذ كلما قلت درجة المخاطرة إرتفعت معها كمية الإستثمار.

¹⁰ - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص ص: 33-35.

¹¹ - منير ابراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، القاهرة، ط 4، 2000، ص 440.

¹² - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1999، ص 230.

ولكن من جهة ثانية فإن العلاقة بين درجة المخاطرة والعائد هي علاقة طردية. وعليه فالتقليل من درجة المخاطرة لا بد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للإستثمار خاصة في الدول النامية، لأن درجة المخاطرة ترتبط بمدى توفر الإستقرار السياسي والإقتصادي، فتوفر هذا الإستقرار يؤدي إلى إنخفاض درجة المخاطرة، الأمر الذي يعمل على تشجيع الإستثمار.

د) **التقدم العلمي والتكنولوجي:** فالتقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات طاقات إنتاجية عالية، تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على إستبدال وإحلال الآلات القديمة بأخرى جديدة.

إضافة إلى التقدم التكنولوجي الخاص بالآلات، يوجد أيضا التقدم في مجال البحث والتطوير، والذي يؤدي إلى ظهور موارد أو مصادر طاقة جديدة تحل محل القديمة.

بالإضافة إلى العوامل السابقة هناك أيضا عوامل أخرى تتمثل في:

- مدى توفر السوق المالية الفعالة والنشطة.

- مدى توفر الوعي الإدخاري والإستثماري لدى أفراد المجتمع.

المطلب الثاني: تصنيفات الاستثمار

يصنف الإستثمار وفقا للعديد من المعايير والزوايا، تختلف باختلاف النظرة إليه والغرض منه، فقد ينظر إليه من حيث طبيعته أو من حيث طبيعة القائم به، كما قد تختلف النظرة إليه وفقا لجنسيته أو أهدافه. لذلك فإنه بالإمكان تقسيم أو تصنيف الإستثمار وفقا للمعايير أو الزوايا التالية¹³:

أ - من حيث طبيعة الإستثمار:

تصنف الإستثمارات حسب طبيعتها إلى: الإستثمارات المادية والإستثمارات المالية:

❖ **الإستثمارات المادية:** الإستثمار المادي هو إستخدام الأموال للحصول على أصول مادية ملموسة فقط مثل المباني والعقارات والعتاد والآلات وغيرها.

ويعود هذا النوع من الإستثمارات على أصحابه بالعديد من المزايا التي من أهمها ما يلي:

- الإحتياط من تقلبات الأسعار خاصة التضخم، وتجنب المخاطر المتأتبة من حالات عدم التأكد.

- تساعد على تنويع الأدوات الإستثمارية وهذا ما يزيد من فرص الربحية ويقلل من مخاطر التركيز في مجال

إستثماري معين أو في أداة إستثمارية محددة، (نوع إستثماري محدد).

- الشعور بالرضا في الملكية الشخصية للموجودات الحقيقية، وذلك لأن كل القرارات المتعلقة بما تصدر من

قبل مالكيها عكس مالكي الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى التي تخضع لشروط التعاقد الخاصة بها وظروف الجهة المصدرة لها وأخيرا لقرارات حامليها، وفي المقابل فإن الموجودات الحقيقية بعكس الأسهم والسندات

¹³ - سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس مصر، دون تاريخ، ص ص: 24-25.

والعديد من الأدوات الأخرى تعاني من مشكلة التحول السريع إلى سيولة نقدية مما قد يعيق عملية تسيير الكثير من مهمات المستثمر ونشاطاته وإشباع حاجاته اليومية، إضافة إلى ذلك فإن غالبية هذه الموجودات بإستثناء العقارات تحمل أصحابها تكاليف التخزين، الحماية، والتأمين بدلا من العوائد المنتظمة¹⁴.

❖ **الإستثمارات المالية:** تشمل الإستثمار في سوق الأوراق المالية، حيث يترتب على عملية الإستثمار فيها حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يتخذ شكل سهم أو سند أو شهادة إيداع...إلخ. والأصل المالي يمثل حقا ماليا يخول لحامله المطالبة بأصل حقيقي ويكون عادة مرفقا بمسند قانوني، كما يترتب لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية¹⁵.

ب- من حيث القائم بالإستثمار:

وفقا للقائم بالإستثمار تنقسم الإستثمارات إلى:

❖ **الإستثمار الشخصي:** وهو ما يقوم به شخص واحد، حيث يمكن للفرد أن يستخدم ما يتاح له من موارد وأموال في القيام بإستثمارات مالية، كإستثمار الأسهم أو السندات أو القيام بعمل إستثمارات مادية كإستثمارات العقارات وغيرها¹⁶.

❖ **الإستثمار المؤسسي:** وهو ذلك الإستثمار الذي تقوم به مؤسسة (شركة أو هيئة) ولكنه قد لا يختلف كثيرا عما يمكن أن يقوم به الشخص الطبيعي. فكل من المؤسسة والشخص يقوم بإستثمارات مالية وكذلك إستثمارات مادية، ولكن الإختلاف قد يبرز في حجم الإستثمار ذاته، فالمؤسسات بإختلاف أنواعها قد تتمكن من عمل أحجام أكبر من الإستثمارات ربما لما يتوافر لها من أموال تفوق قدرة الشخص الواحد.

ج- من حيث تعدد الإستثمار:

حسب هذا المعيار فإن من أهم أنواع الإستثمارات ما يلي:

❖ **الإستثمار الفردي:** وهو القيام بعمل إستثمار واحد فقط، كأن يقوم الشخص (طبيعي أو إعتباري) بإستثمار أصل مادي أو أصل مالي.

ومما تجدر الإشارة إليه هنا أنه مهما تعددت أو تكررت الوحدات المشتراة من هذا الأصل فإنه يظل إستثمارا فرديا، بمعنى أنه سواء تم شراء سهم إحدى الشركات أو أي عدد آخر من أسهم نفس الشركة فإن هذا الإستثمار يظل فرديا، وكذلك الحال مع الإستثمار المادي فإستثمار آلة واحدة أو أكثر من نفس النوع يظل أيضا إستثمارا فرديا.

❖ **الإستثمار المتعدد (المحفظة):** ويقصد بالمحفظة تلك التي تشمل على أكثر من أصل ذو طبيعة مختلفة، فهي تحتوي على إستثمارات متعددة. وقد تضم المحفظة عددا مختلفا من الإستثمارات المالية أو المادية أو كلاهما

¹⁴ - هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2003، ص32.

¹⁵ - محمد مطر، إدارة الإستثمارات، دائل وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 3، 2004، ص79.

¹⁶ - سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره، ص 26.

معا في نفس الوقت.

د- من حيث القطاع العام والخاص:

وهنا تعتمد الإستثمارات على إتجاه النظام الإقتصادي وفلسفته، فكلما إتجه هذا النظام نحو الفلسفة الإشتراكية وخاصة ضمن الأنظمة الشمولية (الإنفراد بالحكم مثل الحزب الواحد) فإن الحكومة تتبنى المزيد من الإستثمارات، وفي المقابل في إقتصاديات السوق تكون التخصيصات الإستثمارية فردية أو جماعية ويضيق تدخل الحكومة في النشاط الإقتصادي إلى حد بعيد، ويكون الربح هدفا للإستثمار الخاص، بينما الإستثمار العام تكون أهدافه إجتماعية أي تحقيق المنفعة العامة¹⁷.

ه- من حيث جنسية الإستثمار:

ويتم على هذا الأساس تصنيف الإستثمار حسب جنسيته، حيث قد يكون الإستثمار محليا أو خارجيا، وفيما يأتي تعريف موجز لكل منهما:

❖ **الإستثمار المحلي:** ويشمل جميع الفرص المتاحة للإستثمار في السوق المحلية، بغض النظر عن نوع وأداة الإستثمار المستخدمة.

❖ **الإستثمارات الخارجية:** ويشمل جميع الفرص المتاحة للإستثمار في الأسواق الأجنبية مهما كانت أدوات الإستثمار المستخدمة، وتتم الإستثمارات الخارجية من قبل الأفراد والمؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر.

ويكون الإستثمار مباشرا إذا قام شخص أجنبي مثلا بشراء عقار من بلد ما بقصد المتاجرة فيه، ويكون غير مباشر إذا قام المستثمر بشراء حصة محفظة مالية لمؤسسة إستثمار لبلده الأم تستثمر أموالها في بورصة أجنبية¹⁸.

و- التصنيف حسب الهدف:

حسب الهدف من الإستثمار يمكن التفرقة بين ستة أنواع مختلفة من الإستثمارات وهي¹⁹:

❖ **الإستثمارات التعويضية:** وهي الأكثر شيوعا، حيث يتم إستبدال الإستثمارات القديمة بأخرى جديدة بهدف ضمان إستمرار العملية الإنتاجية.

❖ **الإستثمارات التحديثية:** وتهدف إلى تخفيض التكاليف عن طريق إستعمال تقنيات آلية حديثة تقلل من العمالة وتعمل على تحسين جودة المنتج.

❖ **الإستثمارات التجديدية:** وتستعمل لبعث منتجات جديدة في السوق وذلك بإنشاء خطوط إنتاجية أخرى قصد توسيع حصتها السوقية من جهة، وتنويع تشكيلة منتجاتها من جهة أخرى.

❖ **الإستثمارات التوسعية:** وهي الإستثمارات التي تسمح للمؤسسة برفع طاقتها الإنتاجية من نفس النوع من

¹⁷ - هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص ص: 42-43.

¹⁸ - زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص36.

¹⁹ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص9.

المنتج بغية توسيع حصتها في السوق.

❖ الإستثمارات الإستراتيجية: ويهدف هذا النوع إلى ضمان بقاء وإستمرارية المؤسسة بتعديل سياستها، وذلك حسب التغيرات الحاصلة في محيطها الإقتصادي.

❖ الإستثمارات ذات الفائدة العمومية: هذه النوع لا تستفيد منه المؤسسة بشكل مباشر، ولا يدخل في نشاطاتها الإنتاجية العادية، فهو ذو غرض إجتماعي يستفيد منه خاصة العمال (مساكن، تعاونيات... إلخ)، أو المجتمع ككل كأجهزة منع التلوث مثلاً.

ز- التصنيف حسب مدة الاستثمار:

وفقاً لهذه الحالة يمكن التفرقة بين نوعين رئيسيين من الإستثمارات هما²⁰:

❖ الإستثمارات القصيرة والمتوسطة الأجل: تشمل الإستثمارات القصيرة والمتوسطة الأجل كلا من: الودائع الزمنية، بعض الأوراق المالية والتسهيلات الإئتمانية قصيرة ومتوسطة الأجل... إلخ.

❖ الاستثمارات طويلة الأجل: تتمثل هذه الإستثمارات في جميع الأصول والمشروعات الإستثمارية التي تؤسس أو تقتنى بقصد الإحتفاظ بها وتشغيلها لمدة زمنية طويلة، ويكون من الصعوبة أحياناً تحويلها إلى نقدية وذلك لصعوبة بيعها، ويكون هدف المستثمر من إختيارها كمشروع إستثماري هو الحصول على تدفقات نقدية يضمن من خلالها إسترداد رأس المال المستثمر في زمن معين.

ومن أمثلة الإستثمارات الطويلة الأجل: المشروعات العقارية، الأراضي الزراعية الفنادق، المصانع، مشروعات النقل... إلخ، وهي تختلف عن الإستثمارات القصيرة الأجل في العديد من النقاط أهمها:

- الإستثمارات قصيرة الأجل أقل خطورة من الإستثمارات طويلة الأجل من خلال عامل الزمن الذي يكون محفوظاً بمخاطر عدم التأكد.

- تتمتع الإستثمارات القصيرة الأجل بقابلية تحويلها إلى سيولة بشكل أسرع من الطويلة الأجل.

- لا تعتمد الإستثمارات القصيرة الأجل على الأرباح الرأسمالية بشكل كبير كما هو الحال في الإستثمارات طويلة الأجل.

وما يميز هذا النوع من المشروعات الإستثمارية هو أنه يحقق للمستثمر دخلاً سنوياً مستمراً، كما يحقق له أرباحاً رأسمالية تتمثل في زيادة قيمة الأصول، كما يكون لهذه المشروعات قيمة متبقية في معظم الأحيان. وفي مقابل ذلك فهي تتطلب أموالاً ضخمة وعناية خاصة، وتكمن مخاطر الإستثمار فيها في مخاطر عدم التأكد الذي يفرضه الزمن الطويل للإستثمار.

المطلب الثالث: مخاطر الإستثمار

تعدد مخاطر الاستثمار وتنوع باختلاف نوع الاستثمار في حد ذاته وتباين الظروف المحيطة به، وفيما

²⁰ - حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، 2000، ص45.

يلي ذكر لأهم مخاطر الاستثمار وأكثرها شيوعا وهذا بعد التطرق أولا لمفهوم المخاطر.

1. تعريف المخاطر

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار فهو يتحصل على درجة من المخاطرة مقابل توقعه الحصول على عائد معقول لذلك تعتبر المخاطرة عنصرا هاما يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري ويمكن أن نعرف المخاطرة بأنها احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المتوقع على استثماره.²¹

2. أنواع المخاطر الاستثمارية

تنقسم مخاطر الاستثمار بشكل عام إلى نوعين:²²

- **مخاطر منتظمة:** تسمى أيضا المخاطر السوقية أو العادية و هي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بشكل عام وهي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بشكل عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ، كالأضطرابات العامة أو حالات الكساد أو ظروف التضخم أو معدلات أسعار الفائدة أو الحروب والانقلابات السياسية ، فأسعار الأوراق المالية جميعها تتأثر بهذه العوامل بنفس الطريقة ولكن بدرجات متفاوتة وتكون درجة المخاطرة المنتظمة مرتفعة في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية كصناعة الآلات و ذلك الشركات التي تتصف أعمالها بالموسمية كشركات الطيران أي بصورة عامة إن أكثر الشركات تعرضا للمخاطر المنتظمة هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها وبالتالي أسعار أسهمها لمستوى النشاط الاقتصادي بوجه عام وكذا بمستوى النشاط في السوق المالية.
- **مخاطر غير منتظمة:** أو غير سوقية فهي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل. ومن هذه العوامل حدوث اضطراب عمالي في شركة معينة، الأخطاء الإدارية، ظهور اختراعات جديدة، الحملات الإعلانية. أذواق المستهلكين وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة معينة و الشركات التي تتصف بدرجة كبيرة من المخاطر غير المنتظمة هي التي تنتج سلع استهلاكية أو غير معمرة حيث لا تعتمد على مستوى النشاط الاقتصادي أو على حالة سوق الأوراق المالية. ويمكن الحد من المخاطر غير المنتظمة عن طريق التنوع وذلك بتكوين محفظة استثمارية رأسمالها موزع على أصول مختلفة لكي يتجنب المستثمر المخاطر المرتبطة بكل أصل على حدى.

المطلب الرابع: أهداف الإستثمار وأدواته

أداة الاستثمار هي الأصل الذي يستثمر فيه المستثمر أمواله ويمكن أن يستعمل في استثمار معين عدة أدوات وتختلف هذه الأدوات بين أدوات مالية وأخرى حقيقية، كما يسعى المستثمرون من خلال القيام بالأنشطة الإستثمارية إلى تحقيق جملة من الأهداف.

²¹ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص21.

²² - نفسه، ص24.

1. أهداف الاستثمار

من أهم أهداف الاستثمار نذكر: ²³

- تحقيق عوائد مستقرة ومستمرة، بمعنى أن هذه العوائد تكون ذات تدفقات غير متقطعة، وهنا يجب الإهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعنية، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية أي على قيمتها الحقيقية من جانب، وتتجاوز تكاليف الفرص الضائعة المتأتية من التخلي عن البدائل الإستثمارية الأخرى من جانب آخر.

- المحافظة على الأصول المادية والمالية التي يمتلكها المستثمر والتي يحق له التصرف فيها وهذا بعد دراسة المخاطر المتوقعة، حيث تمكنه هذه الدراسة من تجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية للمخاطر.

ويعد هذا الهدف أمرا استراتيجيا لأن التضحية بجزء من هذه الأصول أو كلها يؤدي إما لضياع ممتلكات خاصة حققها المستثمر في نشاطات سابقة، أو يجعله تحت طائلة الديون دون أن يتمكن من الإيفاء بها في الوقت المناسب ووفقا للشروط المحددة.

- إستمرار تدفق المداخيل وزيادتها بنسب متصاعدة، ويمثل هذا الهدف أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الإعتيادية، ولتأكيد رغباته في رفع مستويات معيشته، ومن ثم قدراته الإنتاجية، ويمكن خلال ذلك تعزيز المحفظة الإستثمارية بمزيد من النشاطات الجديدة.

- إستمرار السيولة النقدية، حيث رغما أن هذه السيولة لا تعد المحور الإستراتيجي لإهتمام المستثمر الإعتيادي، إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة لعدة أسباب أهمها:

- تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل، الصيانة، التصليح والتطوير.

- إيفاء الديون المستحقة وبنفس العملات (الوطنية أو الأجنبية) التي تم تمويل هذه الديون بها.

- مواجهة متطلبات الحياة الإقتصادية والإجتماعية والثقافية والصحية، ومواجهة متطلبات التنظيم الإداري للإستثمار.

2. أدواته

من أهم أدوات الاستثمار نذكر:

✓ **الأوراق المالية:** يعتبر الاستثمار في هذا النوع من الأدوات من أنشط الاستثمارات حيث توفر للمستثمر مزايا لا تتوفر في أدوات الاستثمار الأخرى حيث يتم تداول هذه الأوراق في الأسواق على درجة عالية من الكفاءة والتنظيم محلية ودولية كما أن تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية تكون عادة منخفضة بالمقارنة مع تكاليف المتاجرة بالأدوات الأخرى خاصة وأنها تتم بواسطة وسائل اتصال سريعة توفر على المستثمر نفقات إضافية لكن من مساوئها أنها لا توفر للمستثمر درجة الأمان التي توفرها له حيازة الأصول الحقيقية وهذا حسب

²³ - هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص ص: 20-21.

طبيعة الورقة المالية، حيث أن هناك أوراق مالية مضمونة توفر لحاملها عنصر الأمان من أمثلتها السندات المضمونة بالعقار وأهم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر هي التقلبات في القيمة الشرائية لوحدة النقد.²⁴

✓ **العقار:** ويتم المتاجرة بالعقارات إما بشكل مباشر عن طريق عقار حقيقي كالمباني والأراضي أو بشكل غير مباشر من خلال شراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري أو بالمشاركة في محفظة مالية لمؤسسة متخصصة بالعقار ويوفر الاستثمار في هذا النوع درجة مرتفعة نسبيا من الأمان تفوق ما هي عليه في الأوراق المالية من خلال حرية التصرف بالأصل الحقيقي سواء بالبيع أو التأجير.

✓ **السلع:** تتمتع بعض السلع بمزايا اقتصادية تجعلها أداة صالحة للاستثمار وقد كونت لها أسواق متخصصة (بورصات) من أهمها بورصة القطن في مصر وبورصة الذهب لندن ويتم التعامل بين المستثمرين في هذه الأسواق عن طريق عقود خاصة تعرف بالعقود المستقبلية وهي عقد بين طرفين هما منتج السلعة ووكيل أو سمسار ويتمتع الاستثمار في السلع بدرجة عالية من السيولة إلا أن المستثمر يتعرض لدرجة عالية من المخاطرة نسبيا بالمقارنة مع الأدوات الأخرى ذلك لأن قابلية تخزين السلع محدودة وتتطلب توفر شروط معينة من الصعب توفيرها بسهولة و هذا ما يرفع احتمالات الخسارة.²⁵

✓ **المشروعات الاقتصادية:** وتنوع أنشطتها ما بين صناعي وتجاري وزراعي وهي من أدوات الاستثمار الحقيقية لأنها تقوم على أصول حقيقية كالمباني والآلات، المعدات... الخ، كما أن تشغيل هذه الأصول يؤدي إلى إنتاج قيمة مضاعفة تزيد من ثروة المستثمر وزيادة الناتج القومي ويتميز الاستثمار لهذا النوع باستمرارية العائد و منها التوفر على هامش كبير من الأمان لتقليص درجة المخاطر بالحصول على خسائر تعتبر منخفضة إلى حد كبير. هذه الأداة تتسم بانخفاض درجة سيولة رأس المال المستثمر لأنه يشكل أساسا من الأصول الثابتة التي لا يسهل تحويلها إلى نقدية.

✓ **العملات الأجنبية:** وهي من أدوات الاستثمار المالي قصير الأجل حيث تستحق خلال سنة ويجري التعامل بها في أسواق خاصة عن طريق أدوات الاتصال الحديثة وتخضع لعملات الصرف السائدة في هذا السوق أو هو السعر الذي يتم به استبدال وحدات عملة معينة بعملة أخرى حيث تتعرض أسعار الصرف إلى تقلبات تلعب دورا في تحديد مكاسب أو خسائر الاستثمار في العملات مما يجعله استثمارا على درجة عالية من المخاطرة .

✓ **المعادن النفيسة:** هي أداة حقيقية للاستثمار يجري التعامل بها في الأسواق المنظمة بصورة متعددة منها:

- الشراء والبيع المباشر.

- ودائع الذهب التي تودع في البنوك مقابل عوائد.

- المبادلات بالذهب.

²⁴ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص16.

²⁵ - زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص28.

✓ **صناديق الاستثمار:** هي أداة تستخدمها مؤسسات مالية خاصة، يطلق عليها اسم شركات الاستثمار قصد تجميع مدخرات الأفراد الذين لا يمتلكون الخبرة الكافية لتشغيلها وتوجيهها للاستثمار في مجالات مختلفة تحقق للمشاركين فيها عائدا ضمن مستويات معقولة من المخاطرة، عن طريق الاستفادة من مزايا التنوع مقابل عمولة معنية تدفع للخبراء الذين يتولون إدارة الصندوق. ويعتبر الصندوق أداة مركبة نظرا لتنوع الأصول المستثمرة بين مالية وحقيقية حيث عادة ما تمارس صناديق الاستثمار المتاجرة بالأوراق المالية بيعا وشراء، وتكون لهذا أداة مالية كما قد تكون بهدف المتاجرة في العقارات و غيرها من الأصول الحقيقية.

✓ **المحافظ الاستثمارية:** وهي من الأدوات المركبة حيث تتكون من أصلين أو أكثر، يتم استثمار الأموال فيها، وتخضع لإدارة شخص يسمى بمدير المحفظة الذي قد يكون مالكا لها أو مأجور ويمكن أن تكون الأصول المكونة للمحفظة المالية أو الحقيقية، وأنها تتكون من كلا النوعين وتختلف من حيث العوائد التي تحققها. ويسعى المستثمر المكون للمحفظة إلى تحقيق أكبر عائد ممكن بأدنى حد من المخاطرة عن طريق اختيار تشكيلة متنوعة من الأصول وأدوات الإستثمار المناسبة لتحقيق أهدافه.

في الأخير يمكن القول بأن جل ما تم التعرض إليه في هذا المبحث كان بهدف التعرف على الإستثمار من وجهة نظرية بحتة، أما فيما يخص كيفية تجسيده على أرض الواقع، فذلك يتم من خلال قيام المستثمرين بمجموعة من المشاريع الإستثمارية، هذه الأخيرة ستكون موضوع دراستنا في المبحث الموالي.

المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية للمشروع الاستثماري

تعتبر المشروعات الإستثمارية من بين الأدوات الهامة التي يتسنى للدول عن طريقها تعبئة وتوجيه عناصر الإنتاج اللازمة والضرورية لمقتضيات الإنتقال من حالة الركود إلى حالة الإنتعاش والتطور، فلهذه المشروعات أهمية كبيرة سواء على المستوى الكلي وهذا بالنسبة للإقتصاد الوطني أو على المستوى الجزئي بالنسبة للوحدات الإقتصادية.

لذا ومن هذا المنظور فإنه سيتم في هذا المبحث التعرف على مختلف الجوانب المتعلقة بالمشروع الإستثماري، وهذا من خلال محاولة التطرق أو التعرض إلى المطالب الآتية:

المطلب الأول: مفهوم المشروع الإستثماري.

المطلب الثاني: خصائص المشروع الإستثماري وأهدافه.

المطلب الثالث: دورة حياة المشروعات الإستثمارية وأسباب اقامتها.

المطلب الرابع: أنواع المشروعات الإستثمارية ومحددات نجاحها.

المطلب الأول: مفهوم المشروع الإستثماري

تعددت التعاريف الخاصة بالمشروع الإستثماري، ويمكن التطرق إلى:

✚ المشروع كمصطلح يعني فكرة تخضع لدراسة وتقييم الأمر الذي يعني احتمال الأخذ بها أو رفضها على الاطلاق، أو احتمال تنفيذها بعد اجراء مجموعة من التعديلات التي قد تكون كثيرة أو قليلة، وهذا حسب مستوى ودرجة التقييم".²⁶

✚ تعريف ستيف سميث: "المشروع هو مجموعة من النشاطات التي ستحدث لفترة محددة من خلال نظام قائم فعلى قائد المشروع أن يضع في اعتباره العوائق القائمة والمتطلبات المتغيرة بالإضافة إلى ما يتضمنه المشروع من تغيرات مستقبلية ينبغي العمل بها".²⁷

✚ تعريف محمد توفيق ماضي: "المشروع مجموعة من الأنشطة التي يمكن تخطيطها وتمويلها وتنفيذها وتشغيلها وتحليلها كوحدة منفصلة".²⁸

مما سبق فإنه يمكن تعريف المشروع الإستثماري على أنه تسخير الإمكانيات المادية والمالية البشرية المتاحة من أجل الحصول على عائد مالي واقتصادي واجتماعي خلال فترة زمنية معينة، حيث يسعى المشروع الإستثماري إلى تحقيق أكبر عائد ممكن وتحقيق الكفاءة الإنتاجية وزيادة الطاقة الإنتاجية وحسن استخدام الموارد المتاحة ورفع مستوى التكنولوجيا المستخدمة والحصول على قيم مضافة.

المطلب الثاني: خصائص المشروع الاستثماري وأهدافه

رغم الإختلافات الموجودة بين المشروعات الإستثمارية سواء من حيث الحجم أو التعقيد إلا أنها تشترك جميعا في مجموعة من الخصائص السمات كما تسعى الى تحقيق جملة من الاهداف.

1. خصائص المشروع الإستثماري

يتسم المشروع الإستثماري بمجموعة من الخصائص والمميزات أهمها:

- ✓ يتكون المشروع الإستثماري من عمليات عديدة معتمدة على بعضها البعض وفي نفس الوقت منفردة وتسمى أنشطة وتساهم جميعها في تحقيق النتيجة المرجوة.
- ✓ للمشروع هدف محدد يمكن قياسه والتعرف على مدى تحقيقه عند إنتهائه.
- ✓ للمشروع هيكل زمني محدد، والوقت عامل هام في قياس مدى نجاح المشروع.
- ✓ المشروعات تكون ديناميكية حيث تميل دوما إلى التغيير والتعديل والنمو وتتصرف أحيانا بطريقة لا نتوقعها، لذا يجب الأخذ في الحسبان الأحداث غير المتوقعة.²⁹

²⁶ - جلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار النشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط 1، 2008، ص 21.

²⁷ - ستيف سميث، إدارة أعمال و المشروعات من التفكير إلى التنفيذ، مكتبة الشقري، مصر، ط 1، 2001، ص 22 .

²⁸ - محمد توفيق ماضي، ادارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، 2008، ص 16.

²⁹ - محمد الفيومي محمد، إدارة المشروعات، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2001، ص 134.

✓ تعتبر المشروعات نشاطات مؤقتة، حيث يتم إجراء تنظيم مؤقت لمجموعة من الأفراد والمواد والمرافق لإنجاز هدف ضمن إطار زمني مبرمج، ويتم تفكيك هذا التنظيم بمجرد تحقيق الهدف أو التحول للعمل على تحقيق هدف جديد³⁰.

- المشروع الإستثماري تنظيم يقوم لفترة زمنية معينة وينصرف إلى القيام بعدة عمليات يهدف للتأليف والمزج بين العناصر الإنتاجية المختلفة لإنتاج سلع وخدمات ذات منفعة.

- المشروع وحدة إقتصادية يمارس نشاطه من خلال سوق أو أسواق متعددة أي أنه يقوم بتصريف إنتاجه من خلال الأسواق، فهو ينتج لكي يبيع في الأسواق³¹.

- يشمل العائد المادي والعائد الاجتماعي، فالربح أو العائد على الإستثمار، كهدف مسيطر لا يمنع من وجود أهداف أخرى.

- نشاط إستثماري ينطوي على مجموعة من الأنشطة ويؤدي إلى وجود منتجات وهو يلوح كفرصة سرعان ما يتحول إلى فكرة متميزة فنيا وإقتصاديا³².

- المخاطرة: حيث هناك دائما درجة معينة من المخاطرة توجد عند إختيار أي مشروع إستثماري، حيث يتحمل المشروع الربح والخسارة الناتجة عن نشاطه.

- الإستقلالية النسبية للمشروع حتى يتمتع بشخصية معنوية إعتبارية، فالمشروع يدار إنتاجه ويمول، بحيث يحقق الأرباح وعليه أن يغطي الخسائر.

- دورة الحياة: يعتبر المشروع الإستثماري بمثابة كائن عضوي له دورة حياة، حيث تبدأ ببطء ثم تتزايد الأنشطة فيه حتى تصل إلى الذروة، ثم تنخفض حتى تنتهي عند إكمال المشروع³³.

- الإفرادية: يتميز كل مشروع إستثماري بخصائص فريدة ومختلفة تميزه عن باقي المشاريع الأخرى.

- الصراع: يواجه أي مشروع إستثماري مواقف تتميز بالصراع، ومن هذه المواقف هو تنافس المشاريع فيما بينها للفوز بالعرض المحدود من الموارد البشرية والمالية والطبيعية المتاحة.

- الغرض: يعتبر تحديد الغرض أو الهدف المراد تحقيقه نقطة إنطلاق وبداية لأي مشروع إستثماري.

2. أهدافه

تسعى المشروعات الإستثمارية إلى تحقيق جملة من الأهداف، حيث يعتبر تحديد الغرض أو الهدف من

30 - نعيم نصير، إدارة وتقييم المشروعات، المنظمة العربية للتنمية، الأردن، 2005، ص 13.

31 - محمد حامد دويدار وآخرون، الاقتصاد السياسي، دار المعرفة، الجامعية للنشر، القاهرة، 1997، ص 423.

32 - عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرار الاستثماري، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002، ص 19.

33 - مؤيد الفضل، محمود العبيدي، إدارة المشاريع منهج كمي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2005، ص 20.

قيام هذه المشروعات النقطة الأساسية أو المحورية للبدء والإنطلاق في دراسة جدواها، وعموما لكل مشروع إستثماري مهما كان نوعه هدف بثلاثة أبعاد، هذه الأبعاد تكون متكاملة فيما بينها، وتمثل في³⁴:

- إنجاز العمل حسب الميزانية: الميزانية هي التكاليف المسموح بها للمشروع، والمخصصة للعمل المراد إنجازها.

- البرنامج الزمني: ويمثل الفترة الزمنية التي سيتم خلالها إنجاز العمل اللازم لإتمام المشروع.

- متطلبات الإنجاز: وتمثل فيما يتوجب القيام به للوصول إلى النتائج النهائية، وتتضمن الخصائص اللازم توفرها في المنتج أو الخدمة النهائية، والمواصفات التقنية والتنوعية، وحجم المعايير المستخدمة في تحديدها ومعرفتها.

وتعتبر هذه الأبعاد الثلاثة متداخلة فيما بينها ومكملة لبعضها البعض، فأخذ واحد منها على حدى سيؤدي إلى تقليل البعد الأخر، فمثلا عند محاولتنا التقيد بالبرنامج الزمني ومتطلبات إنجاز المشروع فإننا سنرغم على زيادة التكاليف، وعكس ذلك عند المحاولة في تثبيت التكاليف فإن نوعية العمل ستتناقص وسيتأخر البرنامج الزمني وتقل جودة المنتج النهائي، ومنه لا بد من التركيز على الأبعاد الثلاثة في آن واحد ومحاولة إيجاد نوع من التوازن فيما بينها لضمان نجاح المشروع في الوقت المحدد وحسب الميزانية المحددة وضمن متطلبات الإنجاز المناسبة.

كما أن هدف أي مشروع هو تحقيق منافع وتختلف درجة تحقيق هذه المنافع باختلاف أهداف المشاريع ويمكن تقسيم هذه الأهداف حسب الملكية إلى:

✓ **أهداف المشاريع الخاصة:** وتهدف إلى تحقيق أقصى ربح ممكن إضافة إلى هذا تهتم ببعض الأهداف منها: ³⁵

- محاولة اكتساب شهرة في الأسواق من خلال زيادة حجم المبيعات وزيادة الإيرادات أو تخفيض أهداف المديرين الذين ترتبط مصالحهم برقم أعمال أو تحقيق سيولة مناسبة.

- قد يكون الهدف من الإنفاق الاستثماري لمشروع قائم هو حماية النشاط الرئيسي له من خطر توقف الإنتاج.

✓ **أهداف المشاريع العامة:** والهدف منها هو تحقيق منفعة عامة تتمثل في بيع سلعة أو تقديم خدمة بثمن

تكلفتها أو أقل أو أكثر سواء حقق هذا المشروع ربحا أو لم يحققه وتمثل هذه الأهداف فيما يلي: ³⁶

- الحصول على موارد مالية من خلال إنشاء مشاريع إنتاجية لتغطية النفقات العامة للدولة دون اللجوء إلى فرض ضرائب جديدة.

- إنشاء مشاريع لاعتبارات اجتماعية وبيع منتجاتها بأقل تكلفتها.

- إنشاء مشاريع المنافع العامة التي تقوم بها الدولة لأهميتها الإستراتيجية مثل مشاريع الكهرباء والغاز. ³⁷

✓ **أهداف المشروعات المشتركة:** نقصد بالمشروع الاستثماري المشترك نوعا من التعاون بين طرفين أو أكثر في

نشاط استثماري أيا كان الشكل القانوني والإداري لهذا النشاط الذي قد ينحصر في بلد واحد أو يمتد إلى عدة

³⁴ - نعيم نصير، مرجع سبق ذكره، ص13.

³⁵ - سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مكتبة الإشعاع الفنية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص16.

³⁶ - ضرار العتيبي، نضال الحواري، إدارة المشروعات الإنمائية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص:119-120.

³⁷ - سمير محمد عبد العزيز مرجع سبق ذكره، ص:15-16.

بلدان ويتخذ عادة صياغتين هما:

- المشروعات التي تتم على أساس المشاركة.

- المشروعات التي تتم على أساس التعاقد.

وتهدف أساسا إلى:

- إقامة علاقات اقتصادية متكافئة وتعزيز الروابط.

- مواجهة المشكلات الاقتصادية بصورة مشتركة والعمل على تحقيق الاستقلال الاقتصادي.

- محاولة التقليل من المخاطر الاستثمارية وذلك عن طريق توزيع الأعباء على المشتركين بالإضافة إلى الاستفادة من ذوي الخبرة والتجربة.

- العمل على اختراق الأسواق التي توصف بصعوبة اختراقها وتتيح للمستثمرين عوائد محفزة.

- الاستفادة من أثر التعاضد وخاصة في المشروعات ذات رؤوس الأموال الضخمة.

المطلب الثالث: دورة حياة المشروعات الإستثمارية وأسباب اقامتها

تشارك المشروعات الإستثمارية في مراحل دورة حياتها وتختلف في أسباب ودوافع اقامتها من مشروع

لآخر.

1. دورة حياة المشروع الإستثماري

إن دورة حياة المشروع الإستثماري هي إحدى الميزات التي تساعد على التعريف به. وتختلف مراحل دورة

حياة المشروع حسب نوعيته، فهناك من يقسمها إلى مرحلتين كالمشاريع الإنشائية التي تنقسم دورة حياتها إلى:

- مرحلة دراسة الجدوى.

- مرحلة إرساء العطاء.

وهناك من يقسمها حسب منظور النطاق الزمني لإنشاء المشروع إلى فترتين:³⁸

الفترة الأولى: فترة ما قبل إدارة تنفيذ المشروع: ويتم فيها إجراء الدراسات اللازمة لإنشاء المشروع.

الفترة الثانية: فترة إدارة تنفيذ المشروع: وخلالها تتم أنشطة إدارية مختلفة يتم تحويل دراسات الجدوى إلى مشروع قائم وجاهز لبدء التشغيل الفعلي.

وهناك من يسقط دورة حياة المشروع على دورة حياة المنتج ويرى أنهما يمران بنفس المراحل العمرية

الخمسة، فمن بداية بطيئة إلى حجمها البنائي، ثم تصل إلى الذروة، لتبدأ في الإنخفاض ثم الزوال.

وهناك أيضا من يقسم دورة حياة المشروع إلى أربعة مراحل، وهو التقسيم الشائع والأكثر إستعمالا،

وفيما يلي عرض موجز لمراحل هذا التقسيم:

أ- مرحلة الإدراك: هي المرحلة الأولية في إطلاق فكرة المشروع والإستعداد له، إذ أن القيادة الإدارية للمؤسسة

³⁸ - سعد صادق البحري، إدارة المشروعات باستخدام الكمبيوتر، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2002، ص 44.

تدرك ضرورة وإمكانية إقامة المشروع وتحدد بالتالي الأهداف الأولية له³⁹.

ومن الطبيعي أن يدرك مدراء القمة أو الهرم الإداري في هذه المرحلة البدائل المرافقة لسلسلة المشاريع التي تكون قيد الدراسة. بالإضافة إلى تحديد الأهداف الخاصة بها والمفاضلة بينها من خلال دراسة جدوى المشروع بواسطة جهة إستشارية متخصصة، فإن كانت هذه الدراسة إيجابية فإن صاحب أو أصحاب المشروع سينتقلون إلى الخطوات الموالية:⁴⁰

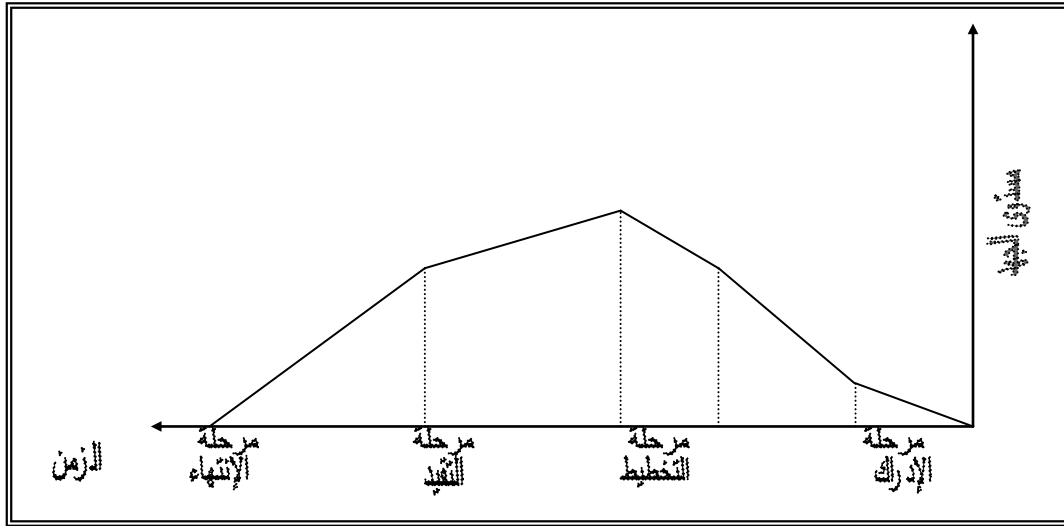
ب- مرحلة التخطيط: يدخل ضمن نشاطات هذه المرحلة توزيع وتسوية المواد اللازمة للمشروع، من خلال وضع ميزانية له وتحديد جدولة مهام ونشاطات وأعمال المشروع.

ج- مرحلة التنفيذ: هي مرحلة تنفيذ وتجسيد الخطط عمليا على أرض الواقع إذ تكتمل فيها جميع ملامح المشروع ويصبح حقيقة بإنتاجيته وأدائه.

د- مرحلة الإنتهاء: هي مرحلة جهوزية المشروع بعد أن أنهى وإكتملت نشاطاته وأعماله المطلوبة، وبعد أن بلغت محطاتها النهائية، فالمشروع حسب هذه المرحلة يصبح جاهزا لتسليمه إلى الجهة الراغبة والمستفيدة منه، ويعاد توزيع موارد المؤسسة خاصة الموارد البشرية على باقي نشاطات وأعمال المؤسسة.

ويمكن تلخيص دورة حياة المشروع وفقا للتقسيم الشائع (مجموع المراحل السابقة) بالإستناد إلى مقياسين: عامل الزمن: ويكون على المحور الأفقي، وعامل الجهد أو تكلفة الإستخدام الذي يكون على المحور العمودي، وذلك كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): مراحل دورة حياة المشروع الإستثماري



المصدر: حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت - لبنان، ط1، 2002، ص 31.

³⁹ - السيد عليوة، تنمية المهارات الإشرافية على المشاريع الهندسية، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ط1، دون تاريخ، ص31.

⁴⁰ - حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ط1، ص: 30-31.

2. أسباب إقامتها

تعدد الأسباب والدوافع لإقامة المشروعات، فقد ترجع إلى أسباب متعلقة بالبيئة المحيطة بالمشروع وقد ترجع لأسباب سياسية واقتصادية أو فنية يمكن إدراجها فيما يلي:⁴¹

✓ **الأسباب المتعلقة بالبيئة أو الظروف المحيطة بالمشروع:** قد يكون الهدف من إقامة المشروع نابعا من احتياجات البيئة نفسها، ومن ثم فإن ما تحتاج إليه بيئة معينة قد لا تحتاج إليه بيئة أخرى في نفس الدولة وما يعد مشروعا فعلا بالنسبة لدولة متقدمة قد لا يحتل نفس الأهمية بالنسبة لدولة نامية، ونجاح أي مشروع في دولة ما لا يعني نجاحه في دولة أخرى وذلك لتباين الوسائل التنظيمية اللازمة لإدارة المشروع واختلاف المناخ المالي الذي يحيط به.⁴²

✓ **الأسباب السياسية:** تسعى الدولة إلى تنفيذ العديد من المشاريع دون التأني والقيام بالدراسات اللازمة مما يعرضها أحيانا كثيرة إلى تدمير أموالها وقد يكون ذلك مدفوعا بقرارات سياسية محضة كان تمنع الدولة من الاستيراد من الخارج نتيجة تفكك علاقات خارجية.

✓ **الأسباب الاقتصادية:** تسعى الدولة إلى توازن قطاعي وذلك للتنسيق بين الأنشطة الاقتصادية المختلفة التي تربط بها المشروع والتي تساهم في ترسيخ إبعاد هذا التناسق ويكون الباعث أيضا لإقامة المشروع هو الربحية.

✓ **الأسباب النقدية:** ويقصد بها تلك الأسباب المتعلقة بالتكنولوجيا حيث تكون الدوافع وراء إقامة المشروع هي استغلال التكنولوجيا لتطوير المنتج النهائي وتوفير الوقت والجهد المبذولين لكون التكنولوجيا التي يطبقها المشروع تؤثر على مجموعة التصرفات داخل المنشأة.

المطلب الرابع: أنواع المشروعات الإستثمارية وعوامل نجاحها

تعدد المشاريع الإستثمارية وتختلف من مشروع لآخر، كما أن نجاحها مرهون بتوفر مجموعة من العوامل.

1- أنواع المشروعات الإستثمارية:

وفقا للعديد من المعايير والزوايا يمكن تقسيم المشاريع الإستثمارية إلى:

أ- **المشاريع الإستثمارية حسب قابلية القياس:** حسب هذا المعيار، يمكن التفريق بين نوعين من المشروعات الإستثمارية هما:

✓ **النوع الأول: المشروعات القابلة للقياس:** هي تلك المشروعات التي تنتج أو تولد منافع قابلة للتقييم النقدي، وهذه المنتجات قد تكون سلعا أو خدمات وهي غالبا ما تكون منتجات لها أسواق تحدد فيها أسعارها، ومن أمثلتها المشروعات الزراعية والصناعية والسياحية.

⁴¹ - محمود سلامة، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الصناعية، مكتب غريب بالفجالة، مصر، دون سنة نشر، ص ص: 7-9.

⁴² - مصطفى أبو الفتوح، محمد عبد السمیع، تنظيم و إدارة المشروعات العامة في الدول النامية، سلسلة العز المعاصر، دون سنة نشر، ص ص: 13.

✓ النوع الثاني: المشروعات غير القابلة للقياس: هي تلك المشروعات التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة ودقة في صورة نقدية دون أن يتطلب ذلك إجراء أبحاث إضافية أو وضع إفتراضات من قبل المحللين قد لا تعكس الواقع، ومن أمثلتها المشروعات المتعلقة بالتعليم والصحة والبيئة...إلخ.⁴³

ب- المشاريع الإستثمارية حسب العلاقة التبادلية: تنقسم المشاريع الإستثمارية حسب العلاقة التبادلية فيما بينها إلى ثلاثة أنواع مختلفة تتمثل في:

✓ النوع الأول: المشروعات المانعة بالتبادل: هي تلك المشروعات البديلة التي تتنافس على قدر محدد من الموارد، بحيث أن إختيار أحدهما يمنع إختيار الآخر، ومن أمثلتها الإختيار بين إقامة محطة برية وإقامة محطة قطار.

✓ النوع الثاني: المشروعات المستقلة: هي تلك المشروعات التي لا يمنع إقامة أحدها إقامة الآخر طالما توفرت الموارد المطلوبة لذلك، كما أن إقامة أحدها لا يكون مشروطا بإقامة الآخر، أي أنها مشروعات لا بديلة ولا مكاملة ولا يوجد إرتباط بينها من الناحية الفنية، ومن أمثلتها إقامة جامعة في مدينة معينة و إقامة مستشفى في مدينة أخرى.

✓ النوع الثالث: المشروعات المتكاملة: هي تلك المشروعات التي يستلزم إقامة أحدها إقامة الآخر، ومثال ذلك مشروع إنشاء مقهى ومشروع إنشاء مطعم داخل هذا المقهى، أو أيضا مشروع مد خط أنابيب بترول خام من البئر ومشروع إقامة مصفاة بترول للتكرير، فإقامة المشروع الثاني لازمة لإقامة المشروع الأول .

ج- المشاريع الإستثمارية حسب البعد الإجتماعي: تنقسم المشروعات الإستثمارية حسب البعد الإجتماعي إلى نوعين أساسيين هما:

✓ النوع الأول: مشروعات الإنتاج المباشر: هي تلك المشروعات التي تتولى إنتاج سلع وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور على أساس فردي ولا يكون البعد الإجتماعي ظاهرا فيها، بحيث يمكن إستبعاد الأفراد الذين لا يدفعون مقابلا لها، ومثال ذلك المشروعات التي تنتج الملابس والسيارات...إلخ.

✓ النوع الثاني: مشروعات البنية الأساسية: هي تلك المشروعات التي تقدم خدمات لها بعد إجتماعي يجعل الحكومة مسؤولة عن توفيرها للجمهور بأسعار معقولة، ومثال ذلك الطرق والمطارات والموانئ والمياه والكهرباء...إلخ.

2. محددات نجاحها

محددات أو عوامل نجاح المشروع الإستثماري، هي تلك العوامل المرتبطة بالإستراتيجية المستخدمة لتحقيق نشاطه، وتشتمل على الأدوات والتقنيات التي تساعد على تحديد خطة المشروع وتنفيذه وإتمامه في الوقت المحدد ووفقا للميزانية الموضوعة، وتشتمل هذه العوامل على ما يلي:⁴⁴

⁴³ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط 2، 2007، ص 08.

⁴⁴ - ترينورل يونج، ترجمة بهاء شاهين، المرجع في ادارة المشروعات: السياسة والتدابير الفعالة، مجموعة النيل العربية، مصر، ط1، دون تاريخ، ص 246.

- أهداف المشروع ونتائجه وأرباحه.
 - تعيين كفيل والتزامه بدعم المشروع وتأييده.
 - يتم تشكيل فريق مناسب، وإستخدام المهارات المناسبة.
 - يتم وضع جدول زمني دقيق مع مراعاة تحديثه.
 - الحفاظ على دقة هيكل تجزئة العمل أثناء تنفيذ مراحل خطة العمل.
 - مراجعة ومراقبة مخاطر المشروع باستمرار.
 - وضع تدابير إعداد التقارير وإقامة علاقات إتصال والتأكد من سير العمل.
- إذا وبناء على العوامل السابقة، يمكن حصر عوامل نجاح المشروع ضمن ثلاث نقاط رئيسة تتمثل في: ⁴⁵
- ❖ صلاحية الإدارة.
 - ❖ صلاحية المشروع.
 - ❖ صلاحية البيئة.

إن ما تم عرضه من عوامل سابقة يندرج ضمن صلاحية الإدارة، صلاحية البيئة وصلاحية المشروع في حد ذاته، ويعتبر التركيز على عامل واحد فقط من الأسباب التي تقود إلى فشل المشروعات، والغاية من معرفة عوامل نجاح المشروع هو زيادة الوعي بأهمية النظرة الموضوعية المتكاملة لمسألة إنشاء المشروعات وضمان نجاحها.

المبحث الثالث: القرار الإستثماري: مفهومه، أنواعه، ظروف والمقومات الأساسية لإتخاذه.

يعد القرار الإستثماري الناجح بالنسبة للمستثمر الخاص، ذلك القرار الذي يؤدي إلى تعظيم الأرباح وسمود المؤسسة في السوق، وتعظيم قيمتها السوقية والإقتصادية، أما بالنسبة للدولة فإن القرار الإستثماري الناجح هو القرار الذي يساهم في تحقيق الإستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة بين الإستخدامات المختلفة على نحو يخفف من تبيد هذه الموارد في مشروعات تكون غير مجدية إقتصاديا.

لذا وبناء على ذلك، سيتم في هذا المبحث تناول كل من مفهوم القرار الإستثماري، خصائصه، أنواعه، وظروف إتخاذه وأهم المقومات الأساسية لإتخاذه.

المطلب الاول: مفهوم القرار الإستثماري وخصائصه

يعتبر القرار الإستثماري من أصعب القرارات الإقتصادية وأكثرها خطورة، وهذا لإرتباطه بالعديد من العوامل والمتغيرات التي يصعب في الكثير من الأحيان التنبؤ بسلوكها وإتجاهات تطورها.

1. مفهوم القرار الاستثماري

هناك العديد من المفاهيم المتعلقة بالقرار الإستثماري من بينها:

⁴⁵ - سعد صادق البحري، مرجع سبق ذكره، ص14.

القرار الإستثماري هو:

✚ " تلك العملية التي تقوم على المفاضلة بين البدائل المتاحة والممكنة بشكل واعي، مدرك وموضوعي، وهي من أصعب العمليات وذلك لتأثرها بالتقلبات الإقتصادية" ⁴⁶.

✚ " هو تصرف أو رد فعل، يتخذ عادة إما من قبل شخص منفرد أو من قبل مجموعة من الأشخاص، يتعلق بتحويل الموارد المالية الى سلع ومنتجات خلال فترة زمنية معينة، وذلك بعد اجراء دراسة ومفاضلة" ⁴⁷. من خلال التعريفين السابقين يمكن القول بأن القرار الإستثماري هو كل قرار يستند على مبدأ الرشادة الإقتصادية، والتي تعني تفضيل الأكثر على الأقل، حيث يتم تفضيل الإستثمار ذو العائد الأكبر والتكلفة الأقل. وهو كمرحلة يتم تصنيفه بأنه يعبر عن المرحلة الأخيرة التي تلي عملية دراسة الجدوى، والذي يتم من خلاله تفضيل وإختيار مشروع معين من بين جملة المشروعات المقترحة.

2. خصائصه

ينطوي القرار الإستثماري على خصائص عدة، أهمها:

- ✓ القرار الإستثماري هو قرار إستراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل.
- ✓ هو قرار غير متكرر، حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى يتم القيام بها على فترات زمنية متباعدة.
- ✓ القرار الإستثماري محاط بالعديد من المشاكل والعوائق التي من الضروري التغلب عليها، مثل ظروف عدم التأكد، تغير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي، وكلها تحتاج إلى أسس ومنهجية علمية للتعامل معها.
- ✓ يمتد القرار الإستثماري إلى أنشطة مستقبلية، وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطرة وعدم التأكد.
- ✓ يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع عنها.

المطلب الثاني: أنواع القرار الإستثماري

من أهم القرارات الإستثمارية ما يلي ⁴⁸:

- ❖ قرارات تحديد أولويات الإستثمار: يتم إتخاذ القرار الإستثماري في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الإستثمارية المحتملة والممكنة التحقيق من أجل تجسيد نفس الأهداف، ويصبح المستثمر أمام عملية إختيار البديل الأفضل بناء على ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يقوم بترتيب الأولويات الإستثمارية، فإذا إعتبرنا أن العائد على الإستثمار هو الذي يحكم تفضيلاته فإنه يقوم بترتيب البدائل الإستثمارية طبقا لهذا المدخل، ونفس الشيء إذا تم الإعتماد على تكلفة الإستثمار كأساس لترتيب البدائل الإستثمارية.

⁴⁶ - منعم زمرز الموسمي، إتخاذ القرارات الإدارية، دار البازوري العلمية، عمان، 1998، ص13.

⁴⁷ - Vingt G, "Gestion de la production et des flux", 3eme Edition, Economica, Paris, 2003, P.144.

⁴⁸ - عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص: 43-45.

❖ قرارات قبول أو رفض الإستثمار: في هذه الحالة يكون أمام المستثمر بديل واحد لإستثمار أمواله في نشاط معين أو الإحتفاظ بها دون إستثمار، ففي هذه الحالة المستثمر عليه أن يقبل البديل الذي تمت له دراسة الجدوى التفصيلية أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ، ومن هنا تصبح مساحة الإختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات.

❖ القرارات المانعة تبادليا: في هذا النوع من القرارات توجد العديد من الفرص الإستثمارية، ولكن في حالة إختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين فإن ذلك لا يمكن المستثمر من إختيار نشاط آخر، فالنشاط الأول يمنع تبادليا الأنشطة الأخرى، فمثلا إذا تم إختيار الإستثمار في مشروع صناعي فإن ذلك يمنع الدخول في مشروع فلاحى، أي عند إختيار بديل في نشاط معين يضحى في نفس الوقت ببديل آخر في نشاط آخر.

❖ القرارات الإستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد: حيث يمكن أن تتخذ القرارات في ظروف التأكد، حيث تكاد تنعدم المخاطرة ومن ثم تتم عملية القرار بسهولة وبساطة، وهذا الوضع نادر الحدوث، لذلك فإن أغلب القرارات تتم في درجة معينة من المخاطرة، وهو الأمر الشائع في الواقع العملي، هذا بالإضافة إلى وجود قرارات إستثمارية تتخذ في حالة عدم التأكد وهي الحالات التي تكون فيها درجة المخاطرة تقترب بقوة من 100%، وهي قرارات قلما تحدث في مجال الإستثمار، حيث تحتاج إلى دقة كبيرة في تطبيق أساليب ذات درجة عالية من التقدم.

❖ القرارات التي تعتمد على التحليل الكمي والتحليل الوصفي: حيث يمكن إيجاد قرارات إستثمارية تعتمد على التحليل الوصفي فقط وهي قليلة الحدوث في عالمنا اليوم، أو قرارات تعتمد فقط على التحليل الكمي وهي الأخرى قليلة الحدوث، ولكن الواقع العملي يغلب عليه القرارات الإستثمارية التي يتم فيها الأخذ بالتحليلين الوصفي والكمي معا.

المطلب الثالث: ظروف اتخاذ القرار الإستثماري

إن مهمة متخذ القرار الإستثماري لا تنتهي عند تنفيذه فقط، بل تتعدى ذلك إلى متابعة نتائج التنفيذ، وذلك للتعرف على مدى نجاح البديل المختار أو الأمثل في علاج المشكلة أو تحقيق الهدف المرغوب فيه. ومما تجدر الإشارة إليه في هذا الصدد هو أنه يمكن تقسيم الحالات التي تتخذ فيها مختلف أنواع القرارات الإستثمارية إلى ثلاث حالات أساسية، تتمثل في⁴⁹:

الحالة الأولى: حالة التأكد التام: وهي تتمثل في مجموعة من الظروف أو المتغيرات أو الحقائق التي تدفع متخذ القرار إلى الإعتقاد التام بأن حالة من الحالات المتوقعة سوف تحدث وعلى وجه التأكيد. ومن ثم فإن مهمة متخذ القرار في هذه الحالة هي إختيار البديل الذي يحقق أكبر عائد ممكن في ظل هذه الحالة المؤكد وقوعها.

⁴⁹ - سليمان محمد مرجان، بحوث العمليات، الجامعة المفتوحة، طرابلس، ط1، 2002، ص ص: 40-41.

الحالة الثانية: حالة المخاطرة: في كثير من الأحيان يحدد متخذ القرار عددا من الحالات أو الأحداث المتوقع وقوعها في المستقبل وكذلك إحتمال حدوث كل حالة من الحالات أو الأحداث، وغالبا ما يتم تحديد إحتتمالات وقوع هذه الأحداث بأحد الأسلوبين:

- الإحتتمالات الموضوعية: وهي تلك الإحتتمالات التي يتم حسابها على أساس تحليل البيانات التاريخية المتاحة أو المتجمعة من سنوات سابقة، وعلى أساس أن ما يحدث في الماضي قد يتم حدوثه في المستقبل.
- الإحتتمالات التقديرية: وهذه الإحتتمالات يتم تحديدها على أساس الخبرة والتقدير الشخصي وإستطلاع آراء الخبراء والمختصين.

الحالة الثالثة: حالة عدم التأكد: في هذه الحالة لا يمكن لمتخذ القرار أن يحدد إحتتمالات حدوث كل حالة من الحالات المتوقعة حتى ولو أمكنه تحديد تلك الحالات فعلا. وبناء على ذلك لا يوجد معيار واحد متفق عليه كأساس لإتخاذ القرار، ولكن يتوقف الإختيار فيها على شخصية متخذ القرار نفسه ودرجة إستعداده لتحمل المخاطر.

من خلال مختلف ظروف عملية إتخاذ القرار الإستثماري، فإن متخذ هذا القرار عندما يرغب في تنفيذه فإنه يلجأ إلى إستخدام العناصر البشرية، وهذا يتوقف على نوعية القرار الذي يرغب بإتخاذه، ففي بعض الأحيان يلجأ إلى إستخدام الأدوات الكمية المختلفة (بحوث العمليات، الإحصاء، الرياضيات، الحاسب الآلي، نظام المعلومات الإدارية... الخ)، وهذا لمساعدته في عملية تنفيذ هذا القرار، كذلك قبل تنفيذه لهذا القرار عليه أن يقوم بدراسة ومتابعة التطورات البيئية المختلفة (المباشرة أو غير المباشرة) لما لها من تأثير على عملية إتخاذ القرار.

المطلب الرابع: المقومات الأساسية لإتخاذ القرار الإستثماري

يقوم القرار الاستثماري الناجح على ثلاث مقومات أساسية، هي:

- 1- تبني إستراتيجية ملائمة للاستثمار.
- 2- الإسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لإتخاذ القرار.
- 3- تحديد العوامل المتحركة في القرار الإستثماري.

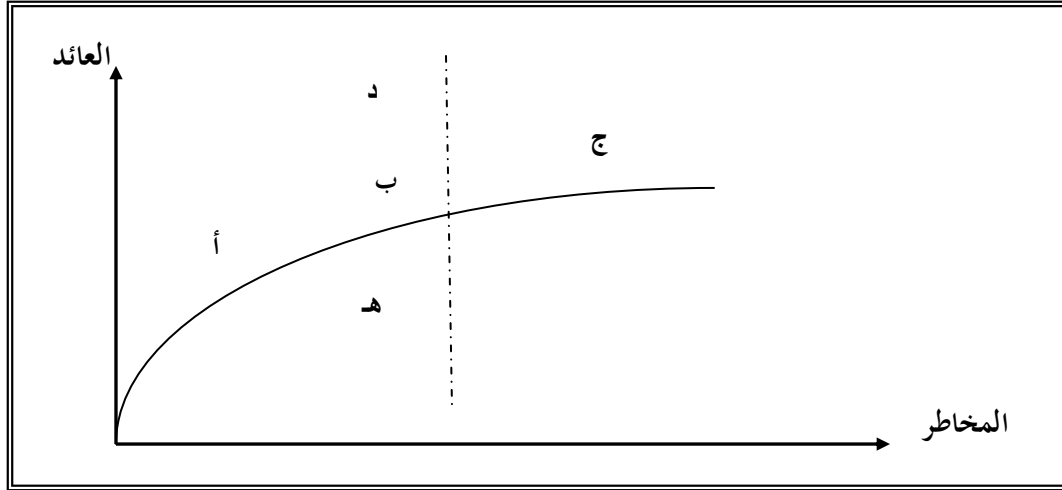
1. تبني الإستراتيجية الملائمة للإستثمار

تختلف إستراتيجية الإستثمار التي يتبناها المستثمرون وذلك حسب إختلاف أولوياتهم الاستثمارية وتمثل أولويات المستثمر بما يعرف بمنحنى التفضيل الإستثماري، والذي يختلف بالنسبة لأي مستثمر وفق ميله اتجاه العناصر التالية: الربحية، السيولة، الأمان ويعبر عن ميل المستثمر لعنصر الربحية بمعدل العائد من الإستثمار الذي يتوقع تحقيقه من الأموال المستثمرة، بينما يعبر عن ميله لعنصر السيولة والأمان بالمخاطرة التي يكون مستعدا لقبولها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه.

1.1. منحنى التفضيل الإستثماري

هو ذلك المنحنى الذي ستقع عليه جميع النقاط التي تمثل بدائل المزيج الممكنة بين العائد المتوقع الحصول عليه من جهة وبين المخاطرة التي يقبلها من جهة أخرى، ويمكن تمثيلها من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-2): منحنى التفضيل الإستثماري



المصدر: محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دائر وائل للنشر والتوزيع، ط3، الأردن، 2004، ص 91 .

يتضح من الشكل أن الاستثمارات (أ،ب،ج) مقبولة من طرف المستثمر لأنها تقع على منحناه التفضيلي/أما بالنسبة ل (د،هـ) فالأول كان سوف يحقق للمستثمر عائدا أعلى من (ب) وبنفس المستوى من المخاطرة إلا أنها غير متاحة لذلك المستثمر، أما الثاني فهو غير مقبول كونه يحقق للمستثمر عائدا أقل مما يحققه (ب) مع أنه سوف يحمله نفس المستوى من المخاطرة.

2.1. أنماط المستثمرين

حسب منحنيات التفضيل الاستثمارية ينقسم المستثمرون بشكل عام إلى ثلاث أنماط:

- ✓ **المستثمر المتحفظ:** هو المستثمر الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية وبالتالي ينعكس وبالتالي ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته فيكون حساسا جدا اتجاه عنصر المخاطرة.
- ✓ **المستثمر المضارب:** هو مستثمر يعطي الأولوية لعنصر الربحية وهنا تكون حساسيته اتجاه عنصر المخاطرة متدنية فتكون على استعداد لدخول مجالات استثمارية خطيرة طمعا في الحصول على معدات مرتفعة من العائد على الاستثمار.
- ✓ **المستثمر المتوازن:** هو المستثمر الرشيد، الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن وكذلك حساسيته اتجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استشارية مدروسة بعناية تراعي تنوع تنوع استشارات بكيفية العائد وتدني درجة المخاطرة.

2. الإسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لإتخاذ القرار الإستثماري

يفترض في متخذ القرار الرشيد مراعاة أمرين:

الأمر الأول: أن يسلك في إتخاذ هذا القرار ما يعرف و الذي يقوم عادة على خطوات محددة أهمها:

- تحديد الهدف الأساسي للإستثمار.
- تجميع المعلومات الملائمة لإتخاذ القرار.
- تحديد العوامل الملائمة ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية المتحكمة في القرار.
- تقييم العوائد للبدائل الإستثمارية المتاحة.
- إختيار البديل الإستثماري المناسب للأهداف.

الأمر الثاني: على متخذ القرار أن يراعي بعض المبادئ والمعايير في إتخاذ قراره، من أهم هذه المبادئ:⁵⁰

✓ مبدأ تعدد الخيارات الإستثمارية: يعتبر هذا المبدأ ركنا هاما من أركان القرار الإستثماري، وبما أن المجالات الإستثمارية المتنافسة على استقطاب الفوائض النقدية المتوفرة لدى المستثمر كثيرة، فيجب على متخذ القرار أن يختار ما يناسبه منها من خلال عملية مفاصلة تمكنه من اختيار الأداة الإستثمارية التي تتفق مع إستراتيجيته في الإستثمار، بدلا من أن يوجه مدخراته لأول فرصة إستثمارية تتاح له، حيث كلما زادت الفرص الإستثمارية المتاحة كلما توفر لمتخذ القرار مرونة أكثر من إتخاذ القرار الناجح الذي يحقق أهدافه.

✓ مبدأ الخبرة والتأهيل: يقضي هذا المبدأ أن إتخاذ القرار الإستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة كبيرة قد لا تتوفر لدى كل فئات المستثمرين.

✓ مبدأ الملائمة: يشكل ركنا هاما من الأركان الأساسية التي يفترض على المستثمر مراعاتها عند وضع إستراتيجيه الإستثمارية، ويطلق المستثمر هذا المبدأ في الواقع العملي عندما يقوم باختيار المجال الإستثماري المناسب ثم الأداة الإستثمارية المناسبة في ذلك المجال من بين مجالات الإستثمار المتعددة والمتاحة له.

✓ مبدأ التوزيع أو توزيع المخاطر الإستثمارية: إن مجمل أهداف المستثمر تتمثل في تحقيق ما يعرف بالعائد على الإستثمار أي أن المستثمر يحدد عادة على الإستثمار الذي يطمح في تحقيقه من استثماراته ولتحديد هذا العائد الهدف يجب أن يتم خصم التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل خصم ما يعادل العائد المستهدف وذلك لإيجاد القيمة الحالية لهذه التدفقات فإذا كان صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصصة موجبا هذا يعني أن الإستثمار مجدي والعكس بالعكس.

3. تحديد العوامل المتحكمة في القرار الإستثماري

لقرار الإستثمار محددات متعددة تؤثر فيه بشكل مباشر، ويختلف هذا التأثير من حالة لأخرى، وسنتطرق لهذه المحددات للوقوف على مدى تأثيرها، حيث تتمثل أهم هذه المحددات في:

⁵⁰ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 98.

1.3. التطور التكنولوجي

يعتبر التطور التكنولوجي من العوامل المهمة في خلق فرصة استثمارية جديدة، حيث أن إنتاج مادة جديدة أو إتباع طرق إنتاجية متطورة في إنتاج السلع وفتح أسواق جديدة مثلا، كلها تؤدي إلى زيادة الطرق الاستثمارية وبالتالي زيادة قدرة المستثمرين على توسيع حجم الاستثمار والقيام باستثمارات جديدة.

2.3. إتجاه التوقعات ودرجة المخاطرة

يعتبر عامل التوقع بالطرف الإقتصادي من حيث درجة الإنتعاش ودرجة الإنكماش من العوامل المؤثرة أيضا في قرار الإستثمار وحجمه، وذلك من خلال تأثيرها المباشر على تقديرات المستثمرين لما سيؤول إليه الإستثمار في مجال معين، أي تقدير توقعاتهم للعائد في مجال استثماري معين، فإذا كان التوقع بالتفاؤل من حيث ازدياد حجم السوق المتوقع واستقرار الوضع السياسي، فإن ذلك سيشجع على زيادة حجم الإستثمار وتوسع مجالاته، أما إذا كان التوقع بالتشاؤم من حيث ضيق نطاق السوق وعدم الإستقرار السياسي، فإن ذلك سيؤثر سلبا على مقدار حجم فرص الإستثمار وبالتالي حجم الإستثمار، ذلك لأن التوقعات الربحية والعائد المتوقع ستكون أقل مما هي عليه في الظروف الإعتيادية أو ظروف الإنتعاش.

3.3. حجم سوق الإستثمار وطبيعة المناخ الإستثماري

إن اتساع حجم السوق يعتبر من عوامل زيادة الكفاءة في استخدام الموارد الإقتصادية المتاحة وتحقيق الوفرة، وبالتالي زيادة حجم الإستثمار إضافة إلى اتساع حجم السوق، يؤدي إلى خلق فرص استثمارية جديدة متكاملة ومرتبطة مع الإستثمار، كما انه يؤدي إلى زيادة ربحية الإستثمارات القائمة مما يخلق فرص استثمارية من خلال تأثيره في قرار استخدام واستثمار هذه الأرباح في مجالات متعددة، بالإضافة إلى أن المناخ الاستثماري الذي يتضمن العوامل الأساسية والتي تعتمد على درجة الإستقرار السياسي والإقتصادي ودرجة كفاءة الدولة، الأمر الذي يوفر المناخ السياسي والإقتصادي والإجتماعي الملائم لخلق فرص الإستثمار وزيادتها.

4.3. القوانين والتعليمات المالية

إن للقوانين والتعليمات المالية أثرا في زيادة حجم الإستثمار أو توسيع الإستثمار القائم، ومن هذه الأمور القانونية مسألة الضرائب التي تؤثر بشكل مباشرة في قرار الإستثمار وفي تحديد اتجاهاته وطبيعة وحجم العائد المتوقع من تلك الفرص الاستثمارية.

بما أن قرار الاستثمار يعد قرارا استراتيجيا، فهو اذا يتطلب سلسلة من البحوث والدراسات الشاملة والمفصلة وذلك عقب القيام بجمع أهم المعلومات المتعلقة بالمشروع الاستثماري، لذلك يجب دراسة المشروع من عدة جوانب: تسويقية، تجارية، بشرية، قانونية، تقنية ومالية ومن المهم أن تتم دراسة هذه الجوانب من طرف أهل الاختصاص في ذلك، كل الجوانب السابقة موضوع الدراسة والبحث يطلق عليها اصطلاحا: "دراسة جدوى المشروع الإستثماري"، وهو ما سيتم التطرق اليه بمزيد من التفصيل في المبحث التالي.

المبحث الرابع: دراسة الجدوى كمدخل لإختيار المشروعات وإتخاذ القرار الإستثماري

تعتبر دراسة الجدوى الإقتصادية أولوية لا بد منها بالنسبة للمستثمرين، سواء على مستوى القطاع العام أو الخاص، وذلك إنطلاقاً من ضرورة تحقيق الإستخدام الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة بين الإستخدامات البديلة والمتعددة، إذ تعتبر دراسة الجدوى الركيزة الأساسية في إختيار أنجع وأمثل المشروعات التي ينوي المستثمر القيام بها، بحيث تجنبه هذه الدراسة الإنزلاق في الأخطار الجسيمة والخسائر التي قد يتعرض لها إن لم يتم بما أو قام بما على نحو غير جيد. كما أن هذه الدراسة لها متطلبات يجب أن تتوفر لتضمن نجاحها بنسبة كبيرة، وهذا من أجل الوصول إلى قرار إستثماري رشيد.

وللتعرف أكثر على مختلف الجوانب المتعلقة بدراسة الجدوى كمدخل لصناعة القرار الإستثماري، تم تقسيم هذا المبحث إلى أربعة مطالب جاءت كما يلي:

- المطلب الأول: دراسة الجدوى: المفهوم والخصائص.
- المطلب الثاني: أهداف وأهمية دراسة جدوى المشروعات الإستثمارية.
- المطلب الثالث: متطلبات دراسة الجدوى ومجالات تطبيقها.
- المطلب الرابع: أنواع دراسة الجدوى.

المطلب الأول: دراسة الجدوى: المفهوم والخصائص

يتوقف نجاح أي مشروع إستثماري مهما كان نوعه على مدى صوابية القرار المتعلق بشأنه، هذا الأخير (القرار الإستثماري) يكون نتيجة لإجراء أو القيام بدراسة جدوى للمشروع أو لجملة المشاريع المقترحة.

1. مفهوم دراسة الجدوى

هناك العديد من المفاهيم المتعلقة بدراسة الجدوى أبرزها:

دراسة الجدوى هي:

✚ " الكفاءة (أو الكفاية) من إستثمار مخطط يجري تعيينها بناء على أسس تحليلية للبدائل المتاحة بغرض تبني القرار الأفضل " ⁵¹.

✚ " دراسة نظرية وعملية تبحث في مدى الفوائد التي يمكن تحقيقها من مشروع ما على أسس تحليلية للبدائل المتاحة، بغرض تبني القرار السليم " ⁵².

✚ " مجموعة من الدراسات التخصصية المتكاملة التي تجرى لتقييم مدى صلاحية مشروع إستثماري معين لتحقيق أهداف متعددة، وتوصف بأنها الجسر أو الطريق الذي لا بد من عبوره بشكل صحيح حتى يمكن إتخاذ قرار الإستثمار المناسب الذي يحقق الأهداف المنشودة " ⁵³.

⁵¹ - هوشيار معروف، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2004، ص15.

⁵² - محمد أمين زويل، دراسة الجدوى وإدارة المشروعات الصغيرة، دار الوفاء للطباعة والنشر الإسكندرية، مصر، 2007، ص 38.

⁵³ - حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ومشروعات البيوت، دون دار نشر، 2001 ص 18.

✚ " سلسلة الأنشطة والمراحل المتتابعة والمكونة من عدد من الدراسات والبيانات التي تقضي في التحليل النهائي بإقرار إنشاء مشروع إستثماري معين من عدمه، سواء كان هذا المشروع جديداً أو توسعاً في مشروع قائم أو إحلال مشروع قائم بمشروع آخر " 54.

بالإضافة إلى المفاهيم السابقة، فإن لدراسة الجدوى مفهوم موسع وآخر ضيق. فدراسة الجدوى من المفهوم الموسع تتضمن كافة الدراسات التمهيديّة والتفصيلية التي تتم على الفرص الإستثمارية المتاحة، وهذا منذ بثها كفكرة إستثمارية حتى الوصول إلى القرار النهائي بقبول بعض الفرص التي تكون مبررة إقتصادياً ورفض بعض الفرص التي لا تكون مبررة من الناحية الإقتصادية.

أما من حيث المفهوم الضيق والذي يقتصر دراسة جدوى المشاريع على مرحلتين: مرحلة سابقة: هي مرحلة التعرف على الفكرة الإستثمارية، ومرحلة لاحقة: هي مرحلة التقييم، وفي نطاق هذا المفهوم غالباً ما يتم التمييز بين دراسة التعرف على الفرص الإستثمارية، دراسة الجدوى، دراسة التقييم. وبغض النظر عن تعدد التقسيمات لمراحل جدوى المشروعات فإن الغرض النهائي لتلك المراحل هو الوصول إلى قرار نهائي سليم برفض أو قبول الفرص الإستثمارية محل الإختبار، الأمر الذي يحتم على متخذي القرار الإستثماري القيام بسلسلة متكاملة من الدراسات التمهيديّة والتفصيلية لمعرفة مدى جدوى الفرص الإستثمارية المتاحة من جميع جوانبها⁵⁵. من التعريفات السابقة، يمكن القول أن دراسة الجدوى هي الدراسة العلمية الشاملة لكل جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي تكون في شكل دراسات أولية تمهيديّة وأخرى تفصيلية معمقة، حيث يتم من خلالها التوصل إلى إختيار البديل الأمثل، كما يتيح لصاحب القرار الإستثماري أن يتخذ قراره بما يتلاءم مع الأهداف التي يرغب في تحقيقها.

2. خصائصها

هناك العديد من الخصائص المميزة لدراسات الجدوى الإقتصادية، تتمثل أهمها فيما يلي⁵⁶:

أ- **تعامل دراسة الجدوى مع المستقبل:** حيث تعنى دراسة الجدوى بمدى إمكانية تنفيذ فكرة إستثمارية وإقرارها الآن ليمتد عمرها الإفتراضي لتغطية سنوات طويلة مقبلة، الأمر الذي يعني أن كل محتويات ونتائج مراحلها تمثل تقديرات محتملة تحمل في طياتها احتمالات مطابقتها للواقع أو الإنحراف عنه، الأمر الذي يستدعي أهمية متزايدة في مراعاة الدقة في هذه التقديرات.

ب- **إرتفاع التكلفة:** حيث تزداد التكلفة المالية التي يتحملها المساهمون من جراء إعداد هذه الدراسة خاصة بالنسبة للمشروعات الإستثمارية الضخمة، وبالأخص إذا كان أحد أهداف هذه الدراسة هو الحصول على تمويل

⁵⁴ - نبيل شاكر، إعداد دراسات الجدوى، مكتبة عين شمس، ط02، القاهرة، 1992، ص17.

⁵⁵ - السعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الإسكندرية، 2002، ص 14.

⁵⁶ - نبيل شاكر، مرجع سبق ذكره، ص: 21-22.

مصرفي بقيمة كبيرة، مع العلم أن تكلفة إعداد هذه الدراسة تدخل ضمن عناصر تكاليف التأسيس التي يتم إستهلاكها من نتائج أعمال المشروع على مدار عمره الافتراضي.

ج- الأهمية القصوى لعنصر الزمن: ويمثل الفترة المحصورة بين الإنتهاء من إعداد دراسة الجدوى والحصول على موافقة الجهات المعنية أو المسؤولة عن إنشاء المشروع وبداية التنفيذ الفعلي له، حيث أن طول الفترة يحدث إنعكاسا سلبيا وذلك لإتساع الفجوة بين محتويات الدراسة وبين ما سيحدث فعلا في الواقع العملي.

د- ترابط المراحل: يقصد به أن دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع ما تتكون من عدة مراحل وخطوات متتابعة يعتمد كل منها على نتائج سابقتها، بحيث تمثل نتائج المرحلة السابقة مدخلات مباشرة للمرحلة الموالية لها، الأمر الذي يؤكد على أهمية إعداد مراحلها المختلفة بترتيب محدد دون وجود إختلاف في وجهات النظر.

هـ- المرونة: يقصد بها عدم منطقية الإلتزام المطلق بالمحافظة على تساوي الأهمية النسبية المعطاة للمراحل المكونة لأي دراسة جدوى، حيث يمثل الإلتزام المذكور قيادا غير مبرر على من يقوم بإعداد الدراسة سواء لمشروع كبير أو صغير، الأمر الذي يعني إمكانية إستحواذ الدراسة التسويقية على النصيب الأكبر من الإهتمام في بعض الحالات، كما قد تستحوذ على هذا النصيب الدراسة الفنية في حالات أخرى ونفس الشيء بالنسبة للدراسات الأخرى (المالية، الإجتماعية... إلخ).

المطلب الثاني: أهداف وأهمية دراسة جدوى المشروعات الإستثمارية

تسعى دراسة الجدوى الى تحقيق العديد من الأهداف، كما أن لها أهمية بالغة في تحديد القرار الاستثماري.

1. أهداف دراسة جدوى المشروعات الإستثمارية

هناك العديد من الأهداف التي تسعى دراسة الجدوى إلى تحقيقها، نذكر منها بإيجاز ما يلي⁵⁷:

- ✓ تحديد الفرص المتاحة والبديلة للإستثمار.
- ✓ وضع أساليب وأنماط مبتكرة لتقييم المشاريع وتطويرها، وذلك لمراعاة إقتصاديات دراسات الجدوى، أو جدوى دراسة الجدوى بمعنى أن دراسة الجدوى هي دراسة إقتصادية لا يتعين الإصراف فيها.
- ✓ تعميق المفاهيم الخاصة بجميع النواحي الأساسية للمشاريع، كالنواحي التجارية، الفنية، البيئية... إلخ.
- ✓ التركيز على الدراسة التسويقية والأساليب المتطورة المستعملة في التسويق وذلك بهدف تحديد حجم الطلب المحلي والخارجي.

- ✓ تحديد وإختيار أنواع التقنيات المستخدمة في تشغيل المشروعات.
- ✓ تحديد إمكانية توفير الخطط والبرامج التوسعية للمشروعات القائمة.
- ✓ تحديد الآثار الإقتصادية للمقترحات الإستثمارية والآثار التبادلية بين تلك المقترحات وبين الإقتصاد

⁵⁷ - يحيى عبد الغني أبو الفتوح، دراسات جدوى المشروعات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 18.

ومستوياته المختلفة إقليمية ودوليا، ومنه إبراز أهمية تلك المشروعات من خلال تبين دورها في التأثير على إتجاهات السياسة الإقتصادية المحلية والعالمية ودرجة التأثير بها.

2. أهميتها

في إطار التعريف بدراسة الجدوى الإقتصادية والتحليلات المرتبطة بها يلاحظ إشتداد الحاجة إليها وإزدياد أهميتها عبر الزمن. وفي ظل الإقتصاد الحالي الديناميكي المليء بالتغيرات الداخلية والخارجية يمكن رصد تلك الأهمية في العناصر التالية⁵⁸:

✓ تعتبر دراسة الجدوى أداة لإتخاذ القرار الإستثماري الرشيد والعقلاني، حيث تساعد على الوصول إلى إختيار أفضل للبدائل الإستثمارية لإستخدام الموارد المتاحة للمستثمر إستخداما أمثلا، وينطبق ذلك على المستثمر العام والخاص.

✓ تساعد دراسة الجدوى على تحقيق التخصيص الأمثل والكفاء للموارد الإقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية، حيث تحتاج عملية التخصيص إلى أداة توصل إلى مجموعة المعايير التي تثبت جدوى هذا التخصيص من عدمه، وهي معايير الإستثمار التي تعمل على تقييم المشروعات وتخصيص الموارد للمشروع الذي تثبت جدواه.

✓ تستخدم دراسة الجدوى تحليلات الحساسية التي تعمل إلى حد كبير على إختيار مدى قدرة المشروع على تحمل مخاطر التغير في المحيط الإقتصادي، السياسي والقانوني... إلخ، وما إذا كانت هذه التغيرات ستؤثر سلبا أو إيجابا على إقتصاديات المشروع المستقبلية خلال عمره الإفتراضي.

✓ تجنب المستثمر المخاطر وتحمل الخسائر وضياع الموارد، وتستبعد الفرص التي لا عائد للإستثمار فيها وتحدد مدى إمكانية تحقيق العائد من المشروع المقترح.

✓ تجعل عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية تتم بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد.

✓ تعتبر بمثابة الضمان الذي يكفل إسترداد القرض من عدمه في البنوك والمؤسسات المالية المقرضة.

✓ تساعد على الوصول إلى هيكل التكاليف الأمثل للمشروع المتوافق مع حجمه.

✓ تعمل على تحديد الهيكل الأمثل لتمويل المشروع الذي يعطي أكبر عائد بأقل تكلفة وبالتالي تساعد في تخفيض تكاليف التمويل وترشيدها.

✓ تقوم مؤسسات التمويل الدولية مثل البنك الدولي للانشاء والتعمير بإعداد دراسات الجدوى الإقتصادية عند تقديمها للقروض ومساعدتها لإقامة مشروعات التنمية.

✓ تساهم دراسة الجدوى في حل المشكلة العامة للندرة النسبية في الموارد وذلك لمواجهة الإحتياجات المتزايدة لأفراد المجتمع، فإذا علمنا بأن خطط التنمية التي تعدها بعض البلدان ماهي إلا قائمة من المشاريع الإستثمارية، فإنه إذا ما أرادت الدول خاصة النامية منها تحقيق برامجها الإنمائية فلا بد لها أن تعطي لدراسة الجدوى أهمية كبيرة،

⁵⁸ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، 2002، ص ص: 27- 29.

وذلك لكونها تمثل الوسيلة الأساسية واللازمة لتحقيق الإستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة لديها⁵⁹.

لذا ولتجاوز المشاريع الفاشلة والتي تعني تجاوزا لهدر وتبذير في الأموال، لابد من القيام بدراسة جدوى تساعد على توفير مستوى من الأمان للأموال المراد إستثمارها. وتجدر الإشارة الى أنه وبالرغم من أهمية القيام بدراسة الجدوى، إلا أن لها شروط ومتطلبات يجب إحترامها والإيفاء بها لتكون صالحة للتطبيق في مختلف الميادين والمجالات، وهو ما سيتم التعرف عليه من خلال المطلب التالي.

المطلب الثالث: متطلبات دراسة الجدوى ومجالات تطبيقها

للقيام بمختلف مراحل وخطوات دراسة الجدوى على نحو سليم، يجب توفر مجموعة من المتطلبات التي تمكن من إجراء هذه الدراسة بنجاح وفي شتى المجالات والميادين.

1. متطلبات دراسة الجدوى

للقيام بدراسة الجدوى لأي مشروع إستثماري، يجب توفر مجموعة من الشروط، أهمها⁶⁰:

✓ مجموعة عمل من المتخصصين والخبراء في عديد من المجالات يكونون ذوي دراية عالية وخبرة يمثل هذه الدراسات.

- ✓ توافر خبرة تكنولوجية وفنية واسعة لمجموعة الخبراء المتخصصين القائمين على إعداد دراسة الجدوى.
- ✓ توافر كافة البيانات والمعلومات الوثيقة الصلة بالأهداف الرئيسية للمشاريع سواء من قريب أو بعيد.
- ✓ توافر القدرة على المعالجة الإلكترونية للبيانات والمعلومات.
- ✓ الحاجة إلى سعة أفق القائمين على دراسة الجدوى وإلمامهم بالعديد من التخصصات.
- ✓ الدراسة الكاملة لمختلف المشاريع المماثلة التي تمت على المستوى المحلي وكافة المستويات في الدول الأخرى خاصة في ظل العولمة.

✓ الإمام الكافي بالسياسة الإقتصادية وما تتضمنه من سياسات، مثل السياسة المالية على المستوى المحلي والدولي، وكذلك الإمام بكافة القوانين المرتبطة بالإستثمار سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

2. المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى

ويقصد بها أوجه الإستخدام التي يتم فيها الإستعانة بدراسة الجدوى من أجل الوصول إلى قرار سليم يتعلق بصرف مبالغ مالية مستقبلا، من خلال إنفاقها على أنشطة لها عائد أو مقابل معين. من أهم هذه المجالات ما يلي⁶¹:

⁵⁹ - كاظم جاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 40-41.

⁶⁰ - يحيى عبد الغني أبو الفتوح، مرجع سبق ذكره، ص ص: 32-33.

⁶¹ - عبد العظيم حمدي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، عالم الغد للدعاية والخدمات، القاهرة، ط2، 1999، ص21.

أ- إنشاء مشروعات جديدة: يستعان بدراسة الجدوى في هذا المجال لإتخاذ قرار يتعلق بإمكانية إنشاء مشروع جديد قبل إنفاق الأموال على النشاط المرغوب فيه، فأى مستثمر يتعين عليه إعداد دراسة جدوى توضح له مدى إمكانية نجاح مشروعه طوال عمره الافتراضي، حيث يتم إعداد دراسة الجدوى لتبيان التكاليف والإيرادات المتوقعة وعمل المقارنة بينهما.

ب- التوسع الإستثماري: في هذه الحالة فإن المشروع يكون قائما بالفعل ويعمل، لكن يراد توسيعه وذلك من خلال إحدى الصور التالية:

- إنشاء خط إنتاج إضافي: أي إضافة خط إنتاجي جديد يسمح بإنتاج منتجات جديدة.

- إنشاء فروع جديدة: يقصد به إنشاء وحدات جديدة تزاوّل نفس النشاط لكن في مناطق جغرافية مختلفة.

- زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروع: وذلك بشراء آلات جديدة تضاف إلى القديمة لتغطية الطلب المتزايد

للمستهلكين، وعن طريق دراسة جدوى الآلات الجديدة يقرر صاحب المشروع شراء الآلات أو عدم شرائها.

ج- الإحلال والتجديد: والمقصود به تعويض آلة قديمة بألة جديدة كون العمر الإنتاجي للآلة القديمة قد إنتهى، ونظرا لتنوع الآلات وإختلاف قدراتها وتكاليفها فإنه يجب القيام بدراسة جدوى تبين ما يمكن تحقيقه من أرباح وأعباء نتيجة شراء الآلة الجديدة.

د- التطور التكنولوجي: يعني الرغبة في إستخدام أسلوب جديد من أساليب التكنولوجيا المستخدمة في العملية الإنتاجية، فهناك عمليات إنتاج تعتمد على كثافة اليد العاملة المستخدمة مقارنة بالآلات، وهذا ما يميز الدول المتخلفة، في حين تتميز الدول المتقدمة بالإستخدام المكثف للآلات، فالمؤسسة عندما تتبع النمط الأول وتريد الإنتقال إلى النمط الثاني يتوجب عليها القيام بدراسة جدوى لعملية إستخدام التكنولوجيا الجديدة.

هـ- المجالات الأخرى: ظهرت مجالات جديدة لتطبيق دراسة الجدوى نتيجة إحساس الناس بمدى أهميتها كونها أسلوب علمي، وشرع في تطبيقها في المجالات الإجتماعية. ففي الدول المتقدمة تجري بعض الأسر دراسة جدوى تفصيلية لإنجاب طفل إضافي، كما تستعمل في مجالات الزواج والطلاق إضافة إلى المجالات السياسية والعسكرية.

المطلب الرابع: أنواع دراسة الجدوى

لدراسة الجدوى العديد من الأنواع والأقسام والتي تختلف بإختلاف تصنيفاتها، فهناك من يصنفها تصنيفا وظيفيا: أين هذا التصنيف الى دراسة الجدوى على أنها عبارة عن مجموعة من الوظائف تكمل بعضها البعض، هذه الوظائف هي: الوظيفة القانونية والبيئية، الوظيفة التسويقية، الوظيفة الفنية أو الهندسية، الوظيفة المالية، الوظيفة الإجتماعية أو الوطنية، بالإضافة الى الإجابة على السؤال: من يقوم بكل هذه الوظائف؟ هل هو نفس الشخص؟ أم مجموعة من الأشخاص تختلف إختصاصاتهم من شخص لآخر؟.

وهناك من يصنفها تصنيفا نفعيا: أين تقسم دراسة الجدوى بناء على هذا التصنيف وفقا لصاحب المنفعة، أي الشخص الذي سينتفع أو يستفيد من دراسة الجدوى، حيث يكون هذا المستفيد إما صاحب المشروع في حد ذاته وهذا بالنسبة للمشروع الخاص، أو البلد الذي يقام فيه المشروع (أي على مستوى الإقتصاد الوطني). والمنفعة التي تعود على صاحب المشروع يتم قياسها عن طريق دراسة الجدوى المالية والتجارية (الربحية التجارية أو المالية)، أما المنفعة التي تعود على الإقتصاد الوطني فهي تقاس بدراسة الجدوى الإجتماعية أو الوطنية للمشروع (الربحية الإجتماعية)⁶².

كما يميز هذا التصنيف بين دراسة الجدوى وفقا لإختلاف طبيعة المنفعة المستمدة منها، ما إذا كانت منفعة خاصة أو منفعة عامة. فإذا كانت دراسة الجدوى تهتم بتقييم الفرص الإستثمارية المتاحة من وجهة نظر ملاكها أو من وجهة نظر المستثمر الخاص، فهي تهدف إلى الوصول إلى إختيار المشروع الذي يحقق أقصى حجم ممكن من الأرباح الخاصة، وتسمى في هذه الحالة بدراسة الجدوى الخاصة، ولها معاييرها وأدواتها الخاصة أيضا، أما إذا كانت دراسة الجدوى تهتم بتقييم الفرص الإستثمارية المتاحة من وجهة نظر المجتمع ككل والذي يهدف إلى تحقيق أقصى حجم من المنفعة الوطنية فإنها تسمى بدراسة الجدوى الوطنية، وهي أيضا لها معاييرها وأدواتها الخاصة بها.

بالإضافة لذلك نجد تصنيفا آخر لدراسة الجدوى هو التصنيف التحليلي: حيث يميز هذا التصنيف بين دراسة جدوى المشاريع وفقا لإختلاف درجة التفصيل وعمق التحليل المستخدم في الدراسة، إذ يتم التمييز في هذا الصدد بين دراسة الجدوى المبدئية ودراسة الجدوى التفصيلية. فدراسة الجدوى المبدئية: هي التي تفتح الطريق إلى دراسة الجدوى التفصيلية أو تغلقه، وترسل الإشارة إلى المستثمر والقائمين على إعداد دراسة الجدوى بالتحويل إلى مشروع آخر وفرصة إستثمارية أخرى، وبالتالي هي ضرورة لا يمكن الإستغناء عنها بالنسبة لأي مشروع. أما دراسة الاجدوى التفصيلية فتعتبر إمتدادا لدراسة الجدوى المبدئية، وللأفكار الإستثمارية التي لاقت قبول بعد التوصل إلى نتائج إيجابية فيما يتعلق بالتقديرات أو التوقعات الخاصة بالتكاليف والعوائد وكذلك درجة المخاطر، الأمر الذي يؤدي إلى الدخول في دراسات تفصيلية تكون أكثر عمقا وتحليلا من الدراسة المبدئية، وهي تشمل على العديد من الدراسات: بيئية وقانونية وتسويقية وفنية ومالية واجتماعية⁶³

بناء على التصنيفات السابقة لدراسة الجدوى يمكن إيجاز مختلف أنواعها كما يلي:

1. الدراسة القانونية

هذا النوع من الدراسات يحدد العلاقة بين المشروع والقوانين والتشريعات المؤثرة فيه والمنظمة لنشاطه، ومن ثم فإن الدراسة القانونية تجيب عن سؤال ما إذا كان للمشروع جدوى من عدمه من الناحية القانونية، وهذا

⁶² - حمدي عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، 2001، ص 23.

⁶³ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 51.

من خلال تحليل العديد من العناصر لعل من أهمها:

- تحديد وتحليل لقوانين وتشريعات الإستثمار المنظمة للمشروع والمؤثرة فيه، من خلال المزايا الممنوحة المباشرة وغير المباشرة والقيود المطروحة على الإستثمار في أنشطة معينة، وغيرها من القيود التي تفرضها بعض الجهات.
- دراسة جدوى الشكل القانوني للمشروع الإستثماري وأهم العوامل المحددة مثل:
 - نوع النشاط وحجم الأعمال المرغوب في تنفيذها.
 - مدى مساهمة الحكومة في رأس مال المشروع.
 - أحكام القوانين المنظمة للمشروع.

2. الدراسة البيئية

فيما يخص هذه الدراسة، فإنها تتجه في تحليلها إلى محاولة التعرف على أثر المشروع على البيئة سواء كان هذا الأثر إيجابياً مواتياً أو سلبياً ينتج أضرار تمس بالبيئة، مما يستلزم وجوب تقييم الآثار البيئية للمشروع بهدف تقليص حدة الآثار السلبية وتعظيم الآثار الإيجابية، وقد يتطلب الأمر أيضاً محاولة التعرف على آثار البيئة على المشروع سواء السلبية منها أو الإيجابية، ويدخل في كل ذلك العديد من العوامل الإقتصادية والسياسية والأبعاد الإجتماعية.

وفي جميع الحالات يمكن القول أن بحث الآثار البيئية (الإيجابية والسلبية) يعني دراسة وتحليل الجدوى البيئية للمشروع المقترح، حيث أن تنظيمه وتشغيله قد يؤثر على سلامة البيئة وعلى الموارد الطبيعية أو صحة الإنسان أو كلاهما معاً لأنه من المنظور البيئي فإن المشروع " هو نظام يؤثر على البيئة ويتأثر بها "64.

3. الدراسة التسويقية

وهي تضم مجموعة من الدراسات التي تتعلق بالسوق المتوقع للمشروعات المقترحة محل الدراسة، إذ تساعد على إعداد الدراسة الفنية للمشروع، من خلال توفير البيانات التسويقية اللازمة، ينجم عنها توفر قدر من البيانات والمعلومات التسويقية، تسمح بالتنمية بحجم وقيمة المبيعات من منتجات محددة ومشروعات معينة خلال فترة مقبلة أو مستقبلية.

يتضح من هذا المفهوم لدراسة الجدوى التسويقية أن الهدف الرئيسي لها يتمثل في قياس حجم السوق الحالي والمتوقع لمنتجات الفرص الإستثمارية وبصورة تفصيلية فإن تحقيق هذا الهدف يتطلب:

- توظيفاً كاملاً للسلعة أو الخدمة التي سيقدمها المشروع المقترح محل الدراسة من حيث التركيب النوعي، الحجم، الشكل، الجودة، التكاليف...إلخ.
- تحديد طبيعة السوق (داخلي، خارجي) مع توصيف المجتمع الذي ستوجه إليه السلعة أو الخدمة محل الدراسة، بمعنى أدق توصيف المستهلكين الفعليين والمحتملين من حيث: الجنس، العدد، الدخل...إلخ.

64 - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 47-49.

4. الدراسة الفنية

تعتبر دراسة الجدوى الفنية أو الهندسية أحد الأركان الأساسية في دراسة جدوى المشاريع، كما أن تنفيذها يتطلب توفير العديد من البيانات والمعلومات التسويقية التي سبقت هذه الدراسة والمتوفرة في مراحل دراسة جدوى المشروعات. كما أن عدم الإهتمام الكافي بهذا النوع من الدراسات يترتب عليه عدة آثار أهمها:

- ظهور إختناقات بين خطوط الإنتاج: مما يؤدي إلى عدم تحقيق التوازن والتناسق بين مراحل الإنتاج للمشروع الواحد، أين يترتب عن هذا الإختناق طاقات إنتاجية ضائعة وتحميل زائد لبعض خطوط الإنتاج.
- إختيار بعض الأساليب الفنية غير الملائمة: مثل إختيار طرق إنتاجية تعتمد على درجة عالية من التكنولوجيا أو كثافة رأس المال كبيرة و ذلك في إقتصاد يمتاز بركود.
- إرتفاع تكاليف المشروع: من خلال إرتفاع تكاليف التكنولوجيا والمواد المستعملة.

وقد أكدت الدراسات العملية لمشاكل التشغيل في الدول النامية أن أحد الأسباب الهامة لذلك هو عدم الإهتمام بالدراسة الهندسية والفنية بالدرجة التي تتناسب مع أهميتها.

وللوظيفة الفنية مكونات عديدة تتمثل أهمها في⁶⁵:

- ✓ دراسة الطاقة الإنتاجية وإختيار الحجم الملائم للمشروع.
- ✓ إختيار الأساليب الإنتاجية الملائمة وتوصيف إختيار العمليات الإنتاجية.
- ✓ دراسة وإختيار الموقع.
- ✓ ترجمة الجوانب الفنية والهندسية إلى جوانب مالية.

5. الدراسة المالية أو التمويلية

تجدر الإشارة إلى أن دراسة الجدوى المالية أو كما يطلق عليها أيضا دراسة الجدوى التمويلية تعتمد على نتائج الدراسات الأخرى السابقة، وبشكل أساسي الدراسات التسويقية والفنية، لما تعكسه من نتائج وآثار على التدفقات النقدية الخارجة (التكاليف) والتدفقات النقدية الداخلة (إيرادات) خلال العمر الافتراضي للمشروع، وهذا النوع من الدراسات يشمل:

- ✓ تجهيز البيانات والجداول والتحليلات اللازمة.
- ✓ تحديد المنافع المالية والإقتصادية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع مقابل الحصول على تلك المنافع.
- ✓ وضع تصور للمركز المالي وإقتصاديات تشغيل المشاريع وهيكل التمويل الأمثل له قبل البدء في التنفيذ. ومن أجل تحقيق هذه الأهداف، يجب معرفة وتقدير كل من:
- التدفقات النقدية الداخلة.

⁶⁵ - خليل محمد خليل عطية، دراسة الجدوى الإقتصادية، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث، القاهرة، ط1، 2008، ص 38.

- التدفقات النقدية الخارجة.
- صافي التدفقات النقدية قبل وبعد الضرائب ووضع الهيكل التمويلي للمشروع.
- معايير تقييم الربحية التجارية، في ظل ظروف التأكد التام وعدم التأكد وظروف المخاطرة.

6. دراسة الجدوى الإجتماعية أو الوطنية للمشروع

إن هذا النوع من الدراسات يهتم على العموم بمعرفة العلاقات المتبادلة بين المشروع المقترح والمجتمع الذي يقام فيه، وهذا إنطلاقاً من معرفة مدى إستفادة المشروع من المجتمع أو البيئة التي سيتوطن فيها من جهة، والفائدة التي يعود بها قيام هذا المشروع على المجتمع من جهة أخرى.

يمكن الحكم على جدوى المشروع من الناحية الإجتماعية من خلال المقارنة بين التكاليف الإجتماعية والمنافع الإجتماعية.

إن هذه المقارنة تسمح بالحصول على صافي العائد الإجتماعي والذي يمكن التعبير عنه من خلال العلاقة التالية⁶⁶:

صافي العائد الإجتماعي = مجموع ما يدفعه المستهلكون (مجموع المنافع المحققة) - التكاليف الناتجة عن التعويضات المطلوبة (تعويضات الأضرار).

وصافي العائد الإجتماعي قد يكون سالبا، أي أن مجموع التكاليف الإجتماعية تفوق مجموع ما يتحصل عليه المشروع من منافع من نفس الطبيعة، أو قد يحدث العكس، حيث تكون نتيجة هذا الصافي موجبة عندما يفوق مجموع المنافع المحققة مجموع التكاليف، كما يمكن أن تكون نتيجته معدومة وهو أمر نادر الحدوث في الواقع.

لتحليل درجة تأثير المجتمع على المشروع المقترح ومدى إمكانية إستفادة المشروع من البيئة التي يقام فيها، لابد من معرفة الوفورات التي يحققها هذا المشروع والناجمة عن وجوده في المجتمع منها مثلا: الوفورات التي تتعلق بإستفادة المشروع من البنى التحتية المتاحة في المجتمع كالتقنيات وشبكات المياه، والكهرباء والبنوك، بالإضافة إلى إنخفاض تكاليف الموارد المتاحة والمستخدمة في المشروع مقارنة بالدول الأخرى، مثل تكلفة اليد العاملة التي تكون منخفضة، حيث أن توفر هذه المستلزمات يمكن أن يخفض من تكلفة إقامة المشروع ورفع كفاءة أداءه. كما أنه من البديهي أن أي مشروع يعمل في بيئة مجتمعية محددة ويمثل جزءاً من البنية الاقتصادية والإجتماعية لهذا المجتمع، وبالتالي فإن ضمان الربحية التجارية للمستثمر في المشروع الخاص لا تكفي بحد ذاتها لضمان المصلحة العامة للمجتمع، بل ينبغي أيضا إجراء مقارنة بين التكاليف الخاصة بالمشروع وإيراداته من الناحية الإجتماعية والوطنية للتأكد من مدى مساهمته في تحقيق منافع على المستوى الكلي.

⁶⁶ - Richard layard , cost benefit analys, modern economic reading, London, 1976, p 11.

تأسيسا على ما سبق يخلص القول الى أن: دراسة الجدوى هي خطوة ضرورية من أجل الوصول الى قرار إستثماري سليم، وهي ضرورة حتمية قبل القيام بأي مشروع إستثماري سواء كان هذا المشروع جديدا، أو توسعا في مشروع قائم أو إحلال مشروع قائم بمشروع آخر، وهذا ضمانا لنجاح هذا المشروع. إذ تعتبر دراسة الجدوى الركيزة الأساسية في إختيار أنجع المشروعات التي ينوي المستثمر القيام بها، بحيث تجنبه هذه الدراسة الإنزلاق في الأخطار الجسيمة والخسائر التي قد يتعرض لها إن لم يقيم بها أو قام بها على نحو غير جيد. كما أن هذه الدراسة لها متطلبات يجب توفرها لضمان نجاحها بنسبة كبيرة من أجل الوصول إلى قرار إستثماري رشيد، ولدراسة الجدوى العديد من التصنيفات والتقسيمات، إذ ينظر إليها من زوايا عدة ومختلفة.

خلاصة الفصل

بناء على ما تم عرضه في هذا الفصل، فإنه تم التوصل إلى أن الإستثمار هو توجيه للأصول المادية أو/ البشرية أو/ المعلوماتية نحو تحقيق عوائد إقتصادية أو/ إجتماعية أو/ ثقافية أو/ علمية في المستقبل، يتم تجسيده على أرض الواقع عن طريق القيام بمشاريع إستثمارية متنوع وتختلف حسب معايير عديدة، إلا أنها مهما اختلفت وتنوعت فإن عملية تجسيدها وتنفيذها يجب أن تسبق دائما بدراسة جدوى، هذه الأخيرة تعتبر أداة هامة لإتخاذ القرار الإستثماري الرشيد، إذ تمكن من إختيار البديل الإستثماري الأمثل من بين البدائل المتاحة والمقترحة، كما أن القيام بهذه الدراسة يجنب الإنزلاق في الأخطار الجسيمة والتي قد تنتج عنها العديد من الخسائر.

وهذه الدراسات يجب أن تبدأ دائما بدراسة مبدئية لا تتطلب الفحص الدقيق، حيث إذا أفضت هذه الدراسة الى نتائج سلبية فإنها بذلك تعطي الإشارة المباشرة للمستثمرين بالتحويل إلى مشروعات وفرص إستثمارية أخرى أكثر ربحية، أما إذا كانت نتائجها إيجابية فإنها تفتح الطريق نحو الدراسة التفصيلية، والتي بدورها تتفرع الى دراسة قانونية وبيئية، تسويقية وفنية، مالية واجتماعية.

وبعد أن تستوفي دراسة الجدوى جميع مراحلها، تأتي الخطوة الموالية والتي تتمثل في تحديد التدفقات النقدية المختلفة للمشروع أو للبدائل الإستثمارية المقترحة، ثم تحديد مصادر تمويل هذه الفرص الإستثمارية من أجل الخروج بتوليفة تمويلية مثلى، ثم وانطلاقا من الإعتماد على جملة من معايير المفاضلة بين البدائل الإستثمارية المختلفة تجري عملية إختيار المشروع الأمثل. كل هذه الخطوات سيتم التطرق إليها بمزيد من التفصيل في الفصل الموالي من هذا العمل.

الفصل الثاني: خطوات ومراحل دراسة، تقييم والاختيار الأمثل للبدائل الإستثمارية

مقدمة الفصل

المبحث الأول: تحديد التدفقات النقدية للمشروعات أو البدائل الإستثمارية

المبحث الثاني: تحديد مصادر تمويل المشروع الإستثماري، تكلفة الحصول عليها، وبناء هيكله التمويلي الأمثل

المبحث الثالث: معايير المقارنة بين البدائل الإستثمارية

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل

تهدف المؤسسة الإقتصادية من خلال القيام بنشاطها الإستثماري الى تحقيق الربح، كما تتعرض في نشاطها الدائم واليومي إلى مجموعة من الخيارات ولعل أهمها الخيارات المتعلقة بالإستثمارات، اذ تعتبر هذه الخيارات عاملا أساسيا في زيادة رصيدها المالي وكذا توسيع نشاطها الإقتصادي وتطويره وتميمته، إلا أن المؤسسة تكون دائما عرضة للإختيار والمفاضلة بين مجموعة من المشاريع واختيار أحسنها وأفضلها، وهذا الإختيار لا يكون عشوائيا بل يعتمد على دراسة تحليلية ورياضية تسعى من خلالها المؤسسة للوصول للقرار والإختيار الأمثل، وهذا بالرغم من أنها عملية توقعية تكاد نتائجها تكون محققة في ظل ظروف مستقرة، فبعد القيام بدراسة الجدوى المبدئية والتفصيلية بخطواتها المختلفة (البيئية، القانونية، التسويقية، الفنية، المالية، الإجتماعية)، تقوم المؤسسة بالمرور الى الخطوة الموالية وهي تقييم البدائل الإستثمارية المتاحة من أجل إختيار أمثلها.

وقد تصادف المؤسسة الإقتصادية احتمالات لحدوث نتائج مغايرة لما كان متوقعا وهو ما يعرف بالمخاطرة، كما قد تنعدم أصلا احتمالات تغير نتائج الحدوث وهو ما يجعل المؤسسة أمام حالة عدم التأكد. تأسيسا على ذلك ويهدف التعرف أكثر على كل ما يتعلق بخطوات وأساليب دراسة وتقييم والإختيار الأمثل للمشروعات الإستثمارية جاء هذا الفصل مقسما إلى ثلاث مباحث نوردها موجزة كما يلي:

المبحث الأول: وتم التعرض فيه إلى تحديد التدفقات النقدية للمشروعات أو البدائل الإستثمارية، في حين تناولنا في **المبحث الثاني:** تحديد مصادر تمويل المشروع الإستثماري، تكلفة الحصول عليها، وبناء هيكله التمويلي الأمثل، أما **المبحث الثالث:** فقد خصص لمعايير المفاضلة بين البدائل الإستثمارية المتاحة.

المبحث الأول: تحديد التدفقات النقدية للمشروعات أو البدائل الإستثمارية

لكي يتسنى إبراز الإيرادات والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع، والوصول إلى الجداول والتحليلات المالية التي يمكن من خلالها معرفة ما إذا كان المشروع مجد من الناحية المالية أم لا، فإن ذلك يتوقف على معرفة وبيان مختلف تدفقاته النقدية الداخلة منها والخارجة، ومعرفة ما إذا كان صافي هذه التدفقات موجبا أم سالبا. وعليه سيتم في هذا المبحث التعرف على التدفقات النقدية للمشروع الإستثماري من خلال التطرق إلى مفهومها ومكوناتها، ثم معرفة كيف يتم تقدير صافي هذه التدفقات قبل وبعد الضريبة، وصولا إلى التعرف على مختلف المشاكل والصعوبات المتعلقة بقياسها، تبعا لتقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية:

- المطلب الأول: مفهوم ومكونات التدفقات النقدية.
- المطلب الثاني: تقدير صافي التدفقات النقدية قبل وبعد الضريبة وإعداد جدول التدفقات.
- المطلب الثالث: مشاكل وصعوبات قياس التدفقات النقدية.

المطلب الأول: مفهوم ومكونات التدفقات النقدية

من الأمور الأساسية عند اتخاذ القرار الإستثماري ضرورة معرفة وتحديد التدفقات النقدية المصاحبة للمقترح الإستثماري الذي نحن بصدد اتخاذ القرار بشأنه، ولا بد من تأكيد عملية التحديد الدقيق لهذه التدفقات الأمر الذي تعتبر من أهم وأصعب المراحل في عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية. إذ تعتبر التدفقات النقدية من أهم العناصر التي يعتمد عليها في تقييم المشاريع الإستثمارية، وتنقسم هذه التدفقات إلى كل من التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، وفيما يلي مفهومهما ومكوناتهما:

1. مفهوم التدفقات النقدية

يمكن تعريف التدفقات النقدية على أنها:

✚ "حركة النقود من المشروع وإلى المشروع، حيث تعتبر التدفقات النقدية الواردة إلى المشروع تدفقات نقدية داخلية، بينما تعد التدفقات النقدية الصادرة عنه تدفقات نقدية خارجة"¹.

✚ إن مفهوم التدفق النقدي يختلف من وجهة نظر المشروع والمساهمين فيه².

ومهما يكن من أمر فإنه ومن وجهة نظر المشروع: فالتدفقات النقدية عبارة عن كل التدفقات النقدية سواء كان مصدرها القروض أو المساهمات.

أما من وجهة نظر المساهمين: فالتدفقات النقدية عبارة عن التدفقات النقدية الداخلة من المساهمين والخارجة منهم فقط، وبالتالي يتم إستبعاد القروض كتدفقات نقدية داخلية وكذلك الفوائد والأقساط المترتبة كتدفقات نقدية خارجة حتى يمكن حساب العائد على أموال المساهمين.

¹ - صلاح الدين حسن السيسي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية والتطبيق، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، ط1، 2003، ص 86

² - حكمت أحمد الراوي، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع، الكويت، 2000، ص 141.

✚ " تمثل التدفقات النقدية بيان تقديري للمتحصلات والمدفوعات النقدية المتوقعة في المستقبل والتي سوف تترتب على تنفيذ المشروع"³.

2. مكوناتها

من الأمور المهمة عند تحديد التدفقات النقدية هو ضرورة إسترشاد متخذ القرار بمبدأين أساسيين يمثلان قاعدتين بهذا الخصوص هما:

- أن قرار الإستثمار يجب أن يقوم على أساس التدفقات النقدية وليس على أساس الربح المحاسبي.

- ضرورة الإهتمام بالتدفقات النقدية الإضافية سواء كانت تدفقات نقدية داخلية أو خارجية.

هذا يعني أن كفاءة الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الإستثمارية إنما تعتمد بدرجة كبيرة على الدقة في التنبؤ بمقدار التدفقات النقدية المتوقعة والمصاحبة للمقترح الإستثماري.

وبشكل عام تنقسم التدفقات النقدية إلى قسمين رئيسيين: تدفقات نقدية داخلية وتدفقات نقدية خارجية، وفيما يلي عرض لكل منهما:

أ- **التدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات):** تشمل التدفقات النقدية الداخلة على ما يلي:

- أقساط مخصصات إهلاك الأصول الثابتة.

- الفائض القابل للتوزيع بعد تغطية كافة الأعباء بما فيها الضرائب.

- ثمن بيع الأصول الثابتة عند إنتهاء العمر الافتراضي لها.

وتقدير التدفقات الداخلة يتطلب إعداد قوائم الدخل التقديرية لعدد من السنوات المقبلة بدءاً من السنة الأولى للتشغيل للتعرف على مخصصات الإهلاك والفائض القابل للتوزيع، بالإضافة إلى توفير بيانات عن السعر المتوقع للأصول الثابتة عند إنتهاء العمر الافتراضي لها⁴. وتنقسم التدفقات النقدية الداخلة للمشروع الى:

(1) **إيرادات المبيعات:** والمتمثلة في حاصل ضرب سعر بيع الوحدة المباعة من السلعة أو الخدمة في إجمالي الكمية المباعة، ويتم الحصول على تلك البيانات عبر العمر الافتراضي للمشروع من نتائج الدراسة التسويقية. أي أن قيمة المبيعات تساوي حجم الطلب المتوقع مضروباً في سعر السلعة أو الخدمة⁵.

وقد يحدث أن يقل رقم المبيعات المتوقعة عن الأرقام التي وردت في الدراسة التسويقية، وهذا بسبب تشغيل المشروع بمعدل أقل من المعدل المطلوب في السوق أو لإعتبارات فنية أخرى.

(2) **القيمة البيعية المتبقية للمشروع المبنية على العمر الافتراضي:** لكل مشروع عمر افتراضي يتحدد بناء على العديد من الإعتبارات والعوامل، أهمها معدلات إهلاك الأصول، حيث أن ما يتبقى فعلياً من المشروع يطلق عليه

³ - خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص 67.

⁴ - أويس عطوة الزنت، مرجع سبق ذكره ، ص 251.

⁵ - Pierre Conso, Farouk Hemici, **gestion financiere de l'entreprise**, 9^{ème} edition, dunod education paris, 2009, p372.

إصطلاحاً "القيمة المتبقية للمشروع"، ويتم بيعه بقيمة خردة بحيث تمثل هذه القيمة إيرادات تحسب قيمتها ضمن التدفقات النقدية الداخلة في السنة الأخيرة من العمر الافتراضي للمشروع.

وهناك العديد من المعايير والأسس التي يجب أخذها في الحسبان عند تحديد العمر الافتراضي للمشروع أهمها:

✓ طريقة إهلاك الأصول محاسبياً: حيث توجد علاقة عكسية بين العمر الافتراضي للمشروع ومعدلات إهلاك أصوله.

✓ الصيانة الدورية والصيانة العامة: حيث أن عدم وجود صيانة فعالة يقصر من العمر الافتراضي للأصول والمشروع معاً والعكس صحيح.

✓ التكنولوجيا المستخدمة ودرجة جودتها: حيث أن مستوى التقنية المستخدمة يؤثر بالضرورة على العمر الافتراضي، حيث كلما ارتفع مستوى التكنولوجيا المستخدمة ودرجة جودة صناعة الأصول، كلما أدى ذلك إلى زيادة العمر الافتراضي للمشروع والعكس صحيح.

✓ الإسترشاد بالمشاريع المثيلة: حيث يتم الإستعانة بالبيانات المتاحة عن هذه المشاريع للتقليل أو زيادة العمر الافتراضي للمشروع.

كما يجب التفرقة بين العمر الافتراضي والعمر الإقتصادي وهو العمر الفعلي، فهذا الأخير عادة ما يزيد عن العمر الافتراضي، إلا أنه لا يمتنع أن يقل من الناحية النظرية لأسباب كثيرة، كما أنه لا يخفى أن دراسة الجدوى في النهاية لا تأخذ بعين الإعتبار إلا العمر الافتراضي بإعتباره يأخذ في الحسبان كل العوامل السابقة. عند تحديد القيمة المتبقية التي تضاف كإيراد متوقع في آخر سنة من العمر الافتراضي للمشروع، فإنه يجب التمييز بين⁶:

✓ قيمة الأصول غير القابلة للإهلاك: أي الأصول القابلة للزيادة مع مرور الزمن، حيث تحسب القيمة المتبقية لها على أساس القيمة السوقية مع خصم قيمة الضرائب المستحقة على الأرباح المحققة من بيع الأصول في السوق.

✓ المشاريع التي تقل فيها قيمة الأصل عبر الزمن: مثل المشاريع التي تتجه فيها قيمة الأرض للإخفاض، فتؤخذ القيمة السوقية دون خصم ضرائب على الأرباح البيعية لأنها لا توجد في العادة. وهذا منطبق فقط إذا أضيفت قيمة الأرض منذ البداية إلى التكلفة الإستثمارية.

✓ أما بالنسبة لقيمة الأصول القابلة للإهلاك وهي كافة الأصول الأخرى بخلاف الأراضي مثل المباني والآلات والمعدات والأجهزة ووسائل النقل...إلخ. فتحسب القيمة المتبقية لهذه الأصول على أساس نسبة مئوية تقديرية من القيمة الحالية لتمثل القيمة المتبقية في نهاية العمر الافتراضي للمشروع.

⁶ - حمدى عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص160.

✓ في حين الأصول المعنوية مثل إسم الشهرة للمشروع، ليست لها قيمة متبقية لأنها تحتفظ بقيمتها كما هي طالما أنه لم يحدث تغير يذكر في قيمتها إلا في حالة تدهور شهرة المشروع أو مستوى منتجاته أو مبيعاته، فإن قيمة الشهرة المتبقية لا بد أن تكون أقل من قيمتها في بداية حياة أو عمر المشروع.

(3) **قيمة رأس المال العامل في نهاية العمر الإنتاجي المتوقع:** ويتضمن هذا البند قيمة المخزون المتبقي من المواد الخام ومستلزمات الإنتاج وقطع الغيار.⁷

(4) **القروض:** حيث يمثل هذا البند أحد الموارد الهامة التي تصب كتدفقات نقدية داخلة للمشروع، ويعتبر ضمن التدفقات الداخلة الهامة للمشروع وخاصة إذا كان المشروع يتجه إلى الإعتماد على القروض بنسبة كبيرة في هيكله التمويلي.

(5) **الإعانات:** حيث تعتبر الإعانات أحد التدفقات النقدية الداخلة لأي مشروع إستثماري، إذ تقدم إعانات الإنتاج لبعض المشروعات في شكل مالي لأسباب عديدة وكحوافز على الدخول والاستمرار في أنشطة معينة.

(6) **إيرادات أخرى:** حيث من الممكن أن تباع بعض أو وحدات من السلعة المنتجة أثناء تجارب التشغيل، أو تباع بعض المعدات وغيرها وتعتبر حصيلتها في هذه الحالة ضمن التدفقات النقدية الداخلة.⁸

ب- **التدفقات النقدية الخارجة (التكاليف):** تتكون التدفقات النقدية الخارجة من قسمين رئيسيين هما: التكاليف الإستثمارية: والتي تضم كل ما ينفق من مصروفات قبل بدأ تشغيل المشروع، والتكاليف التشغيلية التي تضم كل ما ينفق خلال العمر الافتراضي للمشروع بداية من السنة الأولى له، حيث يتم حساب هذه الأخيرة سنويا.⁹

(1) **التكاليف الإستثمارية:** وتشمل كل من الإستثمار المبدئي ورأس المال العامل، وفيما يلي عرض موجز لكل منهما:

1-1 **الإستثمار المبدئي (الأولي):** حيث يتألف الإستثمار المبدئي من تكاليف التأسيس (إستثمارات ثابتة غير ملموسة) وتكاليف الإنشاء (إستثمارات ثابتة ملموسة)¹⁰.

فبالنسبة لتكاليف التأسيس، فهي تشمل كل بنود الإنفاق من لحظة التفكير في إنشاء المشروع، حتى تتم إقامته بإستثناء ما ينفق على عملية الإنشاء.¹¹

وتتضمن تكاليف التأسيس مجموعة من بنود التكاليف غير الملموسة، وتشمل كل من تكاليف الرسوم والتراخيص وتكاليف دراسات الجدوى والأتعاب والخدمات الإستثمارية وتدريب العاملين ومصروفات الدعاية والإعلان عن المشروع وتجارب بدء التشغيل إن لم تضاف الى الأصول الثابتة.

7 - خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص 73.

8 - حمدى عبد العظيم، مرجع سبق ذكره، ص 161.

9 - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 226.

10 - نفسه، ص 231.

11 - سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 130.

بالإضافة إلى ذلك يوجد أيضا¹²:

- ✓ تكاليف براءات الإختراع والحصول على الإسم التجاري أو العلامة التجارية.
 - ✓ تكاليف دراسة عروض التوريد للأصول ومستلزمات الإنتاج، وتكاليف التعاقد مع الموردين وهذه الإستثمارات غير الملموسة تدرج تحت إسم الأصول المعنوية.
- أما بالنسبة لتكاليف الإنشاء، فمن بينها:

- تكاليف الحصول على الأرض وتجهيتها وبناء المرافق.
 - تكاليف الحصول على الآلات والمعدات والتجهيزات المختلفة ونفقات نقلها.
 - تكاليف الأثاث والمفروشات اللازمة لتجهيز المكاتب والمباني المطلوبة للمشروع.
- كما يوجد أيضا الإحتياطات أو إحتياطي الطوارئ، وهذا الإحتياطي يضعه المشروع لمواجهة أي تغيرات غير متوقعة في دراسات الجدوى. وهذا الإحتياطي يقسم إلى¹³:
- **الإحتياطي المادي:** والذي يضعه المشروع لمواجهة الطوارئ المادية والتي قد تنتج عن خطأ في تقدير المبيعات، ومنه الخطأ في تقدير المواد الأولية، لذلك يضع المشروع نسبة إحتياطي يتراوح بين 5 % و 10 % من كمية هذه الأصول.

- **الإحتياطي المالي:** يضعه المشروع لمواجهة الطوارئ المالية والتي قد تنتج عن تغيرات غير متوقعة في أسعار بعض الأصول نتيجة التضخم مثلا، لذا يضع المشروع نسبة إحتياطي يتراوح بين 5% و 10% من الأسعار ويمكن تسمية هذا الإحتياطي بإحتياطي إرتفاع الأسعار.

1-2) رأس المال العامل: ويتضمن كافة بنود الإنفاق اللازمة لتكوين المخزون من مستلزمات الإنتاج على مختلف أنواعها وبالقدر الذي يتم من خلاله تشغيل المشروع خلال دورة الإنتاج والتسويق والتحصيل الأولى، بالإضافة إلى وجود إحتياطي لرأس المال العامل وهو عبارة عن نقد إضافي لمقابلة أي مصروفات أخرى طارئة مثل دفع الأجور للعاملين والتي يكون من الصعب تقديرها أو مواجهة إرتفاع أسعار بعض الخامات وغيرها، ويتوقف تقدير تكاليف رأس المال العامل المطلوب على عدد من البيانات لعل من أهمها:

- عدد الوحدات المطلوب إنتاجها يوميا / أسبوعيا / شهريا.
- مصروفات الإنتاج والبيع بالنسبة للوحدة.
- طول فترة الإنتاج والبيع والتحصيل.
- الإئتمان التجاري والمصرفي الذي يمكن الحصول عليه لتمويل عملية الإنتاج والبيع.

2) تكاليف التشغيل: تكاليف التشغيل هنا يقصد بها جميع الأصول التي تدخل في العملية الإنتاجية خلال فترة معينة، وهي تتضمن ما يلي:

¹² - سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 131.

¹³ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 137.

- تكاليف الإحتياجات من المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وتكاليف الصيانة وقطع الغيار اللازمة، إضافة إلى المنتجات الوسيطة¹⁴.
 - تكاليف اليد العاملة أو الموارد البشرية التي يشغلها المشروع، وتتمثل في كل من تكلفة الإستقطاب وتكلفة الإختبارات والتشغيل.
- يمكن التمييز أيضا ضمن التكاليف السابقة بين التكاليف الثابتة والمتغيرة، فالتكاليف الثابتة يطلق عليها مصطلح "تكاليف الفترة"، أي أنها لا ترتبط بحجم النشاط وإنما ترتبط بفترة زمنية معينة، كالمرتبات والأجور الشهرية، أما التكاليف المتغيرة فهي تتغير بتغير حجم النشاط كالعلاوات التي تقدم بناء على كمية الإنتاج.
- والجدول التالي يبين كل من التكاليف الإستثمارية وتكاليف التشغيل سابقة الذكر:
- الجدول رقم (2-1): التكاليف الإستثمارية وتكاليف التشغيل للمشروع الإستثماري**

البيان	القيمة
<p>1 - التكاليف الإستثمارية</p> <p>1-1- الإستثمار المبدئي:</p> <ul style="list-style-type: none"> - مصاريف الحصول على الأرض وتجهئتها - المباني الإنتاجية والإدارية والخدمات الاجتماعية - الآلات والمعدات ووسائل النقل الداخلي والأثاث والمعدات المكتبية - إحتياطي الطوارئ المادي والمالي - تكاليف دراسة الجدوى المبدئية والتفصيلية - نفقات التجارب والدعاية والإعلان وتكاليف تدريب العمال <p>2-1- رأس المال العامل:</p> <ul style="list-style-type: none"> - المواد الخام و الأصول النقدية المحتفظ بها <p>2 - تكاليف التشغيل:</p> <ul style="list-style-type: none"> - تكاليف الصيانة وقطع الغيار - تكاليف اليد العاملة - قسط الإهلاك السنوي و قسط التأمين 	

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الإستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002، ص ص: 240-243.

إذا وبناء على بيانات الجدول السابق، فإنه بالإمكان تلخيص التدفقات النقدية للمشروع الإستثماري الداخلة منها والخارجة في الجدول التالي:

¹⁴ - أحمد سعيد باخرمة، اقتصاديات جدوى المشروعات الإستثمارية، دار الزهراء للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2001، ص ص: 47-48.

الجدول رقم (2-2): التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع الإستثماري

...	السنة الثانية	السنة الأولى	اليان / السنوات
			I. التدفقات النقدية الخارجة
			أ- التكاليف الإستثمارية
			1- الإستثمار المبدئي
			- قيمة الأراضي
			- قيمة الآلات والمعدات
			- قيمة الأصول غير الملموسة
			- أثاث ومفروشات
			- مصاريف دراسة الجدوى
			2- رأس المال العامل لدورة التشغيل الأولى
			- المواد الخام
			- الأصول النقدية المحتفظ بها
			ب- التكاليف الجارية السنوية
			- المواد الأولية وقطع الغيار
			- مصروفات الصيانة والأحور
			- مصروفات البيع والإدارة
			- أقساط وفوائد القروض
			- الضرائب
			II. التدفقات النقدية الداخلة
			- مبيعات (سلع وخدمات)
			- القروض الإستثمارية
			- القيمة المتبقية للأصول وإيرادات أخرى

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002، ص244.
 وتجدر الملاحظة أيضا أن هناك من يرى أن التدفقات النقدية المصاحبة لأي اقتراح استثماري تتمثل في ثلاث عناصر، يشترك هذا التقسيم مع ماسبق التطرق اليه في مكونات التدفقات النقدية، هذه التدفقات تتمثل في:

- التدفقات النقدية المطلوبة للاستثمار أو ما يسمى بالكلفة المبدئية له.
- التدفقات الإضافية خلال فترة حياة الاتفاق الاستثماري.

- التدفقات التي تحدث في نهاية العمر الإنتاجي للمقترح الاستثماري.

هذا فيما يخص كل من مفهوم ومكونات التدفقات النقدية للمشروع الإستثماري، أما عن كيفية حساب وتقدير صافي هذه التدفقات قبل وبعد الضريبة فهو ما سيكون موضوعا للمطلب الموالي.

المطلب الثاني: تقدير صافي التدفقات النقدية قبل وبعد الضريبة وإعداد جدول التدفقات سيتم في هذا المطلب التطرق الى كل من مفهوم صافي التدفقات النقدية، كيفية حسابه قبل وبعد الضريبة بالإضافة إلى كيفية إعداد جدول لهذه التدفقات.

1. مفهوم صافي التدفقات النقدية

صافي التدفقات النقدية عبارة عن:

✚ " الفرق بين التدفقات النقدية الخارجة والتدفقات النقدية الداخلة ويكون هذا الفرق إما موجبا أو سالبا. فإذا كان موجبا فيجب التخطيط لإستثمار ذلك الفائض، أما إذا كان سالبا فمن الضروري البحث مقدما عن مصادر لتمويل ذلك العجز حتى لا يتعرض المشروع لمخاطر العسر المالي"¹⁵.

✚ " صافي التدفقات النقدية للمشروعات المقترحة محل الدراسة هو الفرق بين المدخلات والمخرجات النقدية للمشروع المقترح، سواء خلال فترة الإنشاء والتجهيز أو خلال العمر الإنتاجي المتوقع"¹⁶.

على أساس أنه بعد تحديد كل من التكاليف الإستثمارية وتكاليف التشغيل السنوية، تأتي الخطوة الموالية لمعرفة جدوى المشروع قبل خصم الضرائب وبعدها، وهذا من خلال مقابلة تكاليف التشغيل السنوية بالإيرادات المتوقعة لنفس الفترة لإستخراج الصافي قبل خصم الضرائب، ثم بعد ذلك يتم قياس تأثير العبء الضريبي على ربحية المشروع وما إذا كان هناك جدوى من إقامة هذا المشروع في ظل هذا العبء من عدمه. ومن ناحية أخرى تجرى محاولة لمعرفة مدى تأثير الإعفاء الضريبي على إقتصاديات المشروع خاصة إذا كان هذا المشروع يتمتع بهذا الإعفاء في ظل قوانين وتشريعات الإستثمار السائدة، حيث هناك أنواع معينة من المشروعات تمنح لها حوافز إستثمارية تكون في شكل إعفاءات ضريبية مؤقتة أو إعفاءات ضريبية دائمة¹⁷.

2. تقدير صافي التدفقات النقدية

يتم الحصول على تقدير لصافي التدفقات النقدية للمشروع من خلال جدول التدفقات والذي يحول كل الإيرادات المتوقعة إلى تدفقات نقدية داخلية، وكل التكاليف المتوقعة إلى تدفقات نقدية خارجة، ويستخرج صافي التدفقات النقدية بمقابلة التدفقات النقدية الداخلة بالتدفقات النقدية الخارجة على أن يراعى عدة إعتبارات لعل من أهمها¹⁸:

15 - محمد فريد الحصن، مصطفى أبو بكر، بحوث العمليات، مدخل تطبيقي لفاعلية القرارات التسويقية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص210.

16 - سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 225.

17 - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 241-242.

18 - نفسه، ص 246.

- القيمة المتبقية للمشروع والتي سبق الإشارة إليها، حيث يتم ترصيداها في آخر سنة من سنوات العمر الافتراضي للمشروع وإخضاعها للضريبة في هذه السنة شأنها شأن بقية بنود الإيرادات المتوقعة.
- تعتبر قيمة القروض الممنوحة من البنوك أو أحد الدائنين من التدفقات النقدية الداخلة، أما قيمة الأقساط والخدمات التي تسدد وفاء لقيمة القرض فهي تدفقات نقدية خارجة.
- عدم إعتبار الإهلاك من بنود التدفقات الخارجة بإعتباره بندا محاسبيا فقط، ويستخدم الإهلاك عند حساب قيمة الضرائب المستحقة على المشروع طالما أن قوانين الضرائب تسمح بإعتباره من التكاليف واجبة الخصم تشجيعا وتحفيزا للمستثمرين، لذلك يتم إضافته في نهاية الجدول للحصول على صافي التدفقات النقدية.
- مراعاة عدم وضع قيمة الضرائب خلال السنوات الأولى المعفاة من الضريبة بموجب القوانين المشجعة للإستثمار، وفيما يلي تصوير لجدول التدفقات النقدية الصافية:

الجدول رقم (2-3): تقدير التدفقات النقدية الصافية للمشروع الإستثماري

السنوات					عناصر التحليل
ن	...	3	2	1	
					1) التدفقات النقدية الداخلة: الدخل من المبيعات (إيرادات المشروع) + القيمة المتبقية للأصول في نهاية المدة + الإعانات (حسب السنوات) + إيرادات نقدية أخرى (حسب السنوات)
					= إجمالي التدفقات النقدية الداخلة
					2) التدفقات النقدية الخارجة: الاستثمارات المبدئية (تكاليف استثمارية) + تكاليف التشغيل السنوية * التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة * مصاريف أخرى نقدية + قسط الإهلاك
					(-) إجمالي التدفقات الخارجة
					3) صافي التدفقات قبل الضرائب (-) الضريبة
					4) = صافي التدفقات بعد الضرائب
					(+) قسط الإهلاك
					5) = التدفق النقدي السنوي الصافي

المصدر: أوبس عطوة الزنط، أسس تقييم المشروعات، المكتبة الأكاديمية للنشر والتوزيع، القاهرة، ج2، 1992، ص 269.

يلخص هذا الجدول الطريقة التي يتم من خلالها حساب التدفق النقدي السنوي الصافي بعد طرح الضريبة من صافي التدفقات قبل الضريبة، وإضافة قسط الإهلاك السنوي.

بعد التعرف على مفهوم ومكونات التدفقات النقدية للمشروع الإستثماري، وكذا كيفية تقدير صافي هذه التدفقات ضمن الجدول الخاص بها، فإن هذا لا يمنع أن تكون هناك مشاكل وصعوبات قد يواجهها المستثمر عند قياس هذه التدفقات، السبب الذي قد يؤدي إلى وجود إختلافات في حساب صافي التدفقات النقدية.

المطلب الثالث: مشاكل وصعوبات قياس التدفقات النقدية

تكتنف عملية حساب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة جملة من المشاكل والصعوبات والتي تختلف من مشروع لآخر، ويمكن إيجاز أهم هذه المشاكل والصعوبات فيما يلي:

1. الإهلاك المحاسبي وحساب التدفق النقدي الخارج (التكاليف)

من المتعارف عليه محاسبيا، أنه عند قيام مؤسسة بشراء أصل من الأصول الثابتة يسجل ثمن الشراء كتدفق نقدي خارج (تكلفة)، بالإضافة إلى توزيع عبء هذا التدفق على سنوات العمر الافتراضي لهذا الأصل (وهوما يعرف بالإهلاك المحاسبي). غير أن هذا الأخير وإن كان يسجل في الدفاتر بإعتباره تكلفة تحمل على الإيراد، فإنه في واقع الأمر لا يمثل أي تدفق نقدي فعلي خارج من المؤسسة فهو مجرد قيد محاسبي، ولا يؤخذ الإهلاك المحاسبي إلا فيما يتعلق بحساب الضريبة.

وفيما يلي توضيح للعلاقات المختلفة في حساب الإهلاك¹⁹:

$$\frac{\text{القيمة المتبقية للأصل} - \text{قيمة الأصل}}{\text{العمر الافتراضي}} = \text{قسط الإهلاك السنوي}$$

2. أثر ضريبة الدخل على التدفقات النقدية

يتم حساب صافي التدفق النقدي السنوي لأي مشروع كما يلي:

$$\text{صافي التدفقات النقدية} = \text{التدفقات النقدية الداخلة} - \text{التدفقات النقدية الخارجة}.$$

حيث تجدر الإشارة الى أن التكاليف لا تشمل فقط تكاليف التشغيل النقدية للمشروع (مواد أولية، أجور... إلخ)، وإنما تشمل أيضا الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية التي تدفعها المؤسسة، وهذه الأخيرة تحسب على صافي الربح بالمفهوم المحاسبي والذي يحسب بالعلاقة:

$$\text{صافي الربح المحاسبي} = \text{الإيراد السنوي} - \text{تكاليف التشغيل النقدية} - \text{قسط الإهلاك السنوي}$$

¹⁹ - سعيد طه علام، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة، مصر، 2003، ص 84.

فقوانين الضرائب لا تسمح بخصم كل تكاليف الأصول الثابتة من الإيرادات في السنة التي تم فيها شراء الأصل الثابت، وإنما توزع تكلفة الأصل المعني على سنوات عمره الافتراضي، حيث يخصم قسط الإهلاك السنوي من الإيرادات للوصول إلى الربح المحاسبي الخاضع للضريبة، وبالتالي تخفيض مقدار الضريبة التي تدفعها المؤسسة²⁰.

3. القيمة البيعية في نهاية المدة (القيمة المتبقية للأصل)

في أغلب الأحيان يكون للأصول المكونة للمشروع الإستثماري قيمة بيعية في نهاية عمره الافتراضي، ولتحديد أثر القيمة البيعية على التدفقات النقدية للمشروع المقدم للدراسة فإنه يجب التمييز بين الحالتين التاليتين:
- عند نهاية العمر الافتراضي للمشروع، تعتبر القيمة البيعية تدفقا نقديا داخلا للمؤسسة، لذلك فهي تضاف إلى الإيرادات المقدرة للنشاط في السنة الأخيرة من عمره، وعند حساب الضريبة على الدخل لهذا المشروع، يراعى إدخال هذه القيمة ضمن إيرادات السنة الأخيرة للمشروع، لأن القيمة البيعية للنفاية هي استيراد لجزء من رأس المال المستثمر في الأصول.

- في بعض الأحيان قد يترتب على إقامة مشروع جديد الإستغناء على بعض عناصر الأصول القائمة حاليا في المؤسسة، وبالتالي فإن صافي القيمة البيعية* يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الإستثماري، خاصة في حالة مشروعات الإحلال والتجديد.

4. تكلفة الفرصة الضائعة للأصول المملوكة للمؤسسة

يرى البعض أنه بغرض تقييم المشروع الإستثماري، يجب استخدام التحليل التفاضلي للإيرادات والتكاليف، بمعنى أن إيرادات المشروع تتمثل في مقدار الزيادة في الإيرادات الكلية للمؤسسة الناتجة عن تنفيذ هذا المشروع الإستثماري. ولهذا فإنه عند القيام بتقييم مشروع ما، فإن التكاليف لا تقتصر على مقدار التدفقات النقدية المترتبة على تنفيذه فحسب وإنما تشمل أيضا مقدار التدفقات النقدية التي حرمت المؤسسة من الحصول عليها نتيجة هذا المشروع (مفهوم الفرصة الضائعة)²¹.

5. التضخم

يقصد بالتضخم إنخفاض القوة الشرائية للنقود نتيجة الإرتفاع المستمر للأسعار في السوق، والتضخم يرتبط بعدة ظواهر إقتصادية كظاهرة عدم توفر العملات الصعبة كمقابل لعملية الإصدار النقدي، وإرتفاع سعر الإقتراض، والنقص في السيولة المالية للمشروعات.

وللحصول على التدفقات النقدية الحقيقية للمشروع تطبق العلاقة التالية²²:

$$\text{التدفقات النقدية الحقيقية} = \text{التدفقات النقدية الاسمية} / \text{المستوى العام للأسعار}$$

²⁰ - حنفي زكي عيد، دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية، دار البيان، مصر، 1997، ص 85.

* صافي القيمة البيعية: هو القيمة البيعية الناتجة عن بيع الأصول القديمة مطروحا منها أي مصروفات متعلقة بإزالتها.

²¹ - حنفي زكي عيد، مرجع سبق ذكره، ص 87.

²² - أحمد ماهر، إقتصاديات الإدارة، دراسات الجدوى، الخصخصة الإنتاجية، مركز الدلتا للطباعة، مصر، دون تاريخ، ص 15.

وتجدر الإشارة إلى أن المشاكل والصعوبات الأخرى المتعلقة خاصة ببيانات قياس التدفقات النقدية وعلى اختلافها، تستلزم ضرورة التأكد من صحة ودقة هذه البيانات والمعلومات وتحديثها باستمرار لضمان تعبيرها الدقيق عن الظروف المالية المرتبطة بالمشروع أو الفكرة الإستثمارية.

يتحصل المشروع على التمويل اللازم من مصادر متعددة، منها ما هو ذاتي، أي مجموعة الموارد التي يمكن للمشروع الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، ومنها ما هو خارجي أي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من المصادر الخارجية المختلفة. لذا ومن هذا المنطلق، فإنه سيتم في المبحث الموالي التعرف على مصادر تمويل المشروعات الإستثمارية، وكذلك كيفية تقدير تكلفة هذه المصادر.

المبحث الثاني: تحديد مصادر تمويل المشروع الاستثمائي، تكلفة الحصول عليها، وبناء هيكله التمويلي الأمثل

لقيام بأي مشروع إستثمائي لابد من توفر الأموال اللازمة لتغطية تكاليفه الإستثمارية المتوقعة، هذه الأموال يمكن أن تكون متوفرة لدى المؤسسة القائمة بالإستثمار وهو ما يطلق عليه إصطلاحاً: التمويل الداخلي أو الذاتي، كما يمكن أن تكون هذه الأموال متوفرة أو تحصل عليها المؤسسة عن طريق الإقتراض الخارجي الذي تقدمه البنوك والمؤسسات المالية، وهو ما يطلق عليه: التمويل الخارجي، حيث يكون ذلك مقابل سعر فائدة معين تدفعه المؤسسة المقترضة للجهة المقرضة.

لذا ولالإلمام أكثر بالجوانب المتعلقة بالمصادر التمويلية المختلفة للمشاريع الإستثمارية، تم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب جاءت كما يلي:

- المطلب الأول: مصادر التمويل المختلفة للمشروعات الإستثمارية.
- المطلب الثاني: تحديد وحساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال المشروع الإستثمائي
- المطلب الثالث: الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الإستثمائي والعوامل المحددة لإختياره

المطلب الأول: مصادر التمويل المختلفة للمشروعات الإستثمارية

التمويل هو جمع الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة أو المشروع من مصادر مختلفة، سواء كانت داخلية أو خارجية، إذ يعتبر التمويل من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المختلفة والمتزايدة التي تواجهها المؤسسة، كحدة المنافسة والرغبة في التوسع، مواجهة الظروف الطارئة...إلخ، لذا فقبل القيام بأي نشاط أو إنشاء أي مشروع يجب البحث عن المصادر التمويلية، شرط أن تكون بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب وبأقل تكلفة ممكنة، بالإضافة الى وجوب إستخدامها بعقلانية من أجل تحقيق الربح والنمو. ويمكن تقسيم مصادر تمويل المشروعات الإستثمارية وفقاً لمعيار الزمن إلى ثلاث أقسام رئيسية هي:

القسم الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

يعتبر التمويل القصير الأجل أحد المصادر التمويلية الهامة، حيث يستخدم غالباً في تمويل العمليات الجارية للمشاريع الإستثمارية، وهذا نظراً للمشاكل التي تكتنفها عملية التمويل طويلة الأجل، كمعدل الفائدة المرتفع على القروض الطويلة وكذلك الأقساط المدفوعة، حيث يعبر التمويل القصير الأجل عن تلك الأموال التي تكون متاحة للمستثمر أو المؤسسة لتمويل فرصها الإستثمارية المتاحة، وتمثل إلتزاماً قصير الأجل لمدة تتراوح ما بين أسبوع وسنة واحدة على المشروع الوفاء به، ومن مصادر هذا التمويل²³:

1. الإئتمان التجاري: وهو ذلك الإئتمان الذي يمنح من المورد إلى المشتري عن طريق البيع بالأجل لفترة محدودة، ويحصل عليه المشروع نتيجة الشراء بالأجل من المورد، وتكلفته تتمثل في قيمة المشتريات التي يحصل عليه المستثمر من الموردين إذا لم يتم دفع قيمة هذه المشتريات نقداً²⁴.
كذلك يعرف الإئتمان التجاري على أنه كل إئتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها²⁵.

ويتم تقدير تكلفة الإئتمان التجاري السنوي على النحو التالي:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري السنوي} = \frac{\text{ثمن الشراء الآجل} - \text{ثمن الشراء النقدي}}{\text{ثمن الشراء النقدي}} \times (1 - \text{معدل الضريبة}) \times 360 \times \frac{100}{\text{فترة الائتمان}}$$

2. الإئتمان المصرفي: والمقصود به " تلك العملية التي يقوم بمقتضاها بنك بمنح عميلاً ما فرداً كان أو مؤسسة تسهيلات مصرفية، سواء كانت في شكل نقود أو صور أخرى، وذلك لتغطية العجز المسجل في السيولة لدى المقترض، من أجل مواصلة نشاطه المعتاد، وهذه التسهيلات تكون مقابل فائدة يحصل عليها البنك"²⁶.
فعند منح العميل إئتماناً مصرفياً، فذلك يكون بشروط أهمها سعر الفائدة على القروض، وهذه الأخيرة تنقسم إلى نوعين رئيسيين:

الفائدة البسيطة: والتي تدفع في نهاية مدة القرض نفسه، وفي هذه الحالة تكون تكلفة الأموال المقترضة وفق العلاقة التالية²⁷:

$$\text{تكلفة الأموال المقترضة} = \text{قيمة القرض} \times \text{سعر الفائدة} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

²³ - سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 152.

²⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 251.

²⁵ - محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 1999، ص 292.

²⁶ - حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 22.

²⁷ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 254.

الفائدة المخصومة مقدما: حيث تقوم البنوك بخصم الفوائد المستحقة على قيمة القرض، ومنه تكون تكلفة الأموال المقترضة وفق الصيغة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال المقترضة} = \frac{\text{قيمة القرض} \times \text{سعر الفائدة} \times (1 - \text{معدل الضريبة})}{\text{قيمة القرض} - \text{مبلغ الفائدة}}$$

كما قد يمنح البنك قروض دون ضمانات، وفي هذه الحالة يقوم البنك بالموافقة ولمدة معينة من الزمن على السماح للمؤسسة بالإقتراض كلما إحتاجت إلى الأموال بشرط ألا تزيد الكمية المقترضة عن مبلغ معين²⁸. وعادة ما يشترط البنك عند قيامه بفتح الإعتماد لصالح المؤسسة أن يحتفظ في حسابها الجاري لديه بنسبة مئوية معينة تتراوح بين 10% و20% من قيمة الإعتماد، كما قد يشترط البنك وجوب قيام العميل بسداد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة، والحكمة من هذا الشرط هو ألا يتخذها العميل كمصدر تمويل طويل الأجل. وفي الكثير من الأحيان يشترط البنك على المدين أن يلتزم بإتباع سياسة مالية معينة طوال فترة القرض مثل المحافظة على درجة معينة من السيولة أو المحافظة على نسبة إقتراض معينة... إلخ.

القسم الثاني: مصادر التمويل متوسطة الأجل:

تتمثل هذه المصادر في ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده في فترة زمنية تتراوح بين سنتين وسبع سنوات (أي فترة تزيد عن سنة وتقل عن عشرة سنوات)، وعليه تكون تكلفة الأموال المحصل عليها بهذه الطريقة كما يلي²⁹:

$$\text{تكلفة الأموال} = [2 \text{ س ف} (1 - \text{ض})] \times 100$$

حيث أن:

س: عدد مرات دفع الأقساط سنويا.

ف: مبلغ الفائدة المدفوع.

ض: معدل الضريبة.

وتنقسم هذه المصادر إلى نوعين أساسيين يتمثلان بإيجاز فيما يلي:

1. القروض المباشرة المتوسطة الأجل: وتتم هذه القروض بموجب عقد رسمي، حيث يتم تسديدها على أقساط دورية في فترات محددة ومتساوية وتكون إما شهرية أو سداسية (06 أشهر) أو سنوية، وتحدد هذه المدة حسب التدفقات النقدية المتوقعة التي يخصصها المدين لتسديد القرض، بالإضافة إلى ذلك يكون القرض عادة مضمون بأصل معين أو بنوع من أنواع الضمانات الأخرى، مع وجود إستثناءات في بعض الأحيان بإعتبار أن دفع القرض يكون بأقساط سنوية، وعليه تكون تكلفة التمويل بالإقتراض المباشر كما يلي³⁰:

²⁸ - محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، مرجع سبق ذكره، ص 292.

²⁹ - أحمد سعيد باخزيمة، مرجع سبق ذكره، ص 67.

³⁰ - عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 257.

$$2 \text{ س ف (1- ض)} = 100 \times \frac{\text{تكلفة التمويل بالإقتراض المباشر}}{\text{ل (1+ع)}} = 100 \times \frac{\text{تكلفة التمويل بالإقتراض المباشر}}{\text{ل (1+ع)}}$$

س: عدد مرات دفع الأقساط في السنة (س = 01 في حالة الأقساط السنوية)

ف: مبلغ الفائدة المدفوع سنويا

ض: معدل الضريبة

ل: مبلغ القرض المسلم فعلا

ع: العدد الإجمالي لمرات دفع الأقساط لسداد الدفع.

2. التمويل بالإستئجار: ويقصد به قيام المشروعات بإستئجار الآلات والأصول الأخرى بدلا من إمتلاكها. وهذا النوع من طرق التمويل له أهمية بالغة، خاصة إذا كان المشروع في حالة يصعب عليه مثلا زيادة إصدار سندات. حيث تقوم المؤسسة بإستئجار الآلات بدلا من شرائها وذلك مع دفع أقساط أو دفعات بصفة منتظمة لفترة متوسطة الأجل. ويعتبر هذا النوع من المصادر التمويلية الحديثة حيث ظهر أول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1952 ثم في فرنسا عام 1966 حيث عن طريقه يمكن للمؤسسة أن تحصل على تجهيزات الإنتاج من آلات ومعدات وذلك دون اللجوء إلى القروض الطويلة الأجل³¹.

ويمكن أن يأخذ التمويل بالإستئجار شكل التأجير التشغيلي، وهو الذي يشمل إستخدام آلات ومعدات لمدة معينة، ويتمتع بعدة بخصائص من أهمها:

✓ إمكانية إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر متى يشاء.

✓ أن يوفر المؤجر بنفسه خدمات الصيانة والتأمين على الأصل.

بالإضافة الى التأجير التشغيلي، هناك أيضا نوعا آخر يطلق عليه إصطلاحا: "التأجير التمويلي"، والذي يتعهد فيه المستأجر بدفع مبلغ مالي معين للمؤجر، ولمدة محددة مقابل إستخدام الأصل، ويختلف التأجير التمويلي عن التأجير التشغيلي في أنه:

- لا يمكن فيه للمستأجر إلغاء أو فسخ العقد إلا بعد إنتهاء مدة العقد.

- لا يلتزم فيه المؤجر بتقديم خدمة الصيانة.

- دفعات الإيجار مرتفعة تكفي لتغطية قيمة الأصل.

القسم الثالث: مصادر التمويل الطويلة الأجل:

هي تلك الطرق المستعملة للحصول على الأموال التي يتم تسديد قيمتها في مدة تتراوح بين 10 و25 سنة، وتنقسم هذه المصادر إلى:

³¹ - أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 58.

1. **الأسهم:** وهو ورقة مالية طويلة الأجل، يمثل حقا لحائزه يتيح له الحصول على أرباح وأصول من الشركة المصدرة له، وعليه فإن عملية إصدار الأسهم مهمة جدا بالنسبة للمؤسسات لزيادة أموالها، وزيادة قدرتها على تمويل نفقاتها المختلفة، فإرتفاع قيمة السهم يؤدي إلى زيادة الأموال التي تحصل عليها المؤسسات³². والأسهم نوعان: ✓ **النوع الأول: الأسهم العادية:** ويكون لأصحاب هذه الأسهم الحق في التصويت والمشاركة المتساوية فيما تبقى من أرباح المشروع والأولوية في الإكتتاب، ويمكن حساب تكلفتها كما يلي³³:

$$\text{تكلفة الأموال} = \left[\frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{القيمة السوقية الحالية}} + \text{معدل النمو المتوقع في التوزيعات} \right] \text{ أو}$$

$$\text{تكلفة الأموال} = \left[\frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{قيمة الإصدار} - \text{تكلفة الإصدار}} + \text{معدل النمو المتوقع في التوزيعات} \right]$$

✓ **النوع الثاني: الأسهم الممتازة:** يمكن القول بأن السهم الممتاز هو مزيج بين السهم العادي والسند³⁴. وتتميز هذه الأسهم بعائد ثابت يضمن لحملتها التصويت، ويكون لهم الأولوية في إسترداد قيمتها عند تصفية المؤسسة قبل حملة الأسهم العادية. وتحسب تكلفة الأسهم الممتازة كما يلي³⁵:

$$\text{تكلفة الاسهم الممتازة} = \left[\frac{\text{قيمة العائد السنوي}}{\text{قيمة الإصدار} - \text{تكلفة الإصدار}} \right] \times 100$$

$$= \frac{\text{العائد الموزع للسهم الممتاز (معدل العائد} \times \text{القيمة الاسمية للسهم)}}{\text{السعر الدفترى} - \text{تكلفة الإصدار}} \times 100$$

2. **الأرباح المحتجزة:** تلجأ إليها المؤسسة عندما ترغب في زيادة رأسمالها دون إصدار المزيد من الأسهم، وهذه الطريقة تتمثل في قيام المؤسسة بإحتجاز الأرباح الناتجة عن الأسهم وعدم توزيعها، وذلك بغية إعادة إستثمارها في فرص إستثمارية جديدة، على أن يكون العائد من هذه العملية بالنسبة للحملة أكبر من الحد الأدنى للعائد المتحصل عليه.

ويمكن الحصول على تكلفة الأموال بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال} = \text{تكلفة الأسهم العادية (1 - الضريبة)}$$

$$= \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم (1 - الضريبة)}}{\text{القيمة السوقية الحالية للسهم}}$$

3. **السندات:** وهي تلك الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل³⁶.

³² - محمود يونس عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 16-17.

³³ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 251.

³⁴ - أحمد سعيد باخزمة، اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، دار الزهراء للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2001، ص: 162.

³⁵ - عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 161.

³⁶ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 256.

وتكون طريقة حساب تكلفة التمويل بإصدار السندات على النحو التالي:

$$\text{تكلفة التمويل بإصدار السندات} = \frac{\text{مبلغ الفائدة على السند سنويا} \times (1 - \text{معدل الضريبة})}{\text{القيمة الإسمية للسند} - \text{تكلفة إصدار السند}} \times 100$$

4. القروض طويلة الأجل: وهي تلك القروض التي تتحصل عليها المؤسسة من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وذلك بغية تمويل نشاطاتها الإقتصادية، وهذه القروض يتم سداد قيمتها على مدى عدة سنوات (بين 10 و25 سنة)، وتكون مقابل فائدة تقدمها المؤسسات المقترضة للمؤسسة المقرضة.

هذا فيما يخص المصادر التمويلية الممكنة للمشروعات الإستثمارية وكذلك التقديرات المختلفة لتكاليف هذه المصادر كل على حدى وكل حسب طبيعته، لكن مجموع هذه المصادر يكون ما يعرف برأس مال المشروع، ويحتاج القائمون على المشروعات إلى تقدير تكلفة رأس مال المشروع بصفة شاملة، لذلك ومن هنا تبرز أهمية الحاجة إلى معرفة متوسط التكلفة المرجحة لرأس مال المشروع، وهو ما سيتم التطرق إليه بمزيد من الشرح والتفصيل في المطلب التالي.

المطلب الثاني: تحديد وحساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال المشروع الإستثماري

يعتمد أي مشروع إستثماري في توفيره للموارد اللازمة لتمويله على مصادر متنوعة، لذا ستتواجد معدلات تكلفة متباينة للأموال المتوفرة من المصادر المختلفة، وللحصول على معدل تكلفة واحد لكل هذه الأموال يتعين الحصول على متوسط لتكلفة هذه المصادر المختلفة. ولما كان هناك تفاوت في الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل المختلفة المكونة للهيكل التمويلي، فإنه يجب الحصول على ما يعرف بالمتوسط المرجح، والذي يعطي لكل مصدر وزنا مختلفا يتحدد على أساس نسبة من مجموع الأموال بدلا من المتوسط البسيط الذي يعطي جميع المصادر وزنا نسبيا واحدا. ويتم حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بإتباع الخطوات التالية³⁷:

- تحديد مصادر التمويل التي يحتويها الهيكل التمويلي.
- تحديد تكلفة الأموال لكل مصدر من مصادر التمويل.
- تحديد الوزن النسبي لكل مصدر من مصادر التمويل.

ويحدد الوزن النسبي لكل مصدر من مصادر التمويل بناء على العلاقة الرياضية التالية:

³⁷ - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 120.

$$\frac{\text{قيمة أموال المصدر}}{\text{القيمة الكلية للأصول (المصادر)}} = \text{الوزن النسبي}$$

وبالتالي تكون علاقة متوسط تكلفة الأموال كما يلي:

$$م ت = ت1و1 + ت2و2 + + ت ن ون$$

حيث:

ت: تكلفة أموال المصدر الأول

و1: الوزن النسبي لأموال المصدر الأول

ت2: تكلفة أموال المصدر الثاني

و2: الوزن النسبي لأموال المصدر الثاني

بعد معرفة كيفية حساب وتقدير متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال، يسعى أصحاب المشاريع إلى تحقيق أحسن توليفة ممكنة للمصادر المكونة لرأس مال المشروع، والتي تمكن من تحقيق أكبر الإيرادات بأقل تكاليف ممكنة، وهم بذلك يسعون إلى الوصول إلى ما يسمى بالهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الإستثماري.

المطلب الثالث: الهيكل التمويلي الأمثل للمشروعات والعوامل المحددة لإختياره

في بعض الأحيان لا يعتمد المستثمرون في تمويل مشروعاتهم على مصدر واحد فقط، إنما يعملون على تنوع هذه المصادر، لذلك فإن لسياسة التمويل الأثر المباشر في تشكيل الهيكل التمويلي للمشروع، وهذا ما يستدعي ضرورة التعرف على منهجية تدنية تكلفة التمويل بتحديد المزيج التمويلي الأمثل.

1. تعريف الهيكل التمويلي الأمثل

يعرف الهيكل التمويلي الأمثل على أنه:

✚ " هيكل التمويل الذي يحقق أقصى ربح لملاك المشروع، وبالتالي فإنه يضم توليفة من مصادر التمويل التي تحمل المشروع أقل تكلفة ممكنة ومن ثم يعظم العائد لأصحاب المشروع إلى أقصى حد ممكن"³⁸.

✚ " توليفة مصادر التمويل التي تتحقق في ظلها الموازنة بين العائد والمخاطرة بما يسمح في النهاية بتعظيم القيمة السوقية للأسهم".

2. العوامل المحددة لإختيار هيكل التمويل الأمثل

هناك العديد من العوامل التي تتحكم في قرار إختيار الهيكل التمويلي الأمثل، أهمها:

³⁸ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق ذكره، ص 250.

أ- **الرفع المالي وأثره على ربحية السهم:** يقصد بالرفع المالي نسبة مجموع القروض إلى مجموع الأصول، فالرفع المالي يعتبر من الإعتبارات الهامة في تخطيط الهيكل التمويلي للمؤسسة، وعليه فلا بد من إيجاد العائد الصافي للسهم العادي في ظل كل هيكل تمويلي مقترح، ولهذا يتعين على المستثمر إختيار مصادر التمويل التي تدر أكبر قدر ممكن من الأرباح³⁹.

ب- **الملائمة:** ويقصد بالملائمة إرتباط مصادر التمويل التي يلجأ إليها المستثمر مع أنواع الأصول المستخدمة في المشروع وطبيعتها، وعليه لا بد من مراعاة مجموعة من النقاط عند اللجوء إلى التمويل أهمها⁴⁰:

✓ تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة: إذ لا بد من اللجوء إلى القروض الطويلة الأجل وأموال الملكية (الأسهم العادية) في تمويل الأصول الثابتة.

✓ عدم إستعمال القروض طويلة الأجل في تمويل الأنشطة الموسمية: لأن الأنشطة الموسمية تنتهي بإنهاء موسم معين، وعليه يكون للمشروع القدرة على تسديد القروض لوجود تدفقات نقدية، لكن الفائدة تبقى مستمرة لأنه قرض طويل الأجل، هذا ما قد يولد مشكلة في السيولة بالنسبة للمشروع.

✓ عدم تمويل الأصول المتداولة بواسطة الأموال الدائمة: لأنه بإنهاء النشاط الموسمي تكون المؤسسة ملزمة على دفع التوزيعات لحملة الأسهم وذلك ما قد يؤثر على الربحية.

ج- **الضرائب ونمو وإستقرار المبيعات:** تؤثر الضرائب على الهيكل التمويلي وذلك من خلال الوفورات الضريبية، وبالتالي عند إختيار الهيكل التمويلي فإنه يفضل الهيكل الذي يتضمن نسبة الإقراض التي تحقق الإستفادة من الخصم الضريبي⁴¹.

د- **المرونة:** يقصد بالمرونة قدرة المشروع على تكييف هيكله المالي مع الإحتياجات التي تنشأ بتغير الظروف المحيطة به، فدرجة مرونة الهيكل المالي تتوقف على كل من: المرونة في التكاليف الثابتة للمشروع، الشروط المقيدة في إتفاقيات المشروع، الطاقة الإستيعابية للمؤسسة على الإقتراض.

فالمرونة تفيد جدا في الهيكل المالي الأمثل لعملها على توفير عدد من البدائل المختلفة للتمويل، وعليه ففائدة المرونة يمكن إظهارها فيما يلي:

- شروط الإقتراض: حيث يصر المشروع على أن يتضمن عقد القروض شرطا يعطي له الحق في رد السندات في أي وقت، وهذا حتى تزداد للمشروع فرص إنهاء القرض وعمل قرض جديد بما يحقق للمشروع فائدة أكبر.

39 - سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص127.

40 - يحيى عبد الغني أبو الفتوح، مرجع سبق ذكره، ص290.

41 - سعد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص180.

- إذا توفرت المرونة زادت قدرة المشروع على المساومة والتفاوض مع مصادر التمويل المختلفة، ولكن لتوفر المرونة في الهيكل المالي تكلفة إضافية، فإذا أرادت المؤسسة مثلاً الحصول على قروض ميسرة فهي ملزمة على دفع فائدة أعلى. وعليه لا بد للمؤسسة من دراسة مقارنة بين التكاليف الإضافية ومزايا التمتع بالمرونة.

هـ - **تكلفة الأموال:** يتم وفقاً لهذا العامل تفضيل الهياكل التمويلية الذي تعرف إنخفاضاً في تكلفة الحصول على الأموال فيها، وهذه التكلفة تختلف وفقاً لنسبة القروض إلى حقوق الملكية.

و - **المخاطرة:** تعرف المخاطرة على أنها:

✚ " مقياس نسبي لمدى تقلب عائد التدفقات النقدية الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً"⁴².

✚ " درجة إختلاف التدفقات النقدية للإقتراح الإستثماري عن التدفق النقدي المتوقع له"⁴³.

عندما تقوم المؤسسة بإختيار الهيكل التمويلي فهي تختار الهيكل الذي يتميز بأقل درجة من المخاطرة، لذا يمكن التمييز بين:

- المخاطر العامة: وهي تلك المخاطر التي تكون مرتبطة بالإقتصاد الوطني ولا يمكن للمؤسسة تجاوزها كتغير أسعار الفائدة.

- المخاطر الخاصة: وهي تلك المخاطر التي تكون المؤسسة قادرة على مواجهتها كتتنوع المخاطر المالية.

- المخاطر الكلية: وهي تلك المخاطر التي تتضمن المخاطر العامة والخاصة معاً.

بعد التعرف على المصادر التمويلية المختلفة للمشروعات الإستثمارية، وكذا الوقوف على الآثار المالية المترتبة عن كل مصدر منها، ومن خلال التقدير الدقيق لحجم الأموال اللازمة لتنفيذ وتشغيل المشروع، يتم في الأخير إجراء مفاضلة بين الهياكل التمويلية المختلفة للحصول على هيكل التمويل الأمثل، سواء كان ذلك حسب ربحيته أو درجة المخاطرة السائدة فيه، أو بالمرج بين كل من العائد المنتظر ودرجة المخاطرة، لتكون الخطوة الموالية هي تقييم الربحية التجارية للمشروع، حيث يستعمل في ذلك العديد من المعايير التقييمية المختلفة. لذلك ومن هذا المنطلق، سيتناول المبحث الموالي أهم المعايير المستعملة في تقييم الربحية التجارية للمشروعات الإستثمارية، والتي تختلف بإختلاف درجة المخاطرة وظروف إتخاذ القرار.

المبحث الثالث: معايير المفاضلة بين البدائل الاستثمارية

بعد توفير التمويل اللازم للمشروع، تأتي عملية التقييم وهي المرحلة التي تسبق عملية التنفيذ، وعلى أساس هذه العملية تتم المفاضلة والإختيار بين جملة المشروعات المقترحة، وذلك بإستخدام عدة معايير تختلف بإختلاف ظروف إتخاذ القرار. كما أن معايير تقييم الربحية التجارية هي تلك المعايير التي تم الفرد المستثمر دون النظر إلى أثر المشروع على الإقتصاد القومي، حيث تهدف إلى الوصول إلى قرار نهائي من حيث قبول المشروع أو رفضه أو

⁴² - منير ابراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 440.

⁴³ - محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 230.

تفضيل مشروع معين على مشروع آخر عن طريق مقارنة ما يحققه من عائد بتكاليف تنفيذه وتشغيله. فالتقييم التجاري يكون بإتباع الحالات السائدة في ظروف الإستثمار، حيث توجد ظروف يسودها التأكد التام من نتائج الإستثمار، وأخرى تسودها المخاطرة وعدم التأكد. ونظرا لتعدد هذه المعايير وتفاوتها فإن هذه الدراسة ستقتصر على مناقشة أهم ما يشيع منها إستعمالا وتطبيقا في دراسة الجدوى المالية، بحيث سيتم تناول تلك المعايير التي تستخدم في الحياة العملية على نطاق واسع والتي تتميز بالدقة والصحة من الناحية النظرية.

المطلب الاول: معايير المفاضلة بين المشاريع الإستثمارية في ظل ظروف التأكد التام

تعتبر ظروف التأكد التام عن تلك الظروف التي تسمح بأن تكون معلومات النتائج كاملة ومحددة بدقة، حيث لكل بديل أو أي تصرف نتيجة واحدة وإحتمال واحد صحيح⁴⁴.

وتنقسم معايير التقييم في ظروف التأكد إلى قسمين أحدهما يتجاهل القيمة الزمنية للنقود، والآخر يعتمد على القيمة الزمنية للنقود وتمثل هذه المعايير في:

أولاً: معايير التقييم غير المخصوصة: ويقصد بها تلك المعايير التقليدية المستعملة في التقييم، أو تلك المعايير التي لا تأخذ الزمن بعين الإعتبار، أو المعايير غير المعدلة بالوقت، وتنقسم إلى كل من فترة الإسترداد، ومعدل العائد المحاسبي.

أ- **معيار فترة الإسترداد:** تعرف فترة الإسترداد على أنها:

✚ " عدد السنوات المطلوبة لإستعادة قيمة الإستثمار الأصلي، حيث أن فترة الإسترداد هي عدد السنوات التي يمكن للمؤسسة من خلالها تغطية إستثمارها الأصلي وذلك من صافي التدفقات النقدية السنوية"⁴⁵.

✚ " هي تلك الفترة التي يستطيع فيها المشروع إسترداد الأموال المستثمرة فيه، أو الفترة التي عندها يتحقق التساوي بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة. ويحدد عادة حد أقصى لفترة الإسترداد يسمى بفترة القطع (فترة الإسترداد القصوى المقبولة)، حيث تعطى الأفضلية للمشروع الذي يتميز بفترة إسترداد أقل، والتي يعبر عنها رياضيا كالآتي"⁴⁶:

$$\text{فترة الإسترداد} = \frac{\text{الكلفة الاستثمارية الأولية}}{\text{متوسط التدفقات النقدية السنوية}}$$

كما أن طريقة حساب فترة الإسترداد تختلف بإختلاف طبيعة التدفقات النقدية، وعليه يمكن التمييز بين الحالتين التاليتين في حساب فترة الإسترداد:

44 - أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، مصر، 2000، ص 256.

45 - محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 206.

46 - كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 121.

1) حالة التدفقات النقدية المتساوية: في هذه الحالة يتم حساب فترة الإسترداد وفقا للعلاقة التالية⁴⁷:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية)}}{\text{صافي التدفقات النقدية}}$$

وفترة الإسترداد لا تستعمل فقط في معرفة المدة اللازمة لإسترداد الأموال أو التكاليف الإستثمارية، وإنما تستعمل أيضا في معرفة ما إذا كان المشروع مقبولا أو مرفوضا وذلك عندما تكون هناك مدة تحكيمية، وهي مدة زمنية يحددها المستثمر تمثل أقصى ما يمكن أن تصل إليه فترة الإسترداد في نظره، حيث يكون القرار المتخذ ضمن هذا الإطار إما:

- قبول المشروع إذا كانت فترة الإسترداد أقل من المدة التحكيمية.
- رفض المشروع إذا كانت فترة الإسترداد أكبر من المدة التحكيمية.
- أما إذا كانت فترة الإسترداد تساوي المدة التحكيمية فيترك الخيار للمستثمر.

2) حالة التدفقات النقدية غير المتساوية: في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية يتم حساب فترة الإسترداد كما يلي⁴⁸:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{التدفقات النقدية المتراكمة - تكلفة الاستثمار المبدئي}}{\text{تكلفة الاستثمار المبدئي}}$$

◀ **تقييم معيار فترة الإسترداد:** لمعيار فترة الإسترداد مزايا وعيوب تتمثل أهمها في:

- 🚩 **المزايا:** وتتلخص أهم مزايا إستخدام فترة الإسترداد فيما يلي⁴⁹:
 - يتميز هذا المعيار بالبساطة وسهولة الحساب ويعتبر الأكثر إستخداما وشيوعا.
 - هذا المعيار مهم جدا ويحقق قدرا من الأمان بالنسبة للمشاريع التي تتأثر أعمالها بالتقلبات الإقتصادية والتكنولوجية والفنية، والتي تحتاج إلى إحلال سريع، لذا نجدتها تهتم بفترة الإسترداد والتي يفضل أن تكون قصيرة.
 - يعطي هذا المعيار مؤشرا مبدئيا وسريعا عما إذا كان المشروع مقبولا أم لا.
- 🚩 **العيوب:** بالإضافة إلى المزايا السابقة الذكر، فإن لهذا المعيار أيضا عيوب أبرزها⁵⁰:
 - أنه يتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وذلك لأن قيمة النقود تختلف من سنة لأخرى، وذلك لتعرضها لعدة تأثيرات أهمها التضخم.
 - يتجاهل هذا المعيار القيمة المتبقية للمشروع، والتي لها قيمة بيعية وتشكل إيرادا وتدافقا نقديا للمشروع.

47 - جلال الملا، تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1991، ص 116.

48 - سعد طه علام، مرجع سبق ذكره، ص 97.

49 - نفسه، ص 103.

50 - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 285-286.

- أنه يستعمل لقياس المدة الزمنية اللازمة لإسترداد الأموال المستثمرة وليس لحساب الربحية، وهذا معارض لأهداف المشاريع الخاصة والمتمثلة في تحقيق أقصى الأرباح.
- ب- **مقياس معدل العائد المحاسبي:** يعرف معدل العائد المحاسبي على أنه "النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي والتكاليف الإستثمارية الأولية"⁵¹.
- أي هو عبارة عن نسبة صافي الأرباح المتحصل عليها إلى تكلفة الإستثمار الأولية.
- وهناك عدة طرق لحساب معدل العائد المحاسبي أبرزها:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \left[\frac{\text{متوسط الربح السنوي الصافي}}{\text{التكلفة الاستثمارية}} \right] \times 100$$

- ◀ **تقييم طريقة معدل العائد المحاسبي:** يكتسي هذا المقياس مزايا وعيوب عدة أهمها⁵²:
- المزايا: يمكن تلخيص أهم المزايا التي يتمتع بها مقياس معدل العائد المحاسبي في:
 - يعطي مؤشرا مبدئيا وسريعا عن ربحية الإستثمار، كما يأخذ بعين الإعتبار القيمة المتبقية من المشروع.
 - يحدد قيمة العائد الإقتصادي المتوقع تحقيقه من المشروع.
 - يعتبر أحد الوسائل الرقابية الذاتية عند تنفيذ المشروعات، وذلك بمقارنته مع معدل تكلفة رأس المال مثلا.
 - سهولة هذا المقياس في الفهم والتطبيق بالإضافة الى توفر البيانات التي يبني عليها.
- المعيوب: رغم المزايا السابقة، فإن لهذا المقياس مآخذ عدة من بينها:
 - لا يصلح هذا المقياس لتقييم المشاريع الجديدة، لأنه يبني على صافي الربح المحاسبي وليس على صافي التدفق النقدي، أي أنه يناسب أكثر المشروعات القائمة بالفعل.
 - تجاهل معدل العائد المحاسبي للقيمة الزمنية للنقود.
 - لا يعالج هذا المقياس حالة عدم التأكد وأثرها على الفرص الإستثمارية.
 - يتجاهل هذا المقياس فرضية إعادة إستثمار العائد المحقق من المشروع في عمليات إستثمارية أخرى.
- ثانيا: **معايير التقييم المخصوصة:** تسمح هذه الطرق بالأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتنقسم إلى:
 - أ- **مقياس القيمة الحالية الصافية:** هذا المقياس يركز على خصم التدفقات النقدية، أي حساب القيمة الحالية الصافية للتدفقات السنوية السالبة والموجبة، ثم إيجاد الكمية المتراكمة لهذه القيم، ويقصد بها القيمة المخصوصة لإستحقاقات التدفقات الموجبة (العوائد) والسالبة (التكاليف)⁵³.
 - وهذا المقياس يستخدم للمفاضلة بين المشاريع، حيث يفضل المشروع الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية (وجود العديد من الإستثمارات). أما إذا كان مشروع واحد فقط فيرفض إذا حقق قيمة حالية سالبة أو تساوي

⁵¹ - كاظم جاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص127.

⁵² - خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص: 78-79.

⁵³ - عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2004، ص: 134-135.

الصفري. في حين أنه إذا كانت قيمته الحالية موجبة فسيقبل هذا المشروع مبدئياً، ويتحدد قبول المشروع عند نسبة الدخل الصافي إلى الإستثمارات الكلية.

وتتضمن عملية حساب القيمة الحالية الصافية الخطوات التالية⁵⁴:

- تحديد القيمة الحالية للتكاليف الإستثمارية (التدفقات الخارجة).
- تحديد القيمة الحالية للإيرادات الإستثمارية (التدفقات الداخلة).
- تحديد القيمة الحالية الصافية (القيمة الحالية للإيرادات - القيمة الحالية للتكاليف).

ويتم التمييز ضمن هذا المعيار أيضا بين حالتين أساسيتين للتدفقات النقدية وهما:

(1) حالة التدفقات النقدية متساوية: حيث تحسب صافي القيمة الحالية كآتي⁵⁵:

$$VAN = - C_0 + \frac{CF_i \times 1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

CF_i: التدفق النقدي السنوي الصافي.

n: العمر الإنتاجي للمشروع.

i: معدل الخصم.

C₀: تكلفة الإستثمار المبدئي.

(2) حالة التدفقات النقدية غير المتساوية: وهنا تحسب صافي القيمة الحالية وفقا للصيغة التالية⁵⁶:

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CI_t}{(1+k)^t} - C_0$$

CI_t: التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه في السنة t.

n: العمر الإنتاجي للمشروع.

K: معدل الخصم.

C₀: تكلفة الإستثمار المبدئي.

تقييم معيار القيمة الحالية الصافية: يكتسي معيار صافي القيمة الحالية مزايا وعيوب عدة أبرزها:

✚ المزايا: لمعيار صافي القيمة الحالية عدة مزايا أهمها⁵⁷:

- تعتبر من أفضل الطرق المستخدمة في تقييم المشاريع لأنها تراعي عامل الوقت.

⁵⁴ - سعد طه علام، مرجع سبق ذكره، ص ص: 99-100.

⁵⁵ - يحي عبد الغني أبو الفتوح، مرجع سبق ذكره، ص 331.

⁵⁶ - أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 223.

⁵⁷ - أحمد سعيد باخزمة، مرجع سبق ذكره، ص 127.

- تساعد هذه الطريقة على قياس فعالية المشروع الإستثماري.
- تأخذ بعين الإعتبار تكلفة الأموال المستثمرة، وكل التدفقات النقدية طوال عمر المشروع.
- تعطي مؤشرا موضوعيا واضحا يمكن أن يستخدم لإتخاذ القرار الإستثماري.
- توضح إمكانية قيام المشروع بتحقيق معدل العائد المطلوب للمستثمرين⁵⁸.
- ✚ العيوب: بالإضافة إلى المزايا السابقة الذكر، فإن لهذا المعيار أيضا عيوب أهمها⁵⁹:
 - لا تعالج هذه الطريقة مشكلة عدم التأكد.
 - صافي القيمة الحالية لا يسمح بمقارنة المشاريع ذات الأعمار المختلفة.
 - صعوبة إختيار سعر خصم مناسب، لأنه يمثل سعر أو تكلفة الأموال، وهو يخضع لتوقعات متباينة بحيث لا يوجد إتفاق مشترك أو موحد لكيفية حسابه.
 - يعبر هذا المعيار عن العائد الإقتصادي ويهمل العائد الإجتماعي المتوقع.
- ب- معيار دليل (مؤشر) الربحية: وهو نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة، حيث أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة تحسب بنفس طريقة صافي القيمة الحالية، سواءا كانت هذه التدفقات النقدية متساوية أو غير متساوية. ويقبل المشروع فقط إذا كان الناتج أكبر من الواحد الصحيح.
- ✚ تقييم معيار دليل (مؤشر) الربحية: يوجد لهذا المعيار العديد من المزايا والعيوب التي من أهمها⁶⁰:
 - ✚ المزايا: من أبرز مزايا معيار دليل الربحية ما يلي:
 - تستخدم هذه الطريقة كأسلوب مكمل لطريقة صافي القيمة الحالية وذلك بغرض ترتيب المشاريع التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، والأموال المستثمرة فيها غير متساوية أو/ ومختلفة الأعمار.
 - يراعي هذا المعيار التغيير في القيمة الزمنية النقود.
 - ✚ العيوب: ومن أهمها ما يلي:
 - إعماده غالبا على معدل خصم تقديري، وبالتالي هناك إحتمال لوجود الخطأ.
 - لا يعالج هذا المعيار مشكلة الخطر وعدم التأكد للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
- ج- معيار معدل العائد الداخلي: يعرف معدل العائد الداخلي بأنه سعر الخصم الذي تكون عنده القيمة الحالية للمنافع الصافية الإضافية مساوية للصفر، وهو يمثل عائد رأس المال المستثمر في المشروع طيلة عمره أو حياته. والفكرة الأساسية لهذا المعيار هي إيجاد سعر الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية لتكاليف الإستثمار مع

58 - محمد عبد الفتاح العشماوي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج عملية، كلية التجارة، مصر، 2007، ص 83.

59 - أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 228.

60 - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 300.

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة طيلة عمر المشروع، فكلما زاد سعر الخصم قل صافي القيمة الحالية للمشروع والعكس صحيح⁶¹.

ويتم التمييز ضمن هذا المعيار بين حالتين أساسيتين تتمثلان في⁶²:

- إذا كان معدل العائد أكبر من معدل الحصول على الأموال يقبل المشروع.
 - إذا كان معدل العائد أصغر من معدل الحصول على الأموال فيرفض المشروع.
- ويحسب معدل العائد الداخلي بالعلاقة التالية:

$$\sum_{t=0}^n [C_t (1+d)^t] = \sum_{t=1}^n \left[\frac{NR_t}{(1+d)^t} \right]$$

حيث:

C_t = التكاليف الإستثمارية.

d = معدل العائد الداخلي.

NR = التدفقات النقدية الصافية.

◀ **تقييم معدل العائد الداخلي:** كما هو الشأن بالنسبة لمعيار صافي القيمة الحالية، فإن لمعيار معدل العائد الداخلي أيضا مزايا وعيوب تتمثل أهمها في⁶³:

- 🚩 **المزايا:** ويمكن تلخيص أهم ما يتمتع به هذا المعيار من مزايا فيما يلي:
 - يأخذ معيار معدل العائد الداخلي بعين الإعتبار القيمة الزمنية للنقود.
 - يتميز هذا المعيار بالموضوعية بحيث أنه يعطي المعدل الذي يوضح كل المعلومات المتعلقة بالإقتراح الإستثماري.
 - يشير إلى ربحية الإقتراح وقوته الإرادية بطريقة واضحة.
 - يتيح إمكانية المتابعة ومقارنة التنفيذ الفعلي بالخطط المرسومة.
- 🚩 **العيوب:** من أهم ما يؤخذ على معيار معدل العائد الداخلي من عيوب ما يلي:
 - من الصعب الإعتماد على هذا الأسلوب في حالات إستثمارات التجديد.
 - صعوبة العمل بهذا المعيار عند المقارنة بين مشروعين أو أكثر خاصة إذا أعطى معيار صافي القيمة الحالية ترتيب معاكس لترتيب معدل العائد الداخلي.

⁶¹ - Abdallah Boughaba, op.cit., p 29.

⁶² - سعد ركي نصار، التقييم المالي والاقتصادي للمشروعات، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، ط1، 1995، ص43.

⁶³ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 309.

المقارنة بين صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي:

هناك تساؤل دائم يدور حول أي المعيارين أكثر مصداقية في تقييم المشروعات الإستثمارية؟ معيار صافي القيمة الحالية أم معيار معدل العائد الداخلي⁶⁴.

لذا سيتم فيما يلي إبراز أهم نقاط الاختلاف بين هذين المعيارين وذلك كما يلي:

- معيار صافي القيمة الحالية لا يوضح معدل العائد الذي يتوقع أن يحققه استثمار واحد دينار مثلا في مشروع كمؤشر لكفاءة هذا الاستثمار.

- معيار معدل العائد الداخلي يعطي نسبة يمكن إستخدامها كمؤشر لكفاءة الاستثمار، ولكنه لا يعطي أي فكرة عن حجم المكاسب الصافية التي يحققها الاستثمار في مشروع ما، كما هو الحال بالنسبة لمعيار صافي القيمة الحالية.

- هناك حالات يقدم فيها معيار القيمة الحالية الصافية إجابات محددة لأسئلة لا يستطيع معيار معدل العائد الداخلي الإجابة عليها، ولعل أبرز هذه الحالات: الحالة التي يكون فيها أكثر من معدل عائد داخلي للمشروع الواحد، فعندما يتغير إتجاه صافي التدفقات أكثر من مرة يوجد هناك عدة معدلات للعائد الداخلي تكون بعدد مرات التغير.

مما سبق يمكن القول أن معيار معدل العائد الداخلي يكمل معيار صافي القيمة الحالية، فالأول يحدد معدل كفاءة الاستثمار في مشروع ما والثاني يحدد حجم المكاسب الصافية المتوقع تحقيقها من هذا الاستثمار، كما أنه لا يوجد معيار محدد يوضح حجم المكاسب الصافية ومعدل الكفاءة الإستثمارية معا، فمؤشر الربحية ومعدل العائد الداخلي يعطيان نسبا تستخدم في حساب أو قياس كفاءة الاستثمار دون ذكر أي شيء عن حجم المكاسب الصافية، في حين معيار صافي القيمة الحالية يوضح حجم المكاسب الصافية دون ذكر أي شيء عن كفاءة الاستثمار.

بعد معرفة أهم المعايير المستخدمة في تقييم الربحية التجارية للمشروع الإستثماري في حالة التأكد التام، وكذا معرفة أوجه الاختلاف بين كل من معيار صافي القيمة الحالية ومعيار معدل العائد الداخلي، فإن هناك أيضا معايير أخرى تستخدم في ظروف عدم التأكد.

المطلب الثاني: معايير التقييم في ظروف عدم التأكد

في ظروف عدم التأكد لا يمكن لمتخذ القرار أن يحدد احتمالات حدوث كل حالة من الحالات المتوقعة حتى ولو أمكنه تحديد تلك الحالات فعلا. وبناء على ذلك فإنه لا يوجد معيار واحد متفق عليه كأساس لإتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد، لذا تتوقف عملية الإختيار بين مختلف البدائل الإستثمارية المقترحة على شخصية متخذ القرار نفسه ودرجة إستعداده لتحمل المخاطر⁶⁵.

⁶⁴ - عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 294.

⁶⁵ - سليمان محمد مرجان، مرجع سبق ذكره، ص 41.

1. تعريف حالة عدم التأكد

حالة عدم التأكد هي "حالة تصف موقفا لا يتوفر فيه لمتخذي القرار الإستثماري بيانات ومعلومات تاريخية كافية لتقدير توزيع إحتمالي موضوعي، الأمر الذي يتطلب من المستثمر أن يضع تصورات معينة للتوزيعات الإحتمالية".⁶⁶

2. معايير التقييم في ظروف عدم التأكد

يوجد العديد من المعايير التي تستخدم في تقييم الربحية التجارية للمشاريع الإستثمارية ضمن ظروف عدم التأكد، نذكر فيما يلي أهمها وأكثرها شيوعا وإستخداما:

أ- معيار (WALD) "Minimax" أو "Maximin": عندما يكون هدف المؤسسة هو تعظيم الربح تستعمل طريقة Maximin، أي إختيار أحسن قيمة لأسوأ النتائج التي يمكن أن تقدمها مختلف القرارات وفقا لحالات الطبيعة.

أما طريقة Minimax فهو يستعمل عندما يكون هدف المؤسسة هو تدنية التكاليف، أي أخذ أقل ما يمكن أن تأتي به حالات الطبيعة.⁶⁷

ب- معيار (LAPLACE): هذا المعيار يمكن من تحديد المشروعات التي تعظم التوقع الرياضي للأرباح، ويضع هذا المعيار كأساس الفرص المتساوية للحالات المرتقبة.⁶⁸

وطبقا لهذا المعيار، تتم المفاضلة بين السياسات الإستثمارية بإختيار البديل الذي يحقق في المتوسط أقصى مكاسب نقدية متوقعة، وهذا وفقا للصيغة التالية:

$$X = \sum Xi/n$$

X: متوسط المكاسب النقدية المتوقعة.

n: تمثل عدد الحالات المحتملة الوقوع.

Xi: تمثل الأحداث المتوقعة.

ج- معيار (HURWIKZ): إن نظرة هذا المعيار تفاعلية حيث يعتقد أنه من غير المنطقي إهمال أو تجاهل النتائج المرتفعة أمام تلك المنخفضة، لذا فهو يجمع بين أسوأ وأفضل النتائج.⁶⁹

ويعبر عن فكرة هذا المعيار بالصيغة التالية:

$$H = (1 - \alpha) m + \alpha M$$

حيث:

⁶⁶ - سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 182.

⁶⁷ - عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 368.

⁶⁸ - M.A.KHALDI, essentielle sur la gestion financière, édition themes 1994, pp 57-58.

⁶⁹ - عقيل جاسم عبد الله، مدخل إلى تقييم المشروعات، دار ومكتبة الحامد للنشر، دون بلد النشر، 1999، ص 28.

m: تعبر عن أسوأ النتائج وأقلها.

M: تعبر عن أفضل النتائج وأقصاها.

α : تعبر عن المعامل وهي تتراوح بين 0 و 1 إذ نجدها تعكس درجة تفاعل متخذ القرار.

د- معيار (SAVAGE): يأخذ هذا المعيار بمبدأ الفرصة الضائعة التي تساوي الفرق بين الربح المحقق وأعظم ربح ممكن تحقيقه مع نفس حالة الطبيعة⁷⁰. ويتم حساب الفرصة الضائعة أو الندم (regret) كما يلي:

$$\text{Regret}(e_i, a_j) = v^*(e_i) - v(e_i, a_j)$$

$v^*(e_i)$: هو أعظم ربح يمكن تحقيقه في كل حالة طبيعة.

$v(e_i, a_j)$: النتائج الممكنة.

أما اختيار البديل الأمثل يكون وفقاً للصيغة التالية: $\text{Min}_{e_i} \max_{a_j} \text{regret}(e_i, a_j)$

هـ- أسلوب تحليل الحساسية: هذا الأسلوب من الأساليب الأساسية التي يمكن توظيفها للتقييم وبالتالي الاختيار بين البدائل المتاحة كمشروعات إستثمارية بديلة في ظل ظروف عدم التأكد، كما وأنه يفيد بشكل أساسي في مجال اتخاذ القرارات بصفة عامة، وتلك بأخذ الأثر المتوقع للتغير في أحد أو بعض المتغيرات في المشروع في إتجاه واحد أو في إتجاهات مختلفة.

ويهدف تحليل الحساسية إلى تحديد درجة تأثير صافي التدفقات النقدية للمشروع ومن ثم ربحية المشروع بالتغيرات غير المواتية في بعض المتغيرات الأساسية مثل: معدل الخصم، أو أسعار المخرجات، أو أسعار المدخلات، أو فترة إنشاء المشروع أو سعر بيع الوحدة، أو تكلفة الوحدة الواحدة، أو حجم المبيعات، أو زيادة كمية الإستثمارات... الخ. وكلما كانت درجة حساسية الربحية للتغير في أي متغير من المتغيرات الأساسية منخفضة كانت درجة تأكد التوقعات مرتفعة، وكان احتمال نجاح المشروع أعلى، والعكس صحيح.

وهكذا، فإن تحليل الحساسية يقيس كيفية التغير في كفاءة المشروع عند افتراض التغير في واحد أو أكثر من المتغيرات الأساسية للمشروع، وفي تحليل الحساسية تستخدم بدائل أكثر تشاؤماً من التقديرات العادية تحت الظروف الأكيدة، كأن يفترض مثلاً زيادة أسعار البيع أو انخفاضها أو تغير تكلفة الإنتاج الثابتة أو المتغيرة مثلاً بنسبة معينة ولتكن مثلاً 10% التغير في حجم المبيعات بالزيادة أو النقصان، ويحسب أثر تلك المتغيرات على نتائج تقييم المشروع⁷¹، أي أن تحليل الحساسية هو أسلوب لقياس أثر التغيرات على معدل العائد الداخلي أو صافي القيمة الحالية أو أي معيار آخر من معايير تقييم المشروعات والذي يساعد في النهاية على اتخاذ القرار الإستثماري في ظل درجة معينة من ظروف عدم التأكد.

يحتاج متخذ القرار الإستثماري إلى معرفة درجة تأثير العنصر المتغير على معيار التقييم المستخدم وخاصة عندما يحدث تغير في أكثر من عنصر من التغيرات الأساسية المؤثرة في ربحية المشروع أو العائد على الإستثمار، ومن

⁷⁰ - حنفي زكي عيد، مرجع سبق ذكره، 2000، ص 197، بتصرف.

⁷¹ - احمد فريد مصطفى، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص 99.

هذا المنطلق يستخدم دليل الحساسية للوصول إلى معرفة درجة تأثير العنصر المتغير على معيار التقييم المستخدم. وكلما ارتفع دليل الحساسية كلما ارتفعت درجة حساسية معدل العائد الداخلي المتوقع للتغيرات التي تحدث في قيمة العنصر محل التحليل.

وهناك طريقتين لتحليل الحساسية:

- معامل الحساسية.

- دليل الحساسية.

هـ-1- معامل الحساسية:

معامل الحساسية يشير إلى رقم مطلق يرمز له بالرمز \emptyset ، حيث تتم مقارنة معاملات حساسية عناصر مدخلات النموذج على أساس معياري لتحديد كيف تؤثر على المتغير التابع (معدل العائد الداخلي)، ويتم حساب معامل الحساسية بالعلاقة التالية:⁷²

$$\emptyset = |\Delta M| / M + L / |\Delta M|$$

حيث:

L: هو المتغير المستقل و M هو المتغير التابع، ووفقا لهذه الصيغة فإنه اذا كان:

$\emptyset < 1$ ذلك يعني أن المتغير التابع حساس للتغيرات في المتغير المستقل.

$\emptyset = 1$ ذلك يعني أن حدوث أي تغير في المتغير المستقل بنسبة معينة يترتب عليه حدوث نفس التغير في المتغير التابع وبنفس النسبة.

$\emptyset > 1$ فذلك يعني أن المتغير التابع غير حساس نسبيا للتغيرات في المتغير المستقل.

$\emptyset = 0$ فذلك يعني أن المتغير التابع غير حساس بالنسبة للمتغير المستقل.

هـ-2- دليل الحساسية:

دليل الحساسية يهتم بقياس درجة حساسية معدل العائد الداخلي، حيث يرمز له بالرمز α حيث α يحسب وفقا

$$\alpha = [|\Delta TRI| * VI] / [(VF - VI) * 100]$$

للعلاقة الآتية:

ΔTRI : التغير المطلق في معدل العائد الداخلي.

VF: القيمة النهائية للعنصر محل التحليل.

VI: القيمة المبدئية للعنصر محل التحليل.

وكلما ارتفع دليل الحساسية كلما ارتفعت درجة حساسية معدل العائد الداخلي المتوقع للتغيرات التي تحدث في قيمة العنصر محل التحليل.

⁷²-Alexander Sensitivity analysis: analysing uncertainty in civil engineering, ed. Wolfgang Berlin.2005,p34.

◀ **تقييم أسلوب تحليل الحساسية:** لأسلوب تحليل الحساسية العديد من المزايا والانتقادات، أهمها: ⁷³

المزايا:

✓ يعتبر تحليل الحساسية تحليلا انتقاديا للعناصر والعوامل والتغيرات التي تتحدد على أساسها النتائج المتوقع حدوثها، حيث يهدف إلى إظهار أي هذه العوامل والتغيرات كان له الأثر الأكبر على تلك النتائج وتبيان ما يمكن حدوثه للنتائج إذا ما كان هناك انحراف عن التقديرات المتوقعة للمتغيرات والعناصر الرئيسية.

✓ يمكن استخدام تحليل الحساسية من تقييم درجة المخاطرة التي تحيط بالمشروع الإستثمارية حيث يقوم بتوفير المعلومات عن مدى أو حساسية مقياس إتخاذ القرار مثل VAN و TRI مع التغيرات في قيمة العناصر المتخذة أساسا للقياس.

✓ يظهر تحليل الحساسية أي المشروعات أكثر حساسية وتأثرا بالظروف المفترضة وبالتالي يمكن أن يحذر متخذ القرار من تلك المشروعات التي ترتفع فيها درجة الخطر بصفة خاصة عن غيرها.

الانتقادات (العيوب):

✓ يتجاهل تحليل الحساسية الإرتباط الزمني بين التدفقات النقدية.

✓ يقتصر تحليل الحساسية على تحليل تبعات تغير النتائج والمخرجات نتيجة للتغير في المدخلات وذلك بدلا من وضع احتمالات لإمكانية حدوث هذه النتائج.

✓ من الواضح أن تحليل الحساسية في حد ذاته لا ينجم عنه أية قواعد محدودة لترتيب المشروعات والمفاضلة بينها بقدر ما يعبر عن وسيلة مبسطة لدراسة آثار تغيرات قيم عناصر المشروع على معدل العائد الداخلي أو صافي القيمة الحالية للمشروع.

بعد معرفة أهم المعايير المستخدمة لإتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد، والتي تنجم عن عدم توفر المعلومات الوافية التي تمكن من تحديد احتمالات وقوع الأحداث الممكنة، فإنه بالمقابل قد يتحصل متخذ القرار على احتمالات لوقوع كل حالة من الحالات أو الأحداث الممكنة وهو ما يعرف بحالات أو ظروف المخاطرة والتي ستكون موضوعا للمطلب الموالي.

المطلب الثالث: معايير التقييم في ظروف المخاطرة

تحت هذه الظروف فإن متخذ القرار يكون بحاجة لمعلومات عن احتمالات وقوع الأحداث المختلفة، وهذه الاحتمالات قد يتم الحصول عليها من السجلات الماضية للمشروع، أو تكون مجرد تقدير شخصي لمتخذ القرار نفسه، وفي هذه الحالة يمكن لمتخذ القرار اللجوء إلى إحدى الطرق أو المعايير التالية:

1. طريقة تعديل معدل الخصم (الإستحداث):

هنا يتم إضافة عنصر المخاطرة إلى معدل الإستحداث الخالي من المخاطرة كما يلي:

⁷³- Ayyub B. M. **Risk Analysis in Engineering and Economics** , CRC, Florida,USA, 2003. p p :166 -168.

$$K^* = R_f + \alpha$$

R_f : هو معدل الفائدة الخالي من المخاطرة.

α : هو علاوة المخاطرة.

2. طريقة القيمة المتوقعة:

وهذا المعيار يعتمد على مبدأ الإحتمالات، حيث يتم حساب الربح المتوقع لكل بديل وذلك بوزن أو تقييم كل ربح من الأرباح الموجودة في الصف الذي يشير إلى القرار وذلك بضربها في إحتمالات وقوع الأحداث المختلفة، ثم تجميع القيم الناتجة المختلفة⁷⁴.

$$E(x) = \sum X_i \cdot P_i$$

ويعبر عنه رياضيا كما يلي⁷⁵:

$E(x)$: الأمل (التوقع) الرياضي أو القيمة المتوقعة.

X_i : التدفقات النقدية.

P_i : إحتمال وقوع هذه المتغيرات.

3. طريقة الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف

ويتضمن هذا المعيار كما ورد في تسميته كل من المعيارين التاليين:

أ- **الانحراف المعياري**: يعرف رياضيا بأنه الجذر التربيعي لمجموع إنحرافات القيم عن وسطها الحسابي⁷⁶.

ويستخدم الانحراف المعياري في قياس المخاطرة وهو يساعد على قياس درجة تشتت العائد المتوقع حدوثه عن القيمة المتوقعة له، ويعبر عنه رياضيا كما يلي:

$$\delta = \sqrt{\sum P_i \cdot (X_i - \bar{X})^2}$$

\bar{X} : تمثل القيمة المتوقعة من كل ناتج أو كل تدفق محتمل.

P_i : تمثل إحتمال حدوث التدفق الخاص.

X_i : هي قيمة التدفق النقدي المقابل لـ P_i .

ب- **معامل الاختلاف**: ويسمى المقياس النسبي للمخاطرة، ويساوي ناتج قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة، ويتم التعبير عنه رياضيا كما يلي:

$$\text{معامل الاختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{القيمة المتوقعة}}$$

⁷⁴ - سليمان محمد مرجان، مرجع سبق ذكره، ص 47.

⁷⁵ - محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 238.

⁷⁶ - محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 238.

وهذا المعيار يقيس كمية المخاطرة المتوقع حدوثها عن كل وحدة نقدية من العائد المتوقع، وفيها يفضل البديل الذي يقل معامل إختلافه.

4. معيار شجرة القرارات

يمكن القول بأن معيار شجرة القرارات يعتبر من أكثر المعايير المستخدمة في مجال إتخاذ القرارات في ظل عدم اليقين وباستعمال الإحتمالات⁷⁷.

تمثل شجرة القرار رسم بياني يسهل طرح تركيب عملية إتخاذ القرار، وهذا راجع لما تتضمنه من معلومات حول البدائل ومواقف الطبيعة وإحتمالات حدوث هذه المواقف ثم النتائج المترتبة عنها من أرباح أو تكاليف. كما يمكن تعريف شجرة القرارات على أنها عبارة عن شكل بياني يوضح تتابع القرارات المتوقعة في ظل الحالات الممكنة، وتتكون هذه الشجرة من فروع يمثل كل فرع منها بديل من البدائل المعروضة، ويتوقف عدد البدائل الممثلة بفروع شجرة القرارات على عدد من المتغيرات التي قد يشملها التحليل⁷⁸.

◀ تقييم أسلوب شجرة القرار:

لشجرة القرار أيضا مزايا وعيوب:

- ✚ **المزايا:** بالنسبة لمزايا هذه الطريقة فيمكن تلخيصها فيما يلي:
 - تناسب هذا المعيار مع المشاكل التي تحتاج إلى قرارات متعاقبة.
 - تبين لنا تسلسل القرارات والأحداث التي تنتج عنها أرباح وخسائر.
 - تسهل لمتخذي القرار عملية معرفة نتائج الإستراتيجيات المطروحة ومخاطرها.
- ✚ **العيوب:** تكتسي شجرة القرار كأداة مهمة تستعمل في عمليات إتخاذ القرار القليل من العيوب أبرزها:
 - صعوبة الفهم والإستعمال خاصة في حالة المراحل المتعددة.

5. أسلوب مونت كارلو للمحاكاة (Monte-carlo)

ان تقييم المشاريع الإستثمارية في ظل ظروف المخاطرة لا يمكن أن يتم فقط بناء على العوائد المتوقعة، حيث أن القيمة المتوقعة لا تعبر عن منفعة المشروع وذلك لأنه ليس من الاكيد تحقيقها، كما أنها ليست سوى متوسط مرجح، كما يمكن أن ينتظر تحقيقه مستقبلا.

ونظرا لوجود عدة عوامل أهمها حركية المبيعات وأسعار البيع وتكلفة المدفوعات المختلفة، وغيرها من العوامل التي تدخل في حساب هذه القيمة فليس ما يضمن تحقق تلك القيمة مستقبلا بالذات حيث قد يحقق المشروع عائد أكبر أو أقل من تلك القيمة مستقبلا، وبالتالي لتجاوز هذه المشكلة نلجأ الى استخدام أسلوب

⁷⁷ - أحمد غنيم، قرارات إنشاء المشروعات الجديدة نظريا وتطبيقيا، دار المستقبل للطباعة والنشر، 1999، ص 71.

⁷⁸ - ريتشارد برونسون، ترجمة حسن حسيني الغباري، نظريات ومساائل في بحوث العمليات، الدار الدولية للإستثمارات الثقافية، مصر، 2003، ص 258.

مونت كارلو للمحاكاة الذي يعتبر من أفضل الأساليب إستخداما في تقييم المشاريع في ظروف المخاطرة⁷⁹، وسنحاول التطرق في هذه النقطة الى:

1.5. مفهوم المحاكاة

تعتبر المحاكاة أسلوب من أساليب بحوث العمليات ولقد شاع إستخدام هذا الأسلوب لحل العديد من المشكلات التي تواجهنا في الحياة العملية، وإذا احتوت العمليات التي يتم تمثيلها على فرص احتمالية مختلفة فعادة ما يطلق على هذا الاسلوب مونت كارلو، وقد استخدم هذا الأسلوب⁸⁰ في حل العديد من المشاكل مثل مشاكل المرور ومشاكل الحرب وانتشار الأوبئة، وكذا مشاكل السلوك الإنساني. كما يستخدم هذا الأسلوب في دراسة وحل العديد من المشاكل التي تواجهنا في مجال ادارة الأعمال مثل مشكلة التخزين، جدولة برامج الإنتاج وتأثير الحملات الإعلانية، وغيرها من المشاكل الأخرى المعقدة التي لا يوجد لها نماذج رياضية، أو التي تكون النماذج الرياضية بها معقدة ان لم تكن مستحيلة في عملية الحل، أي أن هذا الأسلوب لا ينحصر فقط في مجال تقييم المشاريع.

فالمحاكاة هي محاولة إيجاد صورة في الأصل مصغرة لنظام ما دون محاولة الحصول على النظام الحقيقي نفسه، وذلك بتصوير نموذج يمثل النظام نفسه ويظهر جميع التغيرات في الحالات الممكنة للنظام.⁸¹ كما يرى البعض أن المحاكاة بمعناه الواسع هو اجراء التجارب لعدد كبير من المرات لإختيار أحد النماذج.⁸²

ويرى shamon (1999) بأن دراسة المحاكاة عبارة عن عملية تصميم نموذج ليمثل نظاما حقيقيا معيناً، والقيام بإجراء تجارب عن طريق إستخدام هذا النموذج وذلك بهدف فهم سلوك النظام الحقيقي أو بغرض تقييم الإستراتيجيات المختلفة لتشغيل هذا النظام وذلك في حدود القيود الموضوعية والمعلمات الموجودة.⁸³ اذا من خلال هذه التعريفات يمكن القول أن المحاكاة هي محاولة لتطبيق خصائص ومظاهر النظم الواقعية في شكل نماذج تقترب بشدة منه وتعطي تصورا دقيقا للواقع ومشاكله وذلك بالاعتماد على التجربة والخبرة ومن ثم يمكن تصميم ودراسة ووضع حلول للمشاكل المرتبة بالنظام في الواقع العملي، واستخدام هذا الأسلوب يحتم على صاحب القرار إتباع الخطوات الآتية:

- صياغة المشكلة.
- تحديد المتغيرات العامة المرتبطة بالمشكلة.
- بناء نموذج رقمي رياضي.

⁷⁹ - أمين السيد أحمد لطفي، تقييم المشاريع الاستثمارية باستخدام أسلوب مونت كارلو للمحاكاة، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، مصر، 2006، ص 137.

⁸⁰ - جلال ابراهيم العبد، ادارة الانتاج والعمليات مدخل كمي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 340.

⁸¹ - Kleijnen. J, Statistical technics in simulation, New York, 2000, p20..

⁸² - Shanon .R, System simulation, The art and science, Prentice-hall-Nero jersey, 2005, p 22.

⁸³ - السيد عبد المقصود ديان، بحوث العمليات في المحاسبة، دار النشر والتوزيع، الاسكندرية، 2001، ص 398.

- تحديد الطرق المختلفة للاختيار.
- تنفيذ التجربة واختيار النموذج.
- استخدام النتائج في تعديل النموذج.
- تحديد القرار الأفضل الممكن الإعتماد عليه.

2.5. المحاكاة باستخدام أسلوب مونت كارلو

ظهر أسلوب مونت كارلو انطلاقاً من المقامرة الشهيرة لرؤوس الأموال في موناكو، وبعدها تطورت لأن تصبح طريقة لمعالجة المشكلات الإدارية، ويمكن تصنيف أنواع المحاكاة على عدة أسس لكن أهمها هو تصنيف المحاكاة على أساس طبيعة الشيء الذي نحاكاه وعلى أساس ذلك يكون هناك محاكاة باستخدام الأحداث المنفصلة والمحاكاة المستمرة والمحاكاة المختلطة.⁸⁴

يختلف تعريف مونت كارلو من متخصص الى آخر فمثلاً Dmugoversh و Maron في كتابهم أسس الرياضيات الحسابية، يتم الحصول على المسائل الرياضية والفيزيائية بمساعدة التجارب العشوائية التكرارية، أما Kriyoun و Koveman في كتابهم صفوف الإنتظار وتطبيقها، ذكروا أن طريقة مونت كارلو هي الطريقة التي يستخدم فيها القوانين الإحتمالية، وبالتالي يمكن تسميتها بطريقة التجارب الإحصائية التي تعبر عن أسلوب المحاكاة بواسطة العينة، أي بدلا من أخذ العينات من مجتمع حقيقي تؤخذ من مجتمع نظري مماثل، حيث يحدد التوزيع الإحتمالي للمتغير الذي نقوم بدراسته ثم تؤخذ العينة من هذا التوزيع باستخدام الأرقام العشوائية، أي أن الأساس⁸⁵ الذي تقوم عليه الطريقة هو تجربة الفرصة المحتملة من خلال معاينة عشوائية، ويقصد بأسلوب مونت كارلو بمعناه الواسع بأنه الأسلوب الرقمي الذي يستخدم في حل النموذج الرياضي عن طريق استخدام الأرقام العشوائية.⁸⁶

3.5. خطوات أسلوب مونت كارلو للمحاكاة

لإستخدام أسلوب مونت كارلو للمحاكاة يجب اتباع الخطوات الآتية:

الخطوة الأولى: في المرحلة الأولى نقوم بتعريف المميز(سيرورة التمييز، وعوامل التأثير وكذا شرح النموذج الرياضي وتعتبر هذه الخطوة الأساسية مشتركة في كل الطرق المستخدمة في تقييم المخاطر وعدم التأكد.

الخطوة الثانية: هنا يتم وصف كل دخول (grandeurs d'entrée) بتوزيع احتمالي معين مثل التوزيع الطبيعي، توزيع بواسون،... الخ، أو بتوزيع مشترك في حالة المتغيرات المترابطة، وذلك مع الأخذ بعين الإعتبار المعلومة المتاحة، وكذا حسب مبدأ تعظيم درجة التعادل، أي اختيار دالة الكثافة الإحتمالية التي تعظم درجة التعادل S.

⁸⁴ - حسين بلعجوز، نظرية القرار: مدخل اداري و كمي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 176.

⁸⁵ - باري زندر، ترجمة مصطفى موسى، نمذجة القرارات وبحوث العمليات، دار المريخ النشر، السعودية، 2007، ص 631.

⁸⁶ - أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 119.

الخطوة الثالثة: بعد الخطوة الثانية يتم توليد M تحققات (réalisation) لكل مجمع دخول بطريقة السحب من دوال الكثافة الإحتمالية لهذه المجمعات، وذلك بهدف القيام بعملية المحاكاة لتلك التحققات ولا يتم ذلك إلا بإمتلاك مولد لأعداد قياسية شبه عشوائية، وهذا ضروري جدا.

الخطوة الرابعة: بإستخدام النموذج الرياضي نقوم بحساب M قيم المتحصل عليها لمجمعات الخروج (grandeurs de sorties) وبذلك نكون قد تمكنا من بناء التوزيع التجريبي لسيرورة التمييز.

الخطوة الخامسة: أخيرا يتم تلخيص المعلومة المتحصل عليها عن سيرورة التمييز، بالنظر الى:

- الأمل الرياضي.

- الإنحراف المعياري.

- أقصر مجال بالنسبة لمستوى دلالة 95%.

ولتسهيل الفهم على غير المتخصصين في الرياضيات والإحصاء، تتلخص خطوات محاكاة مونت كارلو في المحاكاة في ما يلي: ⁸⁷

- وضع التوزيع الإحتمالي لكل متغير في النموذج الذي يراد اختباره.

- استخدام أرقام عشوائية لمحاكاة قيم التوزيع الإحتمالي لكل متغير في النموذج.

- تكرار العملية لمجموعة من المحاولات (آلاف المحاولات)، وربما مئات الآلاف.

- ويتم إجراء هذه الخطوات طبعا بإستعمال الحاسوب والبرنامج المخصص للمحاكاة.

بناء على ما سبق يمكن القول أن الإعتماد على النتائج التجريبية لأسلوب مونت كارلو للمحاكاة قد توفر معلومات ذات قيمة كبيرة لإدارة الإستثمار، وذلك بتقديم معلومات عن متوسط العائد الحقيقي على أساس القيم الإحتمالية المتوقعة، توفير معلومات اثناء تشغيل البيانات ذاتها، دراسة أثر التغيرات في كل متغير على معدل العائد الحقيقي وهذا ما يسمى بالحساسية، حيث يتم تقييم المشاريع الإستثمارية بناء على الموازنة والمفاضلة بين العائد والخطر المحيط بالإستثمار، ومن ثم يمكن إختيار البديل الأمثل الذي يحقق أفضل منفعة وأقل خطر ممكن. ⁸⁸

4.5. تقييم أسلوب مونت كارلو للمحاكاة في تقييم المشاريع

مثل غيره من الأساليب، يكتسي هذا الأسلوب العديد من المزايا والعيوب، نذكرها فيما يلي:

المزايا:

✓ يعتبر هذا الأسلوب الأفضل من بين غيره من الأساليب في تقييم المشاريع في ظروف المخاطرة، لأن يمكن من تحليل الانظمة المعقدة بدرجة سهلة نسبيا. ⁸⁹

⁸⁷ - جدي طارق، استخدام نماذج المحاكاة في تحليل وإدارة المخاطر، ملتقى دولي حول استراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات، جامعة الشلف، 25-26 نوفمبر 2008، ص 16.

⁸⁸ - محمد صالح الحناوي، نبال فريد مصطفى، الإدارة المالية، دار النشر الاسكندرية، مصر، ط3، 2005، ص 268.

⁸⁹ - كمال خليفة، بوزيد ناصور نور الدين، بحوث العمليات في المحاسبة، دار النشر الاسكندرية، مصر، 2001، ص 368.

- ✓ إستخدام هذا الأسلوب يمكننا من الحصول على حلول تقريبية للأنظمة المعقدة.⁹⁰
 - ✓ يوفر هذا الأسلوب في مجال تقييم المشاريع الاستثمارية للادارة معلومات ذات قيمة كبيرة جدا، حيث ترتكز هذه المعلومات على المفاضلة أو الموازنة بين الحصول على العائد المتوقع والخطر أو التشتت المحيط بهذا العائد.⁹¹
 - ✓ يمكن عن طريق هذا الأسلوب في مجال تقييم المشاريع الإستثمارية الحصول على عينة فقط من الصور التي يمكن أن تتخذها قيمة المشروع الإستثماري موضوع الدراسة، وعن طريق هذه العينة يمكن تكوين صورة كاملة تماثل لحد كبير الصورة الحقيقية للتوزيع الاحتمالي لقيمة المشروع الإستثماري.
 - ✓ إستخدام هذا الأسلوب لا يلزم توفر معرفة وخبرة كبيرة حول حساب الإحتمالات لدى القائمين بالتقييم، بإعتبار أن الاعتماد على برامج الإعلام الآلي يسهل أكثر عملية التقييم.
- العيوب:**

- ✓ تعتبر الحلول المتحصل عليها بإستخدام هذا الأسلوب حلوًا تقريبية، أي لا يمكن أن تسفر تلقائيا عن القرار الأمثل مهما كانت درجة الدقة والتحليل، وقد يرجع ذلك الى أن النموذج الكمي المستخدم في تقييم المشاريع الإستثمارية يأخذ في حسابه فقط الإعتبارات التي يمكن ترجمتها الى صورة كمية رقمية، في حين يترك أمر اختيار البديل الأمثل للإدارة في ضوء تقديرها للإعتبارات غير الملموسة.⁹²
- ✓ بالإضافة الى ذلك فان قيمة المشروع الإستثماري عادة يتم حسابها بناءً على تقديراتن للتدفقات النقدية مبنية أساسا على إفتراضات بظروف يتوقع حدوثها ولكنها ليست مؤكدة الحدوث، فهذا الأسلوب لا يزال يعتمد على عنصر التقدير والتنبؤ في توفير بيانات المداحلات اللازمة عند تقييم المشاريع.
- ✓ كذلك بصفة عامة يعتبر كل نموذج محاكاة عملية منفردة، وبالتالي لا يمكن تحويل الحلول والإستدلالات من مشكلة معينة الى مشكلة أخرى.
- ✓ قد نلجأ في بعض الحالات الى استخدام بعض الأدوات الإحصائية لتدعيم هذا الأسلوب.
- ✓ نظرا لإرتفاع تكلفة استخدام هذا الأسلوب واستغراقه لوقت طويل فمن الضروري استخدامه في حالة المشاريع الضخمة أين تكون تكلفة استخدام هذا الاسلوب صغيرة مقارنة بالتكاليف الكلية للمشروع.
- ويمكن القول أن أسلوب مونت كارلو للمحاكاة بالرغم من أنه لا يوفر حلوًا مثلى الا أنه يؤدي الى توفير نتائج قريبة من الحقيقة ومن ثم يعتبر من أفضل الأساليب التي يمكن استخدامها من أجل التعامل مع ظروف مخاطرة، ومع المشاكل الصعبة والمعقدة التي تتميز بكثرة متغيراتها ووجود تشابك بين متغيراتها وهذا ما يسمح بإستخدام هذا الأسلوب في تقييم المشاريع الإستثمارية.

⁹⁰ – أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 174.

⁹¹ – كمال خليفة، بوزيد ناصور نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص 370.

⁹² – أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 168.

من خلال ما جاء به هذا المبحث، تم التوصل الى أن الفرص الإستثمارية المتاحة أمام المستثمر متعددة ومتنوعة، حيث تختلف من فرصة إلى أخرى وفقا لإختلاف نمط العائد المتوقع الحصول عليه ودرجة المخاطرة المرتبطة به، لذا فعملية المفاضلة بين الفرص الإستثمارية تتحقق بالإعتماد على عدة معايير تنصب جميعها على تحديد الأثر المباشر للمشروع، والذي يتجلى بشكل أو بآخر في الربح، كما تتفاوت هذه المعايير من حيث الدقة والصعوبة، بين معايير موضوعية تقوم على أسس كمية، وأخرى شخصية تعتمد على تقديرات وأحكام ذاتية.

خلاصة الفصل

من خلال ما تضمنه هذا الفصل، فإنه يمكن القول أنه بعد دراسة جدوى المشروعات الإستثمارية، تحول كل مكونات هذه المشروعات إلى أرقام وبيانات رقمية مبنية على أسس علمية. في سبيل الوصول الى الإختيار الأمثل للمشروع الإستثماري، حيث تلي دراسة الجدوى عملية تقدير للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وما إذا كان صافي هذه التدفقات موجبا أم سالبا، وتسمح المقارنة بين مصادر التمويل المتاحة والمختلفة من إختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يحقق التوازن بين العوائد المنتظرة والمخاطر المختلفة. ومن أجل المفاضلة بين جملة المشروعات المقترحة واختيار الأمثل من بينها قام الخبراء الإقتصاديون بوضع معايير تمكنا من المفاضلة حيث تختلف هذه المعايير بإختلاف زوايا تصنيفها وطرق حسابها سواء ما تعلق منها بحالة التأكد أو حالة عدم التأكد أو المخاطرة.

الفصل الثالث: تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

مقدمة الفصل

المبحث الأول: ماهية الأداء بالمؤسسة الاقتصادية

المبحث الثاني: قياس وتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثالث: تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل

تعد عملية تقييم الأداء من الموضوعات الرئيسية في الفكر الاقتصادي، باعتبارها تعطينا صورة واضحة عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة، ونظرا لتشعب وإتساع هذا الموضوع سنقتصر في دراستنا هذه على جانب من جوانب الأداء وهو الأداء المالي، وسنعتمد في ذلك على أساليب التحليل المالي القديمة منها والحديثة، لكثرة وسهولة إستعمالها من طرف المحلل المالي في عملية تقييم هذا النوع من الأداء.

لذا فإن الغرض من هذا الفصل هو الإلمام أولا بالإطار النظري للأداء، إذ لا يمكن تناول بحث قياس وتقييم الأداء المالي دون التطرق مسبقا للأداء.

ضمن هذا المنظور إرتأينا في هذا الفصل معالجة تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية من خلال تقسيمه الى ثلاثة مباحث نوردتها موجزة كما يلي: **المبحث الأول** وتم التعرض فيه الى ماهية الأداء بالمؤسسة الاقتصادية، أما **المبحث الثاني** فجاء بعنوان قياس وتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية، في حين خصص **المبحث الثالث** لتحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية الأداء بالمؤسسة الاقتصادية

يعد التطرق نظريا لأداء المؤسسة الاقتصادية خطوة ضرورية للإحاطة بباقي جوانبه، الأمر الذي يقودنا في هذا المبحث للتعرض إلى العناصر الأساسية الآتية والتي نراها مهمة في هذا الصدد:

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية.

المطلب الثاني: مفهوم أداء المؤسسة الاقتصادية وتطوره.

المطلب الثالث: أنواع الأداء.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في الأداء.

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية

لقد شغلت المؤسسة الاقتصادية حيزا معتبرا في كتابات وأعمال الكثير من الإقتصاديين بمختلف إتجاهاتهم الإيديولوجية والفكرية، وهذا باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الإقتصادي للمجتمع. ووصول المؤسسة لشكلها الحالي كان نتيجة لعدة تغيرات وتطورات متواصلة ومتوازنة مع التطورات التي شهدتها مختلف النظم الإقتصادية والإجتماعية.

1. تعريف المؤسسة الاقتصادية

لقد وردت العديد من التعاريف الخاصة بالمؤسسة الاقتصادية نوجز أهمها فيما يلي:

✚ تتمثل المؤسسة عموما في مجموعة من الطاقات البشرية والمادية والمالية والتي تتفاعل فيما بينها وفق تركيب معين وتوثيق محدد قصد إنجاز أو أداء المهام المنوطة بها من طرف المجتمع.¹

✚ وتعرف أيضا أنها مجموعة من الموارد البشرية والموارد المالية المنتظمة والهيكلية والتي تخضع لأهداف دقيقة وتسيير على أساس طريقة معينة من التسيير.²

✚ كما يمكن تعريفها على أنها كل هيكل تنظيمي إقتصادي مستقل ماليا، في إطار قانوني وإجتماعي هدفه دمج مختلف عوامل الإنتاج من أجل الإنتاج أو تبادل السلع والخدمات مع أعوان إقتصاديين آخرين أو القيام بكليهما معا (إنتاج+تبادل) بغرض تحقيق نتيجة ملائمة وهذا ضمن شروط إقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني والزماني الذي توجد فيه، وتبعاً لحجم ونوع النشاط.³

هذا وتتمتع المؤسسة الاقتصادية بمجموعة من الخصائص والميزات، أهمها:

2. خصائص المؤسسة الاقتصادية

من التعاريف السابقة يمكن إستخلاص الصفات أو الخصائص التالية:⁴

¹ - أحمد طرطار، تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، ص15 .

² - بوعقوب عبد الكريم، المحاسبة التحليلية، ديوان المطبوعات الجامعية، 1998 ، ص15 .

³ - ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية الجامعية، 1998 ، ص11 .

⁴ - العربي دمخوش، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، جامعة منتوري قسنطينة، 2001، ص6 .

- ✓ للمؤسسة الإقتصادية شخصية قانونية مستقلة من حيث واجباتها ومسؤولياتها.
- ✓ يجب على المؤسسة أن تكون قادرة على الانتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها.
- ✓ يجب أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكلفها من تمويل كاف وظروف مواتية وعمالة كافية وقدرة على التكيف مع الظروف المتغيرة.
- ✓ التحديد الواضح للأهداف والسياسة والبرامج وأساليب العمل، فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى الى تحقيقها سواء أهدافا كمية أو نوعية كنسبة الانتاج، تحقيق رقم أعمال معين... الخ.
- ✓ على المؤسسة أن تكون مواتية للبيئة التي تنشط فيها ومستجيبة لها، فالمؤسسة لا توجد منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة مواتية فإنها تستطيع أداء مهامها في أحسن الظروف أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها وتفسد أهدافها.
- ✓ المؤسسة وحدة إقتصادية أساسية في المجتمع، فبالإضافة الى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني، فهي مصدر رزق للكثير من الأفراد.

3. أهدافها

- تسعى المؤسسات الإقتصادية إلى تحقيق عدة أهداف، تختلف وتتعدد حسب إختلاف وجهات نظر ملاكها وطبيعة وميدان نشاطها، ولهذا فهي تتداخل وتتشابك فيما بينها، ويمكن تلخيص أهم هذه الأهداف فيما يلي:

1.3. الأهداف الإقتصادية

وتتمثل في:⁵

- ✓ تحقيق الربح: لا يمكن أن يستمر وجود المؤسسة ما لم تستطيع تحقيق مستوى أدنى من الربح، والذي يمكنها من رفع رأسمالها وتوسيع نشاطها والصمود أمام المؤسسات الإقتصادية الأخرى.
- ✓ عقلنة الإنتاج: يتم ذلك بالإستعمال الرشيد لعوامل الإنتاج، ودفع إنتاجها بواسطة التخطيط الجيد والدقيق للإنتاج والتوزيع، بالإضافة إلى مراقبة عملية تنفيذ هذه الخطط والبرامج.
- ✓ تحقيق الإستقلال الذاتي.
- ✓ التكامل الإقتصادي على المستوى الوطني.
- ✓ تقليل الواردات من الموارد الأولية، وتشجيع الصادرات.
- ✓ تلبية حاجات المستهلكين المحليين.

2.3. الأهداف الإجتماعية

وتتجسد في:

- ✓ تحسين مستوى معيشة العمال: إذ يجعل التطور السريع الذي شهدته المجتمعات في الميدان التكنولوجي

⁵ - عمر صخري، إقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، 1993، ص 31.

العمال أكثر حاجة إلى تلبية رغبات تتزايد بإستمرار، بالإضافة إلى التطور الحضاري لهم وتحسين أذواقهم. ✓
ضمان مستوى مقبول من الأجور: يعتبر العمال في المؤسسة من المستفيدين الأوائل من نشاطها، حيث يتقاضون أجورا مقابل عملهم بها، ويعتبر هذا المقابل حقا مضمونا شرعا وعرفا، إذ يعبر العمال عن العنصر الحيوي والحي في المؤسسة.

✓ إقامة أنماط إستهلاكية معينة: تقوم المؤسسة الإقتصادية بالتأثير في العادات الإستهلاكية لمختلف طبقات المجتمع، وذلك بتقديم منتجات جديدة بواسطة التأثير على أذواقهم عن طريق الإشهار والدعاية سوءا لمنتجات قديمة أو جديدة، وهذا ما يجعل المجتمع يكتسب عادات إستهلاكية غالبا ما تكون في صالح المؤسسة. ✓
توفير تأمينات ومرافق للعمال: مثل التأمين الصحي، التأمين ضد حوادث العمل، التقاعد... الخ.

3.3. الأهداف الثقافية والرياضية

✓ توفير وسائل ترفيهية وثقافية: تعمل المؤسسة على إعتياد عمالها على الإستفادة من وسائل الترفيه الثقافية مثل المسرح، المكتبات والرحلات نظرا لما لهذا الجانب من تأثير على مستوى فكر العامل، مما ينعكس على عمله وأدائه داخل المؤسسة.

✓ تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى: مع التطور السريع الذي تمده وسائل الإنتاج فإن المؤسسة تجد نفسها مجبرة على تدريب عمالها الجدد تدريبا كفيلا بإعطائهم إمكانية استعمال هذه الوسائل واستغلالها بشكل جيد وعقلاني، كما أن عمالها القدامى يجدون أنفسهم أمام آلات لا يعرفون تحريكها أحيانا مما يضطر المؤسسة إلى إعادة تدريبهم عليها، أو على الطرق الحديثة في الإنتاج والتوزيع وهو ما يدعى بالرسكلة، وكل هذا يدعو إلى إستعمال الكفاءات جيدا.

✓ تخصيص أوقات للرياضة: تعمل المؤسسات خاصة الحديثة منها على إتباع طريقة في العمل تسمح للعامل بمزاولة نشاط رياضي في زمن محدد، هذا بالإضافة إقامة مهرجانات للرياضة العمالية، مما يجعل العامل يبقى بصحة جيدة ويتخلص من الملل، وهي عناصر جد مفيدة في الاستعداد والتحفيز ودفع الإنتاج والإنتاجية.

4.3. الأهداف التكنولوجية

وتتمثل بالأساس في البحث والتنمية: تطور المؤسسات أدى إلى توفير إدارة أو مصلحة خاصة بعملية تطور الوسائل والطرق الإنتاجية علميا، وترصد لهذه العملية مبالغ قد تزداد أهمية لتصل على نسبة عالية من الدخل في الدول المتقدمة، إذ تتنافس المؤسسات فيما بينها على الوصول إلى أحسن الطرق الإنتاجية وأحسن الوسائل، مما يؤدي إلى التأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية.

4. تصنيفات المؤسسة الإقتصادية

تنوع المؤسسات الإقتصادية وتختلف تبعا لمقاييس وتصنيفات محددة ومختلفة، أهمها:⁶

⁶- عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 26-31، بتصرف.

1.4. تصنيف المؤسسات الإقتصادية حسب المعيار القانوني

ويرد تحت هذا التصنيف كل من:

1.1.4. المؤسسات الفردية: هي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد.

2.1.4. الشركات: وهي مؤسسات تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، يلتزم كل منهم بتقديم حصة من المال والعمل، وإقتسام ماقد ينشأ عن هذه المؤسسة من ربح أو خسارة، ويمكن تقسيمها إلى:
أ- شركات الأشخاص: تتكون من شركة التضامن، شركة التوصية البسيطة، الشركة ذات المسؤولية محدودة.
ب- شركات الأموال: كشركات التوصية بالأسهم وشركات المساهمة.

2.4. تصنيفات المؤسسة حسب معيار الحجم

حيث يعتمد هذا النوع من التصنيفات على مجموعة من المقاييس مثل حجم الأرض أو المحل المادي، كما يرتبط القياس والمقارنة بالمساحة المستعملة أو عدد المباني المكونة للمحل، ويمكن أن يعتمد أيضا على حجم رأس المال وعدد العمال، وتنقسم المؤسسات حسب هذا النوع إلى: مؤسسات صغيرة ومتوسطة، ومؤسسات كبيرة الحجم.

1.2.4. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهي التي تضم أقل من 500 عامل وقد قسمت إلى:

- مؤسسات مصغرة أقل من 10 عمال.
- مؤسسات صغيرة من 10 إلى 99 عاملا.
- مؤسسات متوسطة من 200 إلى 499 عامل.

2.2.4. المؤسسات الكبيرة: وهي التي تستعمل يد عاملة أكثر من 500 عامل، لها دور معتبر في الإقتصاد الوطني لما تقدمه من مساهمات في حجم الدخل الوطني وتعزيز مكانة الدولة على المستوى الإقتصادي والسياسي.

3.4. تصنيفات المؤسسة الإقتصادية حسب المعيار الإقتصادي

تتكون المؤسسة حسب هذا التصنيف من:

1.3.4. المؤسسات الصناعية: وهي المؤسسات التي تشترك كلها في خاصية الإنتاج.

2.3.4. المؤسسات الفلاحية: هي المؤسسات التي تهتم بزيادة إنتاجية الأرض وإستصلاحها وتقديم منتجات نباتية وحيوانية وسمكية.

3.3.4. المؤسسات التجارية: وهي التي تهتم بالنشاط التجاري البحت، ويتمثل نشاطها في نقل السلع وتوزيعها من أماكن التصنيع إلى أماكن الاستهلاك.

4.3.4. المؤسسات المالية: هي المؤسسات التي تقوم بالنشاطات المالية كالبنوك، مؤسسات التأمين،... الخ.

5.3.4. مؤسسات الخدمات: هي المؤسسات التي تقدم خدمات معينة كالنقل والبريد والمواصلات.

بعد التطرق الى مختلف الجوانب المتعلقة بالمؤسسة الاقتصادية، سنقوم فيما يلي بالتعرف على أدائها من حيث المفهوم أين يتم عرض مجموعة من التعاريف التي تسمح بتوضيح وتحديد معناه.

المطلب الثاني: مفهوم أداء المؤسسة الاقتصادية وتطوره

يعد تحديد تعاريف ومفاهيم دقيقة للمصطلحات والإتفاق عليها من الأهداف التي يصعب تحقيقها وخاصة في ميدان العلوم الإنسانية والاجتماعية، ومن بين المصطلحات التي لم تلقى تعريفا وحيدا وشاملا مصطلح الأداء.

1. مفهوم الأداء

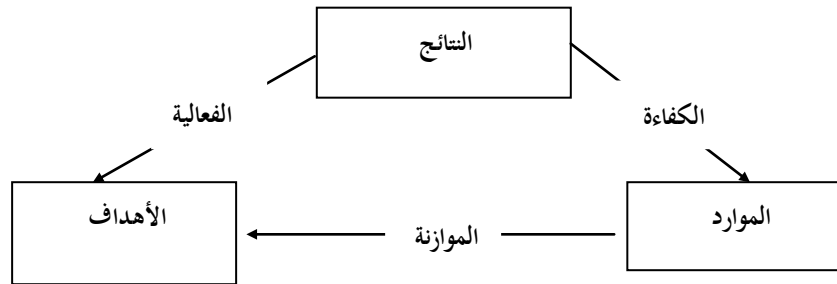
رغم الدراسات العديدة التي أجريت حول موضوع الأداء، إلا أن الكتاب في هذا المجال لم يتوصلوا إلى إجماع حول مفهوم محدد له نظرا لتعدد إتجاهاتهم وإختلاف الأهداف المتوخاة من دراساتهم⁷، بل هناك من يستخدم مصطلحات عدة كالكفاءة، الفعالية، الإنتاجية لتعتبر كمرادفات له، ولكن هذا غير صحيح في علوم التسيير والإقتصاد، لأن إعطاء تعريف وحيد والإقتصار عليه أمر غير كاف للوصول إلى مفهوم الأداء، بل يجب عرض العديد من التعاريف للوصول إلى المفهوم الذي يناسب هذا البحث.

وقبل التطرق إلى مختلف التعاريف التي تناولته، نشير أولا إلى أن معنى الأداء بالنسبة للمسير يختلف عنه بالنسبة لرجل الإقتصاد، فضلا عن هذا، فالإختلاف قائم حتى داخل المؤسسة الواحدة نفسها.

إن أصل كلمة أداء يرجع إلى اللغة اللاتينية أين توجد كلمة (Performare) التي تعني إعطاء، وذلك بأسلوب كلي الشكل لشيء ما. وبعدها إشتقت اللغة الإنجليزية منها لفظ (Performance) وأعطته معناها⁸.

يرى بارتولي (Bartoli) بأنه يمكن تعريف أداء المؤسسة من خلال العناصر الثلاثة التالية⁸ : نتائج، موارد، أهداف، والتي يمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-3): العناصر المكونة للأداء حسب Bartoli



Source: Bartoli Annie: **le management dans l'organisation publique** , edition dunod paris 1997,p79

⁷ - الداوي الشيخ، تحليل أثر التدريب على تنمية الموارد البشرية في البلدان الإسلامية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، العدد السادس، 2008، ص 09.

⁸ - Boisland H.M, **Gestion des ressources humaines dans la petite et moyenne Entreprise**, Economica, paris ,2009, p39.

⁸ - Bartoli Annie, **le management dans l'organisation publique** , edition dunod paris 1997,p79.

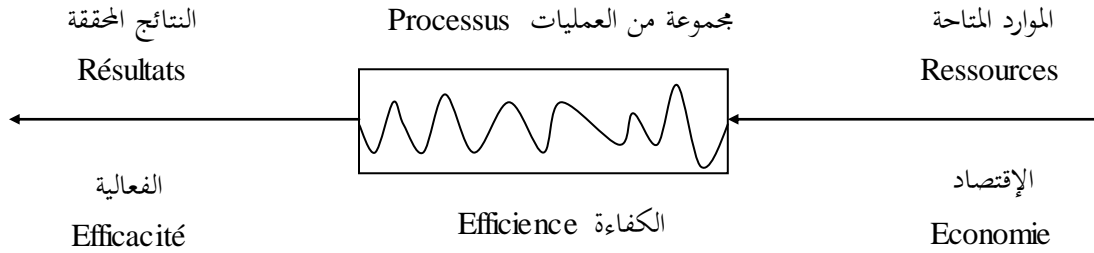
ومن خلال الشكل المبين أعلاه، يمكن إستخلاص الأبعاد التالية:
 أولاً: بعد الموازنة: يهتم ببرمجة الموارد المختلفة بغية تتبع الأهداف وتحقيقها.
 ثانياً: بعد الفعالية: يمكننا تعريف فعالية المؤسسة بأنها "العلاقة بين النتائج المحققة من قبل نظام معين والأهداف المسطرة، حيث أنه كلما كانت النتائج قريبة من الأهداف المسطرة كلما كان النظام فعالاً، إذ بإمكاننا التعبير عن درجة الفعالية لوصف أداء ما.

ثالثاً: بعد الكفاءة: مفهوم الكفاءة يوسع الدراسة، من خلال تقييم الشئائية (موارد نتائج)، دون الأخذ بعين الإعتبار لأهداف المؤسسة. فالكفاءة هي تعبير للقدرة على تحقيق الأهداف بأقل التكاليف¹⁰، وتقاس كما يلي:

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

وقد قدم الكاتب بوكين (Bouquin) تعريفاً شبيهاً بتعريف بارتولي إلا أنه أكثر شمولاً، حيث ربط الكاتب مفهوم الأداء بمفهومي كل من الكفاءة والفعالية لكن مع دمج أبعاد أخرى، حيث مثل الأداء بالشكل التالي:

الشكل رقم (2-3): الأداء حسب Bouquin



المصدر: مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص32.

حسب هذا الكاتب، يعبر مصطلح الإقتصاد على إستغلال الموارد بأقل تكاليف، والكفاءة تدل على تعظيم النتائج بإستغلال الموارد المتاحة، كما عبر عن الفعالية بتحقيق الأهداف وبالتالي فإن قياس وتقييم الأداء يكون بقياس الأبعاد الثلاثة التي تكونه.

✚ يعرض PH. LORIN مفهوم الأداء من خلال تعريفين:¹¹

التعريف الأول: "لا يمكننا أن نتحدث عن الأداء المتميز في المؤسسة إلا إذا تمكنا من تحسين الشئائية (قيمة، تكلفة)، بمعنى تحسين خلق الثروة، ولا يعني هذا بأن المؤسسة تعمل على رفع القيمة أو تخفيض التكاليف بمعزل عن بعضهما".

التعريف الثاني: "لا يمكننا أن نتحدث عن أداء المؤسسة إلا إذا تمكنا من تحقيق الأهداف الإستراتيجية".

وهو ما يعني بأن المؤسسة الناجحة هي المؤسسة التي تتمكن من تحقيق الأهداف المسطرة والمعبر عنها

¹⁰ - Vincent Plauchu et Nacereddine Sadi, Mesure et amélioration des performances industrielles, office des Publications Universitaires, France, 2006, p27.

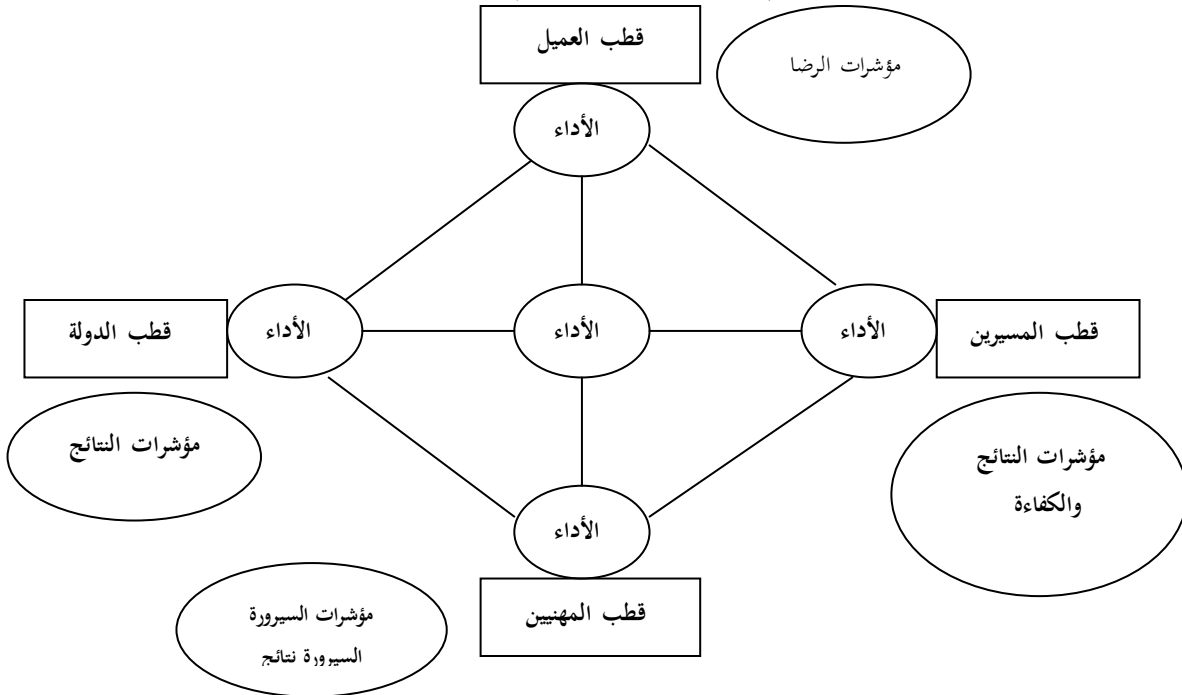
¹¹ - Lorino Ph., méthode et pratique de la performance, édition d'organisation paris 2001, pp : 19-23.

بالتائج المتوصل إليها مقارنة بمنافسيها في نفس القطاع أخذنا بعين الإعتبار الموارد اللازمة لذلك. وعموما فللأداء مفاهيم عدة وعديدة، يمكن إنجاز أهمها فيما يلي:

✚ " تعظيم المخرجات تحت قيد تدنئة المدخلات أي قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها بواسطة الحصول على أقصى مخرجات مع ضمان تدنئة المدخلات، ويمكن التعبير عنه بمؤشرات مالية وغير مالية"¹².
 ✚ "مستوى تحقيق الأهداف"¹³ وهذا المستوى يقاس بإستخدام المؤشرات. هذا التعريف يحصر الأداء في نسبة إنجاز الأهداف أي أن الأداء هو الفعالية، هذا صحيح لكن غير كاف، لأنه لا يمكن الحكم على المؤسسة بأنها تحقق أداء جيد بمجرد تحقيقها للأهداف المنوطة بها، فالمؤسسة قد تتمكن من ذلك ولكن بالإستغلال المفرط للموارد. فأين الأداء في مثل هذه الحالة؟.

✚ "علاقة الموارد المخصصة بالنتائج المحققة"¹⁴. هذا التعريف يحاول ربط نتائج المؤسسة بالموارد المستخدمة في تحقيقها، فهو إلى حد كبير يشبه التعريف السابق لأنه يحصر الأداء في أحد شقيه وهذا غير كاف، لأنه أهمل نسبة إنجاز الأهداف. فما فائدة الإقتصاد في التكاليف أو تدنيها إلى أدنى المستويات دون بلوغ الأهداف المرجوة.
 ✚ "مفهوم لا يمكن تقييده بتعريف واحد ووحيد، بل تحديده في تطور وإستمرار، بالإضافة إلى ذلك فهو متعدد الأبعاد"¹⁵، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3-3): الأداء مفهوم متعدد الأبعاد



Source: Pierre Voyer, **la performance :situation présente et perspective d'avenir**. conférence à L'IGFIE 5/12/2001,(www.IGF quebec.com/activités/P voyer. Pdh)

¹² - علاء فرحان طالب و إيمان شيحان المشهداني، **الحوكمة المؤسسية و الأداء المالي للمصارف**، دار الصفاء، عمان، 2011، ص 65.

¹³ - A. Burlaud ,J.Y Eglem , P Mykita, **dictionnaire de gestion**. Editions Foucher, Paris, 1995, P.271.

¹⁴ - توفيق محمد عبد المحسن، **تقييم الأداء مدخل جديد... لعالم جديد**، دار الفكر العربي، مصر، 2004، ص 13.

¹⁵ - Robert le Duff , **Encyclopédie de la gestion et du management**, Editions Dalloz, Paris, 1999, p 97.

حسب الشكل يتضح أن الأداء حسب منظور تعدد الأبعاد يتحقق من خلال أربعة أقطاب. القطب الأول يتعلق بالعميل الذي يفرض على المؤسسة تقديم أفضل ما يمكن أن توفره من السلع والخدمات، من أجل إرضائهم وكسب ثقتهم، القطب الثاني يتمثل في المسيرين الذين يلقي على عاتقهم مسؤولية تحقيق النتائج الجيدة بأفضل استخدام للموارد المتاحة ضمانا لإستمرارية المؤسسة. أما القطب الثالث فيتمثل في المهنيين أو الموظفين، فهم بحاجة إلى إستمرارية العمل بدل التوقف، الجو الملائم للقيام بمختلف مهامهم. في حين القطب الرابع فهو الدولة التي تريد من المؤسسات مثلا تحقيق نتائج جيدة لرفع حصيلة الضرائب، المساهمة في زيادة الدخل القومي... الخ، والأداء الكلي هو مجموع الأداءات الأربع.

ما يمكن ملاحظته على هذا المفهوم للأداء هو إمكانية تداركه من خلال النظرة النسقية (نظرة الأنظمة)، بإعتبار المؤسسة نظام كلي يتشكل من أنظمة تحتية متمثلة في مختلف وظائفها من أفراد، مالية، تجارية، إنتاج، علاقات عمومية، بحث وتطوير، فكل نظام تحتي بحاجة إلى تحقيق أداء جيد وحسب هذه النظرة فإن البعد الأول- العملاء- سيدرس في إطار الوظيفة التجارية، أما البعد الثاني-المسيرين- سيدرس من خلال الوظائف ككل أما البعد الثالث -الموظفين- سيدرس في إطار وظيفة الأفراد أما البعد الرابع -الدولة- سيدرس في إطار وظيفة العلاقات العامة.

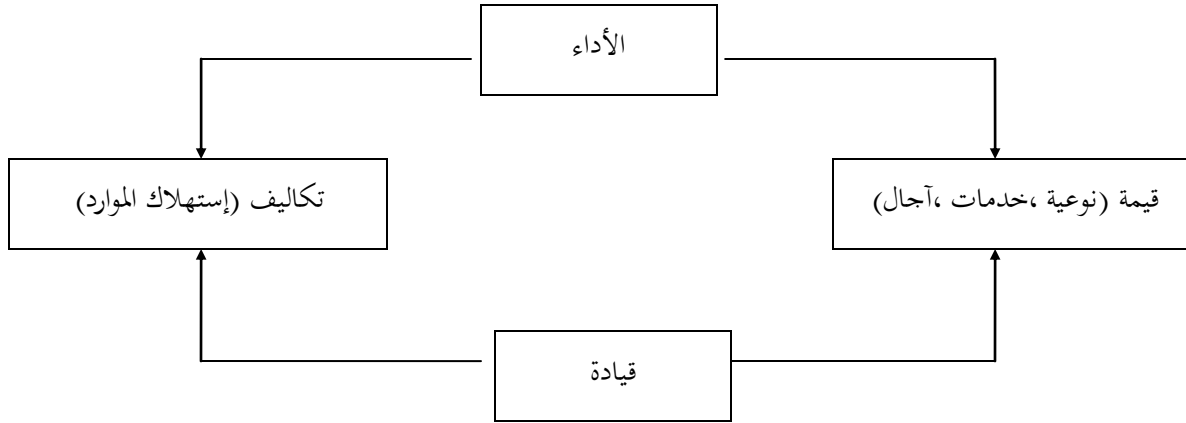
مما سبق ذكره يمكن تلخيص تعريف أداء المؤسسة على أنه: يتمثل في قدرتها على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالإستغلال الأمثل لمواردها، فهو يجمع الكفاءة والفعالية معا.

2. تطور مفهوم الأداء من النظرة التقليدية الى النظرة الحديثة

يعتبر الأداء من المفاهيم التي تتميز بالديناميكية، حيث تتمثل أهم التطورات التي عرفها مفهوم الأداء في التحديات الجديدة التي أصبحت تواجهها المؤسسة مع تطور المالية كعلم وفن، وظهور الفكر الإستراتيجي في الإدارة، والإتجاه المتزايد لتطبيق الإستراتيجيات المختلفة في التسيير كل هذه المستجدات وغيرها أثرت بشكل واضح في طرق الإدارة والتسيير¹⁶، ومن ثم فأداء المؤسسة لم يعد يعبر عن تخفيض التكاليف فقط بل عن القيمة التي يجنيها الزبون من تعامله مع المؤسسة ويمكن تلخيص التطور الذي لحق مفهوم الأداء في الشكل التالي:

¹⁶ - الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد السابع، 2009، ص 226.

الشكل رقم (3-4): تطور مفهوم الأداء



Source : Françoise Giroud et autres, **contrôle de gestion et pilotage de la performance**, 2004, édition Gualino éditeur, Paris , 2004, p65.

بعد التعرض الى مختلف المفاهيم المتعلقة بالأداء نستعرض فيما يلي أهم أنواعه.

المطلب الثالث: أنواع الأداء

للأداء أنواع عدة، تختلف باختلاف معايير التقسيم المعتمدة، هذه الأخيرة يمكن تقسيمها الى أربعة معايير هي: معيار مصدر الأداء، معيار الشمولية، المعيار الوظيفي ومعيار الطبيعة. كل معيار على حدى يحوي مجموعة من أنواع الأداءات في المؤسسة.

1. حسب المعيار الوظيفي

يرتبط هذا المعيار بالتنظيم، لأنه هو الذي يحدد الوظائف التي تمارسها المؤسسة، ويقسم الأداء في هذه الحالة وفقا لوظائف المؤسسة التي يمكن حصرها في خمسة وظائف هي: وظيفة المالية، وظيفة الإنتاج، وظيفة الأفراد، وظيفة التسويق، وظيفة التموين، ويضيف البعض الآخر وظيفة البحث والتطوير ووظيفة العلاقات العمومية.

1.1 أداء وظيفة الإنتاج

يتحقق الأداء الإنتاجي للمؤسسة عندما تتمكن من تحقيق معدلات مرتفعة للإنتاجية مقارنة بمثيلاتها أو بالقطاع الذي تنتمي إليه، وإنتاج منتجات بجودة عالية وبتكاليف منخفضة وتخفيض نسبة توقف الآلات والتأخر في تلبية الطلبات يسمح لها بمزاومة منافسيها.

2.1 أداء الوظيفة المالية

يتمثل في مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها المالية، كتحقيق التوازن المالي، توفير السيولة لتسديد إلتزاماتها، وتحقيق المدرودية.

3.1. أداء وظيفة التموين

يتمثل أداء وظيفة التموين في القدرة على تحقيق درجة عالية من الإستقلالية عن الموردين، والحصول على المواد بجودة عالية وفي الآجال المحددة وبشروط دفع مرضية، والحصول على آجال لتسديد ديون الموردين تفوق الآجال الممنوحة للعملاء، وتحقيق إستغلال جيد لأماكن التخزين.

4.1. أداء وظيفة الأفراد

قبل تحديد ماهية هذا الأداء، يتوجب الإشارة إلى أهمية الموارد البشرية داخل المؤسسة، إذ تكمن هذه الأهمية في قدرتها على تحريك الموارد الأخرى وتوجيهها نحو هدف المؤسسة. فضمن إستخدام موارد المؤسسة بفعالية لا يتم إلا عن طريق الأفراد. كذلك وجود المؤسسة وإستمراريتها أو زوالها مرتبط بنوعية وسلوك الأفراد الذين توظفهم المؤسسة، فلكي تضمن المؤسسة بقاؤها يجب أن توظف الأكفاء وذوي المهارات العالية في الأداء وتسيرهم تسييرا فعالا، وتحقيق فعالية أداء المورد البشري لا تكون إلا إذا كان الشخص المناسب في المكان المناسب وفي الوقت المناسب لإنجاز عمله.¹⁷

إذا يتمثل أداء الفرد في قيامه بالأنشطة والمهام المختلفة التي يتكون منها عمله وتمكنه من إنجازها و أداء مهامه بنجاح.¹⁸

5.1. أداء وظيفة التسويق

يتمثل في قدرة وظيفة التسويق على بلوغ أهدافها بأقل التكاليف الممكنة. هذا الأداء يمكن معرفته من خلال مجموعة من المؤشرات المتعلقة بوظيفة التسويق.

6.1. أداء وظيفة البحث والتطوير

يمكن دراسة أداء وظيفة البحث والتطوير بدراسة المؤشرات التالية:

- الجو الملائم للإختراع والإبتكار والتجديد.
- وتيرة التجديد مقارنة بالمنافسين ودرجة التحديث ومواكبة التطورات.
- نسبة وسرعة تحويل الإبتكارات إلى المؤسسة.
- التنوع وقدرة المؤسسة على إرسال منتوجات جديدة.

7.1. أداء وظيفة العلاقات العامة

في هذه الوظيفة يمكن أن يتجسد بعض أبعاد مفهوم الأداء التي تم التطرق لها سابقا، فالأداء في هذه الوظيفة يأخذ بعين الإعتبار المساهمين، الموظفين، العملاء، الموردين وأخيرا الدولة. بالنسبة للمساهمين: يتحقق الأداء عندما يتحصلون على عائد مرتفع للأسهم وإستقرار في الأرباح الموزعة. أما الموظفين: فالأداء يتحقق بتوفير

¹⁷ - George R.Terry, Stéphan G Franclin, **les principes du management**. Ed economica, 8^{eme} ed Paris ,1995, p 325.

¹⁸ - الداوي الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص 17.

أو خلق جو عمل ملائم بمعنويات مرتفعة، أما الأداء من وجهة نظر الموردين هو إحترام المؤسسة آجال التسديد والإستمرار في التعامل، في حين الأداء من وجهة نظر العملاء هو الحصول على مدة تسديد طويلة ومنتوجات في الآجال المناسبة وبجودة عالية.

2. حسب معيار الشمولية

حسب هذا المعيار يقسم الأداء داخل المؤسسة إلى أداء كلي وأداء جزئي¹⁹:

1.2. الأداء الجزئي

على خلاف الأداء الكلي، فإن الأداء الجزئي هو قدرة النظام التحتي على تحقيق أهدافه بأدنى التكاليف الممكنة. فالنظام التحتي يسعى إلى تحقيق أهدافه الخاصة به، لا أهداف الأنظمة الأخرى. وبتحقيق مجموع أداءات الأنظمة التحتية يتحقق الأداء الكلي للمؤسسة، وكما سبق الإشارة إليه فأهداف المؤسسة يجب أن تكون متكاملة ومتسلسلة تشكل فيما بينها شبكة.

2.2. الأداء الكلي

يتمثل الأداء الكلي للمؤسسة في النتائج التي ساهمت جميع عناصر المؤسسة أو الأنظمة التحتية في تحقيقها دون إنفراد جزء أو عنصر لوحده في تحقيقها. فالتعرض للأداء الكلي للمؤسسة يعني الحديث عن قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها الرئيسية بأدنى التكاليف الممكنة. ومثال الأهداف الرئيسية الربحية التي لا يمكن لقسم أو وظيفة لوحدها تحقيقها، بل تتطلب تظافر جميع المصالح أو الوظائف، فمصلحة المالية يجب أن توفر الأموال الضرورية بأقل التكاليف وأقل المخاطر، ومصلحة الإنتاج يجب أن تقدم منتوجات بأقل التكاليف وأحسن جودة، ومصلحة الأفراد يجب أن تحقق أفضل مردود، والمصلحة التجارية يجب عليها تسويق أقصى ما يمكن تسويقه وتوفير المواد لعملية التصنيع بأقل تكلفة وأحسن جودة.

3. حسب معيار المصدر

وفقا لهذا المعيار، يمكن تقسيم أداء المؤسسة إلى نوعين، الأداء الذاتي أو الداخلي والأداء الخارجي²⁰:

1.3. الأداء الداخلي

كذلك يطلق عليه لفظ أداء الوحدة، أي أنه ينتج بفضل ما تملكه المؤسسة من الموارد فهو ينتج أساسا من: الأداء البشري: وهو أداء أفراد المؤسسة الذين يمكن إعتبارهم مورد إستراتيجي قادر على صنع القيمة وتحقيق الأفضلية التنافسية من خلال تسيير مهاراتهم.

✓ الأداء التقني: ويتمثل في قدرة المؤسسة على إستعمال إستثماراتها بشكل فعال²¹.

¹⁹ - عبد الله قويدر الواحد و ناصر دادي عدون ، مراقبة التسيير و الأداء في المؤسسة الاقتصادية (المؤسسة العمومية الجزائرية) ، دار المحمدية ، الجزائر ، دون تاريخ ، ص 16.

²⁰ - مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007 ، ص 37.

²¹ - Bernard Martory, contrôle de gestion sociale, librairie Vuibert, Paris, 1999, p 236.

✓ الأداء المالي: ويكمن في فعالية تعبئة وإستخدام الوسائل المالية المتاحة.

فالأداء الداخلي هو أداء مصدره الموارد الضرورية لسير النشاط من موارد بشرية، موارد مالية، موارد مادية.

2.3. 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 تتحصل عليها المؤسسة، كارتفاع رقم الأعمال نتيجة لإرتفاع سعر البيع أو خروج أحد المنافسين، إرتفاع القيمة المضافة مقارنة بالسنة الماضية نتيجة لإنخفاض أسعار المواد واللوازم والخدمات. فكل هذه التغيرات تنعكس على الأداء سواء بالإيجاب أو بالسلب.

4. حسب معيار الطبيعة

تقسم المؤسسة تبعا لهذا المعيار أهدافها إلى أهداف إقتصادية، أهداف إجتماعية، أهداف تكنولوجية، أهداف سياسية، اذا يمكن تصنيف الأداء إلى: أداء اقتصادي، أداء اجتماعي، أداء تكنولوجي، أداء سياسي.

1.4. الأداء الإقتصادي

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

2.4. الأداء الاجتماعي

في حقيقة الأمر، الأهداف الإجتماعية 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 الإقتصادية، إذ في أغلب الحالات لا يتحقق الأداء الإقتصادي إلا بتحقيق الأداء الاجتماعي.²²

3.4. الأداء التكنولوجي

يكون للمؤسسة أداء تكنولوجيا عندما تكون قد حددت أثناء عملية التخطيط أهدافا تكنولوجية كالسيطرة على مجال تكنولوجي معين، وفي أغلب الأحيان تكون الأهداف التكنولوجية التي ترسمها المؤسسة أهدافا إستراتيجية نظرا لأهمية التكنولوجيا وتطورها المستمر والسريع.

4.4. الأداء السياسي

يتجسد الأداء السياسي في بلوغ المؤسسة أهدافها السياسية. ويمكن للمؤسسة أن تتحصل على مزايا من خلال تحقيق أهدافها السياسية التي تعتبر كوسائل لتحقيق أهدافها الأخرى. والأمثلة في هذا المجال عديدة مثل

²² - A.C.Martient, L'entreprise dans un monde en changement, ed du seuil-ouvières, Paris, 1992, pp 106-108.

تمويل الحملات الانتخابية من أجل إيصال أشخاص معينين إلى الحكم أو مناصب سامية لإستغلالهم فيما بعد لصالح المؤسسة.

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

بالرغم من وجود العديد من المعايير المعتمدة في تصنيف الأداء، إلا أن هذا الأخير ومهما كان نوعه فإنه يتأثر بمجموعة من العوامل نستعرضها في المطلب الموالي.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في الأداء

يعد تحديد العوامل المؤثرة في أداء المؤسسة الإقتصادية أمرا صعبا للغاية، لأن الأمر متعلق بتحديد مقدار التأثير وكثافته، زيادة على أنها مترابطة فيما بينها، الأمر الذي نجم عن بروز تصنيفات عدة لهذه العوامل، حيث يمكن تقسيمها الى مجموعة العوامل التقنية والتكنولوجية ومجموعة العوامل البشرية المتمثلة في: المعرفة، الخبرة، التدريب، المهارة، ظروف العمل... الخ، كما يمكن تصنيفها الى مجموعة العوامل الموضوعية وتشمل العوامل الإجتماعية والعوامل الفنية، ومجموعة العوامل الذاتية المتمثلة في العوامل التنظيمية، كما يمكن أن تتضمن التحفيز، المهارات، مستوى العمل والممارسات.²³

لكن يبقى التصنيف الأكثر شيوعا ذلك الذي يقسم العوامل المؤثرة في الأداء إلى عوامل خارجة عن تحكم وسيطرة المؤسسة ويصطلح عليها: متغيرات المحيط الخارجي، وعوامل خاضعة لتحكم وسيطرة المؤسسة ويصطلح عليها: متغيرات المحيط الداخلي مثل: العوامل التقنية والعوامل البشرية.²⁴ وفيما يلي تفصيل أكثر لهذا التصنيف:

1. العوامل الخارجية

تمثل في مجموعة المتغيرات والقيود التي لا تستطيع المؤسسة التحكم فيها، فهي تشكل إما تهديدات أو فرص، فالمحيط الخارجي له تأثير كبير في الأداء. والتخفيف من تأثيره السلبي يكون فقط بالتأقلم. تتمثل العوامل الخارجية المؤثرة في المؤسسة في مجموعة من المتغيرات والقيود التي تخرج عن نطاق التحكم في المؤسسة، وعليه فإن أثارها قد تشكل إما تهديدات أو فرص، فالمحيط الخارجي له تأثير كبير في الأداء. والتخفيف من تأثيره السلبي يكون فقط بالتأقلم، كما تصنف العوامل الخارجية إلى عوامل إقتصادية، إجتماعية وثقافية تكنولوجية، سياسية وقانونية.

²³ - زهير ثابت، كيفية تقييم أداء الشركات و العاملين، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص 14.

²⁴ - عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، نوفمبر، 2001، جامعة بسكرة، ص 94.

1.1. العوامل الإقتصادية

من أهم العوامل الإقتصادية نجد: طبيعة النظام الإقتصادي، الظروف الإقتصادية السائدة كالأزمات الإقتصادية، فالظرف الإقتصادي قد يكون إيجابيا للمؤسسة مثلا المؤسسة التي يتركز نشاطها على التصدير حيث تستفيد مباشرة من إرتفاع الطلب الخارجي.

2.1. العوامل الإجماعية

تتمثل في العناصر الخارجية المرتبطة بتغيرات سلوك المستهلكين وبالعلاقات بين مختلف مجموعات المجتمع، وبالتأثير الذي تمارسه تلك العناصر على المؤسسات، وهي عوامل مرتبطة بالعامل البشري مثل: النمو الديمغرافي، الفئات العمرية، الفئات الإجماعية.²⁵

3.1. العوامل التكنولوجية

تتمثل في التغيرات التي تحدثها التكنولوجيا كإيجاد طرق جديدة للإنتاج، إختراع آلات جديدة من شأنها تخفيض تكاليف الإنتاج.

4.1. العوامل السياسية والقانونية

تتمثل في الإستقرار السياسي والأمني، نظام الحكم، العلاقات مع العالم الخارجي، القوانين، ... الخ.

2. العوامل الداخلية

يعد تحكم المؤسسة في هذه العوامل تحكم نسبي، وهذا نظرا لترايط العوامل الداخلية فيما بينها، وتأثيرها بمتغيرات المحيط الخارجي. وأهم هذه العوامل:

1.2. العنصر البشري

يشكل العنصر البشري أهم مورد في المؤسسة، فممو تنافسية وتطور المؤسسة مرهون بمدى استقطابها لعناصر بشرية متميزة في مهارتها ومعارفها وقدرتها على الإنسجام في الجماعة، ومدى تعاونها معها، كما تعمل على بذل جهد أكبر وتحقيق أداء أفضل.

2.2. الإدارة

إن للإدارة مسؤولية كبيرة في تخطيط وتنظيم وتنسيق وقيادة ورقابة جميع الموارد التي تقع ضمن نطاق مسؤولياتها وسيطرتها، فهي بذلك تؤثر على جميع الأنشطة في المؤسسة ومنه فهي مسؤولة بنسبة كبيرة عن زيادة معدلات الأداء داخل المؤسسة.

3.2. التنظيم

يشمل التنظيم توزيع وتحديد المهام والمسؤوليات وفقا للتخصصات على العمال داخل المؤسسة أي تقسيم العمل عليهم وفق مهاراتهم وإمكاناتهم الخاصة، كما أن درجة التنظيم تؤثر على أداء المؤسسة، لذا وجب أن

²⁵ - Pierre Bergeron la Gestion Moderne: Theorie et Cas. Gaetan morin editeur, Quebec,2003, P 38.

تكون لأي مؤسسة مرونة ديناميكية في أي تنظيم بشكل تجعله قابلا للتغيير وفق المستجدات الحالية.

4.2. بيئة العمل

وتشير إلى مدى أهمية العناصر المحيطة بالفرد أثناء تأديته لوظيفته، وإن عدم إنتظام في العمل والإنسجام والغيابات يعد سببا رئيسيا في سلبية بيئة العمل.

5.2. طبيعة العمل

تشير إلى أهمية الوظيفة والمنصب الذي يشغله الفرد ومدى مقدار فرص النمو والترقية المتاحة أمامه، حيث كلما زادت درجة توافق الفرد ووظيفته أدى ذلك إلى زيادة دافعيته وحبه للعمل وولائه للمؤسسة. من خلال ما تم عرضه في هذا المبحث فإنه يمكن القول أن أداء المؤسسة الاقتصادية هو قدرتها على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط والأهداف المرسومة بالإستغلال الأمثل لمواردها، فهو يجمع الكفاءة والفعالية معا، وبالرغم من الأنواع المتعددة للأداء إلا أنه يتأثر بمجموعة من العوامل منها ما هو متحكم فيه ومنها ما هو خارج عن نطاق سيطرة المؤسسة، إذ يمكن القول أن الأداء هو دالة للعديد من المتغيرات الكمية والنوعية، المتحكم في البعض منها وغير متحكم في البعض الآخر. من أجل الوصول الى مستوى من الأداء الجيد تقوم المؤسسة الاقتصادية بالقياس والتقييم المستمر لأدائها معتمدة في ذلك على مجموعة من الأسس والأدوات، ومتبعة طرقا ومناهج عدة، كل هذا سيتم تناوله بمزيد من الشرح والتفصيل في المبحث الموالي.

المبحث الثاني: قياس وتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية

بعد تحليل أداء المؤسسة في المبحث السابق وإيضاح معناه وأنواعه والعوامل المؤثرة فيه، نتناول الآن دراسة عملية قياس وتقييم الأداء محاولين تغطية جميع الجوانب المتعلقة به من ماهيته ومساره والخصائص والشروط التي تجعل منه عملية جيدة، وأهمية التقييم، وأخيرا بعض الصعوبات أو المشاكل التي قد تحول دون تحقيق المؤسسة لأهدافها من عملية تقييم أدائها.

المطلب الأول: ماهية عملية قياس وتقييم الأداء وأهدافها

لقد جرت العادة على إستعمال كلمتي القياس والتقييم في عملية الرقابة بمفهوم واحد دون تمييز ولكن في الأصل الكلمتان تحملان معنيين مختلفين، وخاصة إذا تم ربطهما بالأداء.

1. قياس الأداء

القياس هو تحديد كمية أو طاقة عنصر معين. وغياب القياس يدفع المسيرين إلى التخمين وإستخدام الطرق التحريبية التي قد تكون أو لا تكون ذات دلالة. إذن قياس الأداء هو تحديد مقدار نتائج المؤسسة، وتعد عملية قياس الأداء المرحلة الأولى من عملية الرقابة المتمثلة في ثلاث مراحل أساسية: القياس، المقارنة، تصحيح

الإخفاف. كما أن قياس الأداء لا يتم فى أغلب الحالات إلا بتوفر مجموعة من المعايير والمؤشرات التى تمكن من تحديده وتحديد تطوراتها إذا استلزم الأمر مقارنة بينه وبين الأداء السابق له.²⁶

2. تقييم الأداء

يمكن تعريف تقييم الأداء على أنه:

✚ كل قياس تسعى من خلاله المؤسسة للتأكد من أن الأداء الفعلى لعملها يوافق معايير الأداء المحددة، ويعتبر التقييم مطلباً ضرورياً لكي تحقق المؤسسة أهدافها بناءً على المعايير الموضوعية، فهو عملية دورية تهدف إلى قياس نقاط القوة والضعف من أجل تحقيق هدف محدد خطط له مسبقاً.²⁷

✚ "فحص تحليل إنتقادي شامل لخطط وأهداف وطرق التشغيل وكيفية إستخدام الموارد البشرية والمادية، بهدف التحقق من كفاءة وإقتصادية الموارد وإستخدامها أفضل إستخدام وأعلى كفاءة بحيث يؤدي ذلك إلى تحقيق الأهداف والخطط المرسومة".²⁸

✚ "شكل من أشكال الرقابة تركز على النتائج التى يتم التوصل إليها من خلال الجهود المبذولة على مختلف المستويات، بهدف الوقف على تحقيق أهداف وحدات الأعمال فى إستخدام الموارد المتاحة أفضل إستخدام وترشيد الإدارة فى إعداد الخطط المستقلة".²⁹

كما يوجد تعاريف أخرى عديدة لتقييم الأداء أهمها:

✚ تقييم الأداء هو "التأكد من كفاية استخدام الموارد المتاحة أفضل استخدام لتحقيق الأهداف المخططة من خلال مدى جودة الأداء واتخاذ القرارات التصحيحية لإعادة توجيه مسارات الأنشطة بالمؤسسة بما يحقق الأهداف المرجوة منها".³⁰

✚ "عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرارات، الغرض منها فحص المركز المالى والاقتصادي للمؤسسة وذلك كما فى استخدام أسلوب التحليل المالى و المراجعة الإدارية".³¹

يمكن تقسيم تقييم الأداء إلى قسمين أساسيين:³²

✓ القسم الأول: تقييم الأداء من ناحية الأهداف، مما يعنى دراسة الأهداف المقررة، والأهداف المحققة وهو ما أشرنا إليه سابقاً.

²⁶ -Benoit zambo.L'Evaluation performance:Aspects conceptuels, Séminaire sur L'Evaluation de laperformance le Développement de secteur puplic, Banjul (Gambie), 26-30 Mai, 2003, P22.

²⁷ -حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالى، تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، دار الورق، 2000، ص81.

²⁸ -عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشاريع والجدوى الإقتصادية، دار الحامد 1999 ص190 .

²⁹ -حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، 2000 ص81 .

³⁰ -منصور حامد محمود، ثناء عطية فراج، المراجعة الإدارية و تقييم الأداء، جامعة القاهرة التعليم المفتوح، القاهرة، مصر، 1994، ص 07.

³¹ - عبد المحسن توفيق محمد، تقييم الأداء، دار النهضة العربية مطبعة الإخوة الأشقاء للطباعة، مصر، 1998، ص 03.

³² - عبد البارى إبراهيم، تكنولوجيا الاداء البشري فى المنظمات، منشورات المنظمة العربية، القاهرة، مصر، 2003، ص15 .

✓ القسم الثاني: يخص الجانب الوظيفي الذي يتصل بكفاءة إستخدام الموارد المتاحة مادية كانت أو بشرية أو مالية.

تتسنى مقارنة مستوى الأداء من وقت لآخر للوصول إلى مدى التقدم أو التخلف في مستويات الأداء مع الأخذ بعين الإعتبار الظروف التي مرت بها كل فترة، والبحث عن أسباب التخلف ومحاولة تجنبها. من التعاريف السابقة نستنتج أن تقييم الأداء هو: عملية قياس إنجازات المؤسسة بمؤشرات تعبر عن نتائج الأداء الفعلي ومقارنتها بالنتائج المقدرة، مما يسمح للمؤسسة بإتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الإنحرافات.

3. أهداف عملية تقييم الأداء

يشمل الهدف العام لعملية تقييم الأداء في التأكد من أن الأداء الفعلي يتم وفقا للخطة الموضوعية، وهناك أهداف أخرى لعملية تقييم الأداء وتمثل أهدافه فيما يلي³³:

- ✓ تخفيض معدل مخاطر الأخطاء عند وضع الخطط؛
- ✓ تحديد مراحل التنفيذ ومتابعة التقدم في الخطط والإستراتيجيات؛
- ✓ توجيه الجهود اللازمة لتنفيذ الخطط؛
- ✓ الوقوف على مستوى إنجازات المؤسسة ومقارنتها بأهدافها المسطرة؛
- ✓ العمل على الحصول على أفضل عائد ودفع حركة التنمية حيث أن تحقيق التنمية يتم عادة من خلال التوسع وإقامة المنظمات الجديدة، بالإضافة إلى زيادة وقدرة وكفاءة المنظمات الموجودة والقائمة فعلا؛
- ✓ التأكد من سيرورة التطورات الإقتصادية، والإجتماعية طبقا للأهداف المرسومة مقدما؛
- ✓ تحقيق التعاون بين الوحدات والأقسام التي تشارك في التنفيذ؛
- ✓ الكشف عن مواطن الخلل والضعف في نشاط المؤسسة وإجراء تحليل شامل لها، بهدف وضع الحلول المناسبة لها وتصحيحها؛
- ✓ الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة.

كما يختلف تقييم الأداء تبعا لإختلاف نوع النظام الإقتصادي ونظرته، فنظرة الإقتصاديات الرأسمالية إلى معايير تقييم الأداء مختلفة عن نظرة الأنظمة الإشتراكية، كما هو الشأن بالنسبة إلى معيار الربحية الذي يكون خاصا في الأولى وإجتماعيا في الثانية، الأمر الذي يؤدي بالتالي إلى إختلاف طرق تقييم الأداء، ويمكن القول بصفة عامة بأنه يجب إجراء تقييم الأداء على ضوء الفلسفة الإقتصادية، والقيم الإجتماعية السائدة في كل نظام إقتصادي. وكذلك فإن تقييم الأداء يختلف من دولة إلى دولة أخرى ولو من نفس المذهب السياسي والإجتماعي بإختلاف الأهداف المقررة في كل منها، بل أن تقييم الأداء يختلف في الدولة الواحدة من وقت لآخر تبعا

³³ - محمد أبو قمر، تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2009، ص 23.

لإختلاف مراحل التطور الإقتصادي. وبالرغم من الإختلافات القائمة في عملية تقييم الأداء، إلا أن لها نفس المسار والخطوات التي يجب إتباعها للوصول الى الأهداف المسطرة والنتائج المرجوة.

المطلب الثاني: خطوات ومراحل عملية تقييم أداء المؤسسة الإقتصادية

إن عملية تقييم الأداء بالمؤسسة الإقتصادية لم تحظى بالإتفاق التام حول مراحلها نظرا لطبيعة الموضوع مراد تقييمه، فعملية تقييم أداء الأفراد مثلا تختلف في بعض مراحلها عن عملية تقييم الأداء الإنتاجي، حيث يمكن حصر مراحل عملية التقييم بصفة عامة في خمسة مراحل أساسية مكتملة لبعضها البعض، هي:³⁴

- ✓ جمع المعلومات الضرورية لعملية التقييم؛
- ✓ قياس الأداء الفعلي؛
- ✓ مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المعيارية؛
- ✓ دراسة الإنحراف وإصدار الحكم وإتخاذ القرار المناسب؛
- ✓ تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية.

1. جمع المعلومات اللازمة والضرورية

تعد المعلومات موردا من الموارد الأساسية في عملية التسيير بمختلف مستوياته، فلا يمكن أن يوجد تخطيط دون معلومات، ولا يمكن أن يكون إتخاذ القرار دون توفر معلومات ولا يمكن أن تكون رقابة دون معلومات، فهي شيء ضروري للتسيير. ولكن توفر المعلومات ليس بالشيء الكافي، بل يجب على المؤسسة أن تتحصل عليها بالجودة العالية وفي الأوقات المناسبة، فالمعلومات فضلا عن أهميتها في تقييم الأداء، تعد بمختلف أنواعها من الوسائل التي تلجأ إليها المؤسسة لتحسين أدائها الإقتصادي، والحصول على مزايا تنافسية، والوصول الى تحقيق التنافسية المستدامة للمؤسسة³⁵. ويمكن تصنيف مصادر جمع المعلومات إلى ثلاثة أقسام هي: الملاحظة الشخصية، التقرير أو البيان الشفوي، التقارير الكتابية.

1.1. الملاحظة الشخصية

تعد الملاحظة الشخصية منهجا يتمثل في نزول الملاحظين إلى ميدان الأنشطة وملاحظة ما يجري فيه، وتعتبر من أقدم وسائل معرفة ما يحدث في المؤسسة، وأثناء الملاحظة يشعر المسؤولون بالرضا عند ملاحظتهم للأعمال تجسد ميدانيا، والتحدث مع منفيديها. وبالرغم من ذلك فهذه الطريقة تعرف بعض العيوب كعدم قدرتها على تقديم معلومات كمية ودقيقة فضلا عن الوقت الكثير الذي تستهلكه.³⁶

2.1. التقارير الشفوية

تعتبر هي الأخرى وسيلة لقياس أداء المؤسسة، وتتمثل في سلسلة المحادثات واللقاءات التي تتم بين الرئيس ومروؤوسيه. والمثال على هذا النوع من المعلومات هو اللقاء اليومي بين الباعة ورئيسهم المباشر والذي يتم

³⁴ - محمد أبو قمر، مرجع سبق ذكره، ص 29.

³⁵ - Humbert Hesca, Elisabeth Lessa, **gestion de l'information**. Edition Litec, Paris, 1995, P.20.

³⁶ - George.R.Terry, Stephen.G. Franklin, **op.cit**, p.501.

التعرض فيه إلى أهم الإنجازات والمشاكل المعترضة لعملهم، ويجب على المسيرين طرح الأسئلة في الأوقات المناسبة للحصول على المعلومات الصحيحة والدقيقة. وعموما هذا المصدر من المعلومات أحسن من الملاحظة الشخصية من حيث كم المعلومات وصحتها.

3.1. التقارير الكتابية

تستعمل التقارير الكتابية في المؤسسات، وخاصة الكبيرة منها، بشكل واسع للحصول على مختلف المعلومات المتعلقة بإنجازات المؤسسة. تقدم التقارير الكتابية معلومات ومعطيات كاملة عادة في شكل إحصاءات مفصلة، كلها تشكل سجل دائم يسمح بعملية القياس والمقارنة وإجراء مختلف الدراسات. أما عن أنواع التقارير الكتابية فالبعض منها وصفية والبعض الآخر إحصائية. ومن زاوية أخرى يعد البعض منها جزئية أي تغطي مجالات محدودة، والبعض الآخر تغطي مجمل أنشطة المؤسسة. والأمثلة على هذا النوع من مصادر المعلومات كثيرة أهمها الميزانية، جدول حسابات النتائج،... الخ.

2. قياس الأداء الفعلي

من خلاله تتمكن المؤسسة من قياس كفاءتها وفعاليتها. والعقبة التي يمكن مواجهتها في هذه المرحلة هي: ما هي المعايير والمؤشرات التي يتم اللجوء إليها؟، فالمؤسسة تواجه مشكلة إختيار المعايير والمؤشرات الموافقة لطبيعة الأداء المراد قياسه.

ويتمثل قياس الأداء في العملية التي تزود مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية تخص أداؤها بناء على معايير الفعالية والكفاءة³⁷، وعملية القياس لا يمكن أن تتم إلا بتوفر مجموعة من المعايير التي هي الأخرى تفسر من خلال مجموعة من المؤشرات. ففي هذا المقام نشير إلى وجود فرق بين المعيار والمؤشر، فالأول يعني الأساس أو الركيزة التي تستند إليها عملية تقييم الأداء أما المؤشر فهو أداة للقياس وتفسير المعيار، أي أن المعيار يتم قياسه وتفسيره من خلال مجموعة من المؤشرات.³⁸

وعليه فإن قياس الأداء يهدف إلى التشخيص ويمكن أن يبين لنا الانحرافات.³⁹

1.2. مؤشرات قياس الأداء

سنحاول أولا تحديد مفهوم المؤشر ثم بعد ذلك تحديد خصائصه.

1.1.2. مفهوم المؤشر

المؤشر هو أداة للقياس تقدم ملاحظات مفيدة⁴⁰، كما يمكن تعريفه على أنه كل معلومة بصفة عامة تكون في شكل رقمي، تسمح بمتابعة التوقعات التي تنتج عن تسيير المؤسسة.

³⁷ - أحمد بن حماد الحمودة، تقييم الأداء الوظيفي، دورية الإدارة العامة، المجلد 34، العدد 2، معهد الإدارة العامة، الرياض، 1994، ص337.

³⁸ - Brigitte Dariath، controle de gestion، Dunod، Paris، 2000، P.P.124.

³⁹ - إدريس ثابت عبد الرحمن، المرسي جمال الدين محمد، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيم و نماذج تطبيقية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006، ص 46.

⁴⁰ - A.Burlaud، J.Y Eglem، P.Mykita، op.Cit، P.216.

من التعريفين السابقين نستخلص بأن المؤشر هو أداة لقياس الأداء، يكون عادة في شكل رقمي ليسمح لمسؤولي المؤسسة مقارنة نتائجها بالمعايير المرجعية.

والمؤشر الجيد الذي يسمح بأن تكون عملية قياس الأداء فعالة وجيدة يجب أن تتوفر فيه مجموعة من الخصائص هي: معنوية المؤشر، الوضوح، سرعة الحصول عليه، الشمولية.⁴¹

- معنوية المؤشر: ويقصد بها أن المعلومة التي يقدمها المؤشر تعكس بكيفية دقيقة الظاهرة أو النتيجة التي نرغب في ملاحظتها.

- الوضوح: وضوح المؤشر يعني سهولة فهمه من طرف الجميع، فالشخص الذي يقرأ المؤشر يعرف ماذا يعنيه بالضبط وما لا يعنيه.

- سرعة الحصول على المؤشر: هذا ليضمن للمؤسسة القيام بالتصحيحات اللازمة وفي الوقت المناسب.

- الشمولية: تعني أن المؤشرات تغطي جميع جوانب المؤسسة، ومن المستحسن اعتماد المؤسسة على بعض المؤشرات الشاملة التي تسمح بتقديم صورة إجمالية عن نشاط المؤسسة، ومثال ذلك بعض مؤشرات الأداء المالي كالقيمة الإقتصادية المضافة.

2.1.2. أنواع المؤشرات

هناك العديد من المؤشرات التي تختلف حسب زاوية النظر إليها أو المعيار المعتمد، وسنحاول تقديم بعضها منها:

✓ المؤشرات الشخصية والمؤشرات الموضوعية: المؤشرات الشخصية هي التي ترتبط أو ترجع إلى تصورات وتقييمات الأفراد الذين لهم علاقة بالمؤسسة، فرأي العمال في ظروف العمل داخل المؤسسة يعد من المؤشرات الشخصية، أما المؤشرات الموضوعية هي التي لا يمكن أن تولد تناقض لدى الأطراف المعنية، أي أنها تؤدي إلى نفس النتيجة مهما كان المقيم⁴²، ومثال ذلك مؤشر الإنتاجية، عدد حوادث العمل داخل المؤسسة.

✓ المؤشرات النوعية والمؤشرات الكمية: المؤشرات النوعية هي مؤشرات يصعب قياسها في أغلب الحالات ومن أمثلة ذلك: رضا العمال عن ظروف العمل، القدرة على الإتصال، رضا العملاء على خدمات المؤسسة، أما المؤشرات الكمية فتسهل عملية حسابها، وهي نوعين: المؤشرات المالية (النقدية) والمؤشرات غير النقدية (العينية). النوع الأول يعبر عنه في شكل تكاليف وموازنات، وهي تصلح للمستوى العلوي للتنظيم (الإطارات، الوظائف، المصالح، الخ...)، وهذا يرجع إلى طول مدة حساب التكاليف من جهة، ومن جهة أخرى إلى طبيعة عمل الإطارات العليا الذي لا يتمثل في معالجة الانحرافات فوراً بل التفكير في الإجراءات التي تمنعها مستقبلاً. أما

⁴¹ - Doria Tremblay, Denis Cormier, **Organisme à but non lucratif: pertinence du modèle comptable?**, la revue Economie et comptabilité, n° 197, décembre 1996, IFEC, France, P 29.

⁴² - Brigitte Dariath, **op.cit.**, P 128.

المؤشرات العينية التي يتم الحصول عليها بسرعة، فتتلاءم مع المستوى التشغيلي الذي يبحث عن التأقلم بسرعة⁴³. ويمكن كذلك تقسيم المؤشرات العينية إلى:

- مؤشرات أداء اليد العاملة المباشرة: الوقت المحقق والوقت المعياري.
- مؤشرات الأمن: عدد حوادث العمل، العدد المتوسط لأيام التوقف بسبب الحوادث.
- مؤشرات أداء الآلات: عدد القطع المصنوعة يوميا، عدد الأعطال، ... الخ.
- المؤشرات الشاملة والمؤشرات الجزئية: المؤشرات الشاملة حسابها يقدم نظرة كلية حول أداء المؤسسة (النظام الكلي)، أما المؤشرات الجزئية فتسمح بقياس كفاءة وفعالية الأنظمة التحتية.

3. مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب

بعد أن تكون المؤسسة قد إنتهت من مرحلة قياس الأداء الفعلي تشرع في المرحلة الموالية والمتمثلة في مقارنة أدائها المحقق بالأداء المرغوب. فالعقبة التي تواجه المؤسسة في هذه المرحلة هي المرجع الذي تستند إليه في عملية المقارنة. وبصفة عامة تحدد المؤسسة العناصر التالية كمرجع لمقارنة الأداء: الزمن، أداء الوحدات الأخرى، الأهداف، المعايير⁴⁴.

✓ الزمن: حسب هذا المرجع فإن المسؤولين يقومون بمقارنة قيم المؤشرات الحالية بقيم نفس المؤشرات في فترات سابقة، وتدعى هذه المقارنة بالمقارنة الأفقية، ويمكن هذه المقارنة بدراسة التغيرات الحاصلة ومتابعة تطورات المؤشر.

✓ أداء الوحدات الأخرى: يمكن إعتبار أداء الوحدات الأخرى مرجعا مهما في عملية المقارنة، وحسب هذا المرجع تقوم المؤسسة بمقارنة قيم مؤشراتنا بنظيراتها في المؤسسات الأخرى بشرط تقارب أو تجانس النشاط، أو مقارنتها بقيم مؤشرات القطاع. هذا النوع من المقارنة يسمح للمؤسسة بمعرفة مكانتها بالنسبة للمنافسين.

✓ الأهداف: في بعض الحالات تقوم المؤسسة بمقارنة أدائها الفعلي بالأهداف المخططة لتحديد نسبة إنجاز أهدافها.

✓ المعايير: المعايير هي وحدات تستخدم كمرجع للمقارنة كالتكلفة المعيارية للمادة الأولية واليد العاملة التي تقارن بالإستهلاكات الفعلية ومن ثمة تحديد الإنحرافات ودراستها. هذا الأسلوب من المقارنة يسمح بمعرفة فعالية وكفاءة المؤسسة.

4. دراسة الإنحراف وإصدار الحكم وإتخاذ القرار المناسب

إن عملية المقارنة تفسح عن ثلاث نقاط هي: إنحراف موجب، إنحراف سلبي، إنحراف معدوم، فالأول في صالح المؤسسة كإرتفاع الأرباح، إرتفاع حصة السوق، إنخفاض التكاليف، أما الإنحراف الثاني فهو ضد المؤسسة كإستهلاك المواد الأولية بكميات تفوق المعيارية، إنخفاض الإنتاجية، أما الإنحراف الثالث فليس له تأثير على نتائج

⁴³ - Michel Gervais, contrôle de gestion. Ed Economica, 7 ed, Paris, 2000, P.P.609.611.

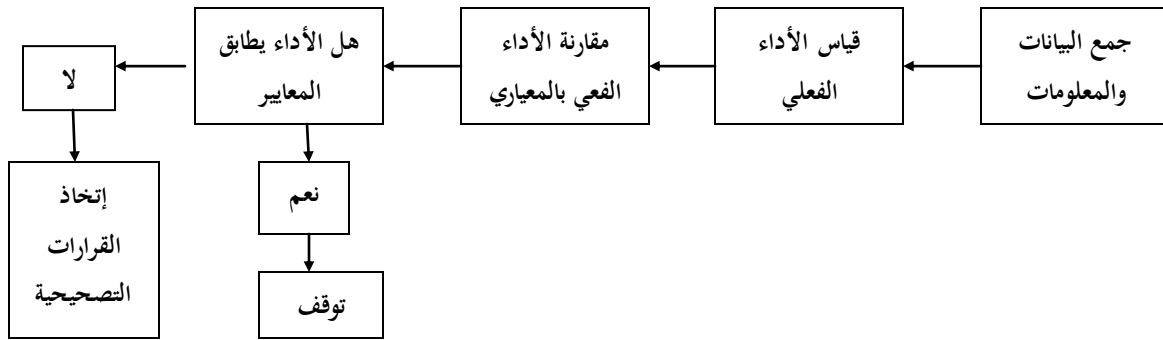
⁴⁴ - Doria Tremblay, Denis Cormier, op.cit, P 36.

المؤسسة، والحكم على الأداء من خلال الإنحراف الكلي يعد من الأحكام المضللة، بل يجب على المسؤولين القيام بتحليل الانحراف الكلي سواء كان موجبا، سالبا أو معدوما، إن أمكن إلى غاية الوقوف على الأسباب الفعلية للإنحراف، لتشجيع ما هو إيجابي ومعالجة ما هو سلبي.

وفي حقيقة الأمر عملية التحليل تمكن المؤسسة من معرفة مصدر أداؤها، إذا كان أداء داخلي أو أداء خارجي، فالحكم الجيد على الأداء يجب أن يكون مبني على تحليل الظاهرة إلى غاية الوصول إلى أبعد مؤثراته.

5. تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية: التي حدثت في الخطة للإستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة، والشكل التالي يوضح المراحل أعلاه بطريقة سهلة وبسيطة.

الشكل رقم (3-5): مراحل عملية تقييم الأداء



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على مراحل التقييم السابقة

إن الإلتباع الجيد لهذا المسار في قياس وتقييم الأداء يمكن من الوصول الى النتائج المرجوة من هذه العملية التي يجب زيادة على ذلك أن تتمتع بمجموعة من الخصائص والشروط يجب توافرها حتى تتسم بصفة الجيدة، وهو ما سيتم التطرق اليه في المطلب الموالي.

المطلب الثالث: أسس، خصائص وشروط نجاح عملية تقييم الأداء

يرتبط نجاح عملية تقييم الأداء وتحقيق أهدافها توفر مجموعة من الأسس، الخصائص والشروط التي يمكن

إستعراضها فيما يلي:

1. أسس عملية تقييم الأداء

هناك مجموعة من الأسس العامة التي يجب إعتماؤها في تقييم الأداء، نستعرضها فيما يلي حسب

تسلسلها وأهميتها من حيث التطبيق: ⁴⁵

- ✓ تحديد أهداف المشروع.
- ✓ تحديد الخطط التفصيلية لإنجاز المشروع.
- ✓ تحديد مراكز المسؤولية وحدودها.

⁴⁵ - عقيل جاسم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 188.

✓ تحديد معايير الأداء.

✓ وجود جهاز مناسب للقيام بتقييم الأداء.

1.1. تحديد أهداف المشروع

إن الغاية الأساسية من إقامة أي مشروع هي تحقيق هدف رئيسي وجملة من الأهداف الثانوية الأخرى، ولما كانت إحدى وظائف دراسة كفاءة الأداء هي التعرف على إمكانية تحقيق تلك الأهداف التي يفترض أن تكون محدد وواضحة لكافة المسؤولين والعاملين بالمؤسسة، فإن الإعتماد على المؤشرات العلمية العملية في تحديد تلك الأهداف أمر مهم، لأن التحديد الدقيق لأهداف المؤسسة يتطلب ترجمتها إلى عدد من الأهداف الجزئية التي تخص كلا من الوحدات والأقسام الرئيسية، أي ترجمة الهدف العام للمؤسسة إلى أهداف إقتصادية وإجتماعية.

2.1. تحديد الخطط التفصيلية لإنجاز المشروع

إن إستمرار العملية الإنتاجية بالصورة المطلوبة، يتطلب وضع خطط تفصيلية لكل مجال من مجالات الوحدة الإنتاجية، وتحديد الموارد والطاقات البشرية والمادية التي تستخدم لتنفيذها وتحقيق أهدافها بأقل تكلفة إقتصادية وإجتماعية ممكنة إضافية إلى مرونة هذه الخطط لغرض إجراء التعديلات كلما إقتضت الضرورة.

3.1. تحديد مراكز المسؤولية وحدودها

من الأركان الأساسية الهامة لتقييم الأداء لأي مؤسسة أن تتواجد فيها معالم واضحة ومحددة لتفويض السلطات وتحديد المسؤوليات، حيث تعرف المسؤوليات بأنها "الإلتزام أو التعهد الذي يلتزم به المرؤوس تجاه رئيسه في تنفيذ ماعهد إليه من واجبات"، أما مراكز المسؤولية في إتخاذ القرار فتعرف كما يلي "الجهة المختصة في القيام بنشاط معين ولها سلطة إتخاذ الوسائل الكفيلة بتنفيذ هذا النشاط في الحدود الموضوعية تحت تصرفها"⁴⁶، كما أن عملية تقييم الأداء وتحديد الإنحرافات، وتحديد المراكز والجهات المسؤولة عنها تستلزم تقسيم المؤسسة إلى مراكز مسؤولية وتحميل كل مركز مسؤوليته المكلف بها.

4.1. تحديد معيار الأداء

تعتبر هذه العملية من الخطوات الأساسية في عملية التقييم، ولكن تعددها أصبح يمثل مشكلة في الوقت الحاضر، بحيث من الممكن ألا يتم تطبيقها، وتجدد الإشارة إلى أن هناك أمور يجب مراعاتها عند تحديد المعايير، مثل وجوب تحديد ماهية المعايير المختارة، ثم تحديد المعيار المناسب الذي يتلاءم وطبيعة نشاط المؤسسة.

5.1. وجود جهاز مناسب للقيام بتقييم الأداء

إن عملية تقييم الأداء تتطلب وجود أشخاص مناسبين يقومون بهذه العملية، ويتمثل عملهم في متابعة ومراقبة التنفيذ الفعلي لنشاط المؤسسة، وتسجيل النتائج المترتبة ومقارنتها بالأهداف المسطرة، وتحديد الإنحرافات.

⁴⁶ - عقيل جاسم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 195.

2. خصائص عملية تقييم الأداء

يقتزن التقييم الجيد للأداء بمجموعة من الخصائص التي ترتبط مباشرة بمؤشرات التقييم المعتمدة، وتمثل بصفة عامة في السلامة، الثبات، الحساسية والكفاية.⁴⁷

✓ **السلامة:** تتمثل سلامة أداة القياس في تمكنها من إعطاء الحقيقة. والمؤشرات الموضوعية هي أدوات قياس صادقة عكس المؤشرات الذاتية، لأن هذه الأخيرة توجد بكثرة عندما يتعلق الأمر بقياس أداء الموارد البشرية بإعتبار أداة التقييم هي الأفراد، إذا الصدق أو السلامة محققة طالما كانت أدوات القياس موضوعية.

✓ **الثبات:** إن وفاء وسيلة القياس تعني بصفة عامة أنها دائما تقدم نفس النتائج عندما يتم استخدامها لعدة فترات لقياس نفس الشيء، هذه الخاصية دائما محققة عندما يكون المؤشر كمي عكس المؤشرات النوعية، فمثلا رأي العملاء (مؤشر نوعي) في جودة سلعة معينة بنفس الخصائص في فترتين مختلفتين ليس بالضرورة نفس الرأي. أما عن أنواع الوفاء فهي عديدة، نذكر منها الوفاء المتكافئ الذي يتحقق عندما يستعمل مسؤولون نفس الإستمارة لقياس أداء نفس المجموعة من المستخدمين في وقت محدد ويخلصان إلى نفس النتائج. كما يشترط الوفاء المتجانس بأن تكون مجموعة أسئلة وسيلة القياس لقياس نفس الشيء تعطي نفس النتائج.

✓ **الحساسية:** القدرة على تمييز عدة درجات من الأداء، هذا يعني إن وجد إختلاف بين أدائين فإن المؤشر يستطيع تدارك ذلك.

✓ **الكفاية:** تمثل القدرة على تقييم كل جوانب الأداء، كالأداء المالى، الأداء التجاري، الأداء الإنتاجي.

2. شروط نجاح عملية تقييم الأداء

من أجل أن تتمكن عملية تقييم الأداء من تحقيق الأهداف المسطرة ولكي تؤدي دورها بنجاح يجب أن تتوفر أو تتحقق فيها مجموعة من الشروط، يمكن أن نوجزها على النحو التالي:⁴⁸

✓ تحديد العناصر والصفات التي سيتم بناءا عليها التقييم بشكل واضح ودقيق ومفهوم حيث يستطيع الرؤساء والمؤوسين فهمها بشكل سهل وجيد؛

✓ يجب أن تتوفر في عناصر التقييم العمومية وإمكانية الملاحظة وإمكانية التمييز؛

✓ يجب وضوح الأهمية النسبية لعناصر تقييم الأداء لكل وظيفة مع مراعاة بعض العناصر المشتركة، في تقييم عدد من الوظائف تتفاوت قيمتها النسبية من وظيفة لأخرى؛

✓ ضرورة تأييد طبقة الإدارة العليا لعملية تقييم الأداء فكلما كانت اتجاهات الإدارة ايجابية نحو عملية التقييم، يعني كلما كانت فرصة نجاحها وتحقيق أهدافها أكثر؛

⁴⁷ - Laurent Belanger et al, **GRH une approche globale et intégrée**, ed gaetan morin, 3 impression, Quebec,1994, PP :175-177.

⁴⁸ - المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مرجع سبق ذكره، ص 131.

✓ يجب أن يكون تقييم المشرفين للمرؤوسين قائما على أسس موضوعية وعلى الإدارة العليا أن تتأكد من أن المشرف كان موضوعا في تقييمه لمرؤوسيه وأنه لم يكن متحيزا لواحد أو أكثر من العاملين؛
 ✓ ألا يقتصر هدف تقييم الأداء على كشف الانحرافات فقط بل يجب أن يمتد إلى تحليل ودراسة أسبابها من أجل إقتراح وسائل التصحيح المناسبة؛
 ✓ وجود نظام لتقييم الأداء يستمد فعاليته من خلال توفر بعض الخصائص كالشمول والوضوح والسرعة والتكامل مع العملية الإدارية.

ويمكن حصر كل النقاط السابقة في ثلاث مجموعات رئيسية، تتمثل في:

• **توفر المعلومات الكافية:** عملية التقييم كما سبق التطرق اليه تمر عبر مسار أول خطواته جمع المعلومات، فالمعلومات هي أساس التقييم، إذ يجب على المؤسسة الحصول عليها بمختلف الطرق المتاحة لديها وذلك بمعالجة جميع المعطيات المتوفرة، ويشترط أن تكون هذه المعلومات كافية لتتبع الأداء وتطوره، ويجب أن تمس جميع أنشطة المؤسسة، وتحقيق كل ما سبق ذكره يفرض على المؤسسة إنشاء نظام للمعلومات.

• **تحديد معدلات الأداء المرغوب فيه:** حتى تسهل عملية المقارنة يجب على المؤسسة تحديد معدلات نموذجية للأداء تمكنها من تحديد نسبة إنجازاتها وتطوراتها آدائها، وتمكن كذلك معدلات الأداء من تحديد مسؤولية الانحرافات الموجبة ومسؤولية الانحرافات السالبة، ومن الأفضل أن تحدد هذه المعدلات بمشاركة العاملين لمسيريهم لتكون تحفيزا لهم لبلوغها. مع توفير وسائل كافية لنقل معلومات أو نتائج التقييم إلى مراكز إتخاذ القرارات المعنية للقيام بالإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب.⁴⁹

• **إستمرارية عملية التقييم:** أي عدم الإقتصار على فترة زمنية معينة، بل يجب أن تمارس على طول حياة المؤسسة وعلى فترات دورية قصيرة أو طويلة وهذا حسب طبيعة الموضوع المراد قياسه وتقييمه. بعد أن تتوفر المؤسسة على نظام تتوفر فيه الأسس، الخصائص والشروط السابقة الذكر، فإنه يمكن أن يقدم لها الكثير بخصوص عملية تقييم آدائها، هذه الأخيرة تكتسي أهميته بارزة سنبرزها في المطلب الموالي:

المطلب الرابع: أهمية تقييم أداء المؤسسة ومعوقاته

تكتسي عملية تقييم الأداء أهمية بالغة بالنسبة للمؤسسة، إلا أن اغلب الصعوبات أو المشاكل التي تصادف هذه العملية تحول في الكثير من الأحيان دون تحقيقها لأهدافها، الأمر الذي يستوجب على المؤسسة دراسة وتحليل لهذه المعوقات والمشاكل.

1. أهمية تقييم الأداء

تبرز أهمية تقييم الأداء في:⁵⁰

✓ تحقيق التنسيق بين مختلف أوجه النشاط للمؤسسة، سواء تعلق الأمر بالإنتاج أو التمويل، أو التسويق؛

⁴⁹ - علي السلمي، التخطيط والمتابعة، دار غرب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ط 2، 2008، ص 328.

⁵⁰ - منصور حامد محمود، ثناء عطية فراج، مرجع سبق ذكره، ص: 78 - 79.

- ✓ يساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف؛
- ✓ يقوم على ترشيد الطاقة البشرية في المؤسسة في المستقبل، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة وتنميتها وكذلك العناصر غير المنتجة التي يتطلب الأمر الإستغناء عنها؛
- ✓ مساعدة مدراء الأقسام على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم؛
- ✓ تحقيق معايير الجودة للإنتاج على أساس المواصفات المحددة للإنتاج؛
- ✓ المساعدة على التحقق من قيام الوحدات بوظائفها بأفضل كفاءة ممكنة، وتوضيح سير العمليات الإنتاجية؛
- ✓ يعتبر من أهم الركائز التي تبني عليها عملية المراقبة والضبط؛
- ✓ يفيد بصورة مباشرة في تشخيص المشكلات وحلها، ومعرفة مواطن القوة والضعف في المؤسسة؛
- ✓ يفيد في تزويد الإدارة بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الهامة سواء للتطوير أو الاستثمارات أو عند إجراء تغييرات جوهرية؛
- ✓ يعتبر من أهم مصادر البيانات اللازمة للتخطيط؛
- ✓ يعتبر من أهم دعائم رسم السياسات العامة، سواء على مستوى المؤسسة أو على مستوى الدولة؛
- ✓ تساعد مؤشرات تقييم الأداء المستويات الإدارية على التعرف على أسباب الانحرافات التي تم اكتشافها حتى يمكن اتخاذ الإجراءات اللازمة لتلافيها، كما يساعد تقييم الأداء في إظهار جوانب القوة والضعف في المؤسسة وهذا يؤدي بالمسؤولين على تقوية جوانب القوة وتقليل جوانب الضعف؛⁵¹
- ✓ يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالتخطيط على كافة المستويات، سواء على المستوى الوطني، المستوى القطاعي أو مستوى المؤسسة ككل؛⁵²
- ✓ وعموما لا يمكن إيجاد مؤسسة تمارس نشاطها دون صعوبات طوال مدة حياتها، وهو ما يدفع بالمعاملين مع المؤسسة بالبحث عن مصادر هذه الصعوبات وهو ما يهدف إليه عموماً تقييم الأداء.⁵³

2. معوقاته

إن أبرز المشاكل التي تصادفها عملية تقييم الأداء هي عراقيل تظهر أو ترتبط بدرجة أولى بعملية تقييم أداء الأفراد وهذا راجع إلى كون وسائل تقييم الأداء هي الأفراد أنفسهم، وبالتالي فإن مؤشرات التقييم هي مؤشرات ذاتية تتأثر بخصائص المقوم.

⁵¹ - سعد صادق البحيري، إدارة توازن الأداء، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 10 .

⁵² - توفيق محمد عبد المحسن، مرجع سبق ذكره، ص 06.

⁵³ - عبد الرؤوف جابر، الرقابة المالية و المراقب المالي من الناحية من النظرية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2004، ص 3.

وتظهر هذه المشاكل والصعوبات عندما لا يتمكن القائمون على التقييم بإحترام شروط العملية وخصائصها. وتتمثل أهم هذه المعوقات فيما يلي⁵⁴:

- **الأولية والحدثة**: الأولوية تعني الأخذ بالأداء الأولي للفرد كمقياس لأدائه خلال فترة طويلة دون الأخذ بعين الاعتبار التطورات اللاحقة بعد أول تقييم، أما الحدثة تتمثل في الأخذ بالأداء الملاحظ حديثا للحكم على مستوى الأداء وإهمال الأداء السابق، وفي كلتا الحالتين تعتبر عملية تقييم الأداء غير دقيقة.⁵⁵

- **التشابه**: ويقصد به تشابه القائم بالتقييم والمقوم في مجموعة من العناصر أو الخصائص. وقد بينت العديد من الدراسات أن القائمين بالتقييم يصدرن أحكاما إيجابية في صالح الأشخاص المشتركين معهم في بعض الخصائص كالإنتماء إلى نفس المنطقة الإجتماعية، الدراسة في نفس الجامعة، نفس الآراء والأفكار، نفس المصالح، القرابة، الجنس... الخ، فمثل هذا التشابه قد يعرقل التقييم الجيد.

- **أثر التعارض**: يتمثل هذا الأثر في الميل إلى تقييم فرد ما من خلال مقارنة أدائه بأداء زملائه المحيطين به بدل من تقييمه على أساس متطلبات عمله، ولتوضيح ذلك يضرب المثال التالي: موظفين لهما نفس الأداء وبدرجة متوسطة، الأول يقارن أداءه بزملائه المتحصلين على درجة عالية والثاني يقارن أداءه بزملائه المتحصلين على درجة ضعيفة، فالأول يعتبر أداءه ضعيف مقارنة بالثاني، وهذا غير صحيح باعتبار أن لهما نفس الدرجة.

- **النزعة التطرقية والنزعة المركزية**: النزعة التطرقية عكس سابقتها، وتتمثل في ميل القائم بالتقييم إلى إعطاء درجات عالية جدا أو درجات منخفضة جدا، وهي أيضا تؤدي إلى إتخاذ قرارات غير صائبة، وسبب المشكلة يعود في بعض المرات إلى عدم حساسية المقياس.

أما النزعة المركزية فهي تعد إحدى المشكلات التي تواجه إجراء عملية التقييم خاصة الأداء البشري، وتتمثل في ميل القائم بالتقييم إلى إصدار أحكام متوسطة اتجاه المقومين، أي أن المقومين يحصلون كلهم مثلا على درجة متوسط أو حسن. ومثل هذه المشكلة تنعكس سلبا على إتخاذ القرارات المتعلقة بشأن تسيير الموارد البشرية كالتكوين، تخطيط الأفراد، الترقية.

- **التعميم**: يتمثل في الميل إلى تقديم ملاحظات إيجابية أو سلبية ناتجة عن ملاحظة أو تقييم جانب أو بعض جوانب الأداء فقط، يعني أن الفرد يحصل على تقييم كلي من خلال تقييم جانب معين فقط، كالحكم على الأداء الجيد لرجل البيع من خلال قدرته على التفاوض مع العملاء وإغفال بعض جوانب الأداء الأخرى الضرورية.

بعد التطرق الى مفهوم الأداء في المؤسسة وتغطية بعض جوانبه والتعرض إلى قياسه وتقييمه متناولين ماهيته وشروط وخصائص العملية الجيدة وأهميتها والصعوبات التي تواجه القائمين بهذه العملية، سيتم التطرق بمزيد من التفصيل إلى أحد أهم أنواع الأداء في المؤسسة وأكثرها حساسية وهو الأداء المالي، وهو ماسيكون موضوع المبحث التالي.

⁵⁴ - محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار النشر والتوزيع شفا بدران، عمان، ط1، 2010، ص 87.

⁵⁵ - خالد عبد الرحيم الهيتي، إدارة الموارد البشرية: مدخل استراتيجي، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص 191.

المبحث الثالث: تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

يحتل تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية مكانة بالغة الأهمية في غالبية الإقتصاديات، حيث ركزت عليه الكثير من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية، بحسب الندرة النسبية للموارد المالية مقارنة بالإحتياجات المالية الكبيرة لضمان بقائها وتحقيق أهدافها، وذلك بالإستغلال الأمثل لمواردها المالية. لهذا فإن تقييم الأداء المالي يعد أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية، حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف المؤسسة. ولمزيد من الشرح والتحليل إرتأينا تقسيم هذا المبحث الى المطالب الآتية والتي نراها مناسبة في هذا الإطار:

- المطلب الأول: مفهوم، أهداف وأهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الثاني: تحديد الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية كأساس لتقييم أدائها المالي.
- المطلب الثالث: أهمية التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الرابع: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- المطلب الخامس: العوامل المؤثرة في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

المطلب الأول: مفهوم، أهداف وأهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

يعد تقييم الأداء المالي أحد الركائز الرئيسية في العملية الإدارية، نظرا لما يوفره للإدارة من معلومات تستخدم في قياس مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها.

1. مفهوم تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

قبل التطرق الى تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، لابد أن نشير أولا لمفهوم الأداء المالي، فهذا الأخير يعرف على أنه:

✚ "تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال الإعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجداول الملحقه، ولكن لا جدوى من ذلك إن لم يأخذ الظرف الإقتصادي والقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة موضوع الدراسة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح".⁵⁶

✚ "تعظيم النتائج من خلال تحسين المردودية، ويتحقق ذلك بتدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والإستقرار في مستوى الأداء".⁵⁷

✚ تشخيص الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال إعتمادها على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجداول الملحقه. ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يأخذ

⁵⁶ - Amaud thausron, **Evaluation des entreprises, Techniques de gestion**, edition economica, paris, 2005, p23.

⁵⁷ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الأردن، ط2، 2006، ص 60.

الظرف الإقتصادي والقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة.⁵⁸

✚ "تعبير عن مدى قدرة المؤسسة على الإستغلال الأمثل لمواردها في الإستخدامات ذات الأجل الطويل والقصير من أجل تشكيل ثروة.⁵⁹

✚ وحسب (Serge evraert) فإن الأداء المالي يعني تسليط الضوء على المحاور التالية:⁶⁰

✓ العوامل المؤثرة في المردودية المالية.

✓ أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.

✓ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في انجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض من الأرباح.

✓ مدى تغطية مستوى الشاط من المصاريف العامة.

وعليه نستنج من خلال التعاريف السابقة أن الأداء المالي هو مدى قدرة المؤسسة في استغلال الأمثل لمواردها المادية والمعنوية من أجل تعظيم الثروة وتحقيق الأهداف المحددة مسبقا من طرف الإدارة، كما يمكن الأداء المالي من الكشف عن مواقع القوة والضعف فيها.

1.1. أسباب تباين مفاهيم الأداء المالي

يعود السبب في تباين وتحديد مفهوم الأداء المالي إلى أسباب رئيسية منها:⁶¹

1.1.1. إختلاف رؤى الباحثين حول تحديد مفهوم الوظيفة المالية: حيث أسندت بعض التعاريف الوظيفة المالية إلى القرارات المالية المتخذة، الإستراتيجيات، الخطط، الأهداف، السياسات المالية، وأيضا مواجهة المصاعب والعقبات المالية... الخ، والواقع أن هذه المفاهيم لا تستطيع تحديد وتوضيح والكشف عن طبيعة الوظيفة المالية، الأمر الذي يجعلها غامضة وعاجزة عن تحديد هوية الوظيفة المالية.

ويرجع هذا الغموض إلى عدم الشمول من جهة وعدم التوحيد من جهة أخرى، سببه تباين وجهات نظر المهتمين، فهناك "الجماعة النقدية" حيث تنسب للوظيفة المالية كل عملية تأخذ الشكل النقدي خارجة أو داخلية عاجلة أو آجلة، في حين أن وجهة النظر التشغيلية يحددها طرح التساؤل، هل تنشأ الوظيفة المالية لمواجهة وتجاوز المصاعب المالية؟ كدعم التوازن المالي، الحد الأدنى للربحية، اليسر المالي. أم أنها تتعلق بكافة التصرفات الخاصة بكيفية الحصول على الأموال وحسن إستخدامها ؟

2.1.1. تطور النظرية المالية الكلاسيكية إلى نظرية مالية معاصرة: إعتبرت النظرية المالية الكلاسيكية بأن للوظيفة المالية في المؤسسة دور المزود بالأموال وتسييرها وتعرف باسم "مالية المؤسسات أو الشركات"، وتبنت الوظيفة المالية وفق المنظور الكلاسيكي هدف مضاعفة الربح في ظل مستقبل مؤكد.

⁵⁸ - دادان عبد الغني، كمامسي محمد الامين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005، ص 304.

⁵⁹ - محمد محمود الخطيب، العوامل المؤثرة على الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، 2010، ص 47.

⁶⁰ - Serge Evaert , Analyse et diagnostic Financieres, Methodes et Cas, edition Eyrolles, paris, 1992, p 287.

⁶¹ - دادان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، 2009، ص 42.

لكن سرعان ما إنهار هذا المفهوم في ظروف إتسمت بالتعقيدات وظروف عدم التأكد والتضليل المعلوماتي، فضلا عن التحديات التي تواجهها المؤسسات، إزداد التدخل الحكومي بشكله المباشر وغير المباشر، التقدم التكنولوجي، دور النقابات وإتحادات العمال، حدة المنافسة، شروط سوق المال والمؤسسات المصرفية ندرة الأموال، إلى جانب ارتفاع تكلفتها.

لم يدم مسعى النظرية المالية الكلاسيكية طويلا حتى إنهارت في ظل الظروف غير المؤكدة إلى جانب انفصال الملكية عن الإدارة برز هدف مالي تقليدي، مدعم من طرف الملاك وهو تعظيم القيمة السوقية لسعر السهم بالرغم أن نجاح المالي هو للمؤسسة برمتها وليس للمساهم بمفرده، لكنه أحيانا هو الحكم في تحديد القوة المالية للمؤسسة، حينئذ كان بزوغ النظرية المالية شبه تقليدية الهادفة إلى تعظيم قيمة المؤسسة في البورصة والذي بدوره أدى إلى الإهتمام بتعظيم التدفق النقدي المنتظر للإستثمار بالبحث عن أقل تكلفة للتمويل ومن هنا كان ميلاد نظرية تكلفة الأموال.

وخلال الفترة الممتدة 1950 إلى 1960 بزغت النظرية المالية الحديثة (المعاصرة)، رغم تباين الأهداف وتعدد أبعاد التطبيق إلا أنها في فحواها واقع إقتصادي ساهم بشكل واضح في نشوء علم التنظيمات... الخ، ووفقا لرؤية البروفيسور Conso تعد النظرية المالية المعاصرة نموذجا خارجيا للمؤسسة خاضعا لقوانين سوق الأصول، وذلك بالفصل بين رأس المال الإقتصادي ورأس المال المالي.

3.1.1. تطور المؤشرات المحاسبية إلى مؤشرات مالية وإقتصادية: عرفت المؤشرات تطورات من حيث الشكل والنوع إلى غاية سنة 1985 إتسمت نوعية المؤشرات بالطابع المحاسبي والمالي فهي ذات صلة مباشرة بقياس العوائد والأرباح، وإستمرت هذه النظرة إلى غاية سنة 1995 أين أصبح الإهتمام بمؤشرات المردودية، ذلك أن المؤشرات المحاسبية ذات صلة بالأرباح لا تعطي صورة واضحة حول إمكانات المؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق نتائج عوائد بقدر يفوق قيمتها المحاسبية، فضلا عن عدم نفعية المؤشرات المحاسبية كالأرباح ومدة الإهلاك... الخ، في فترات التضخم والوهم النقدي.

لكن سرعان ما تفتنت النظرية المالية في سنة 1995 للمؤشرات المحاسبية ذات صلة بالمردودية سواء تعلق الأمر بالأموال الخاصة أو بالأصول الاقتصادية أو بتدفقات عوائد الإستثمار، وهذا ما يفسر أن الفترة مزجت بين البعد المحاسبي دون إهمال للبعد المستقبلي كأسلوب لقياس الأداء وقياس القيمة.

في نفس السياق تداركت النظرية المالية أهمية ومدلول المؤشرات الإقتصادية جنبا وموازاة مع المؤشرات السوقية (البورصية)، لما تكتسبه هذه المؤشرات من قوة وتفسير للبيئة الإقتصادية والضوابط السوقية التي تحكم المؤسسة، الأمر الذي يفسر أن المؤشرات الإقتصادية أخذت بعين الإعتبار الضوابط والوسائط الخارجية التي تواجهها المؤسسة في محيطها الخارجي وذات تأثير فعال على مركزها الداخلي بالإضافة إلى الوسائط الداخلية ذات صلة مباشرة بسوق البورصة ألا وهي قيمة المؤسسة الناتجة عن الثروة الداخلية المتراكمة.

2.1. العوامل المؤثرة في الأداء المالي

تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية مجموعة من العوامل، داخلية وخارجية، أهمها⁶²:

- ✓ الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال؛
- ✓ الرقابة على كفاءة إستخدام الموارد المالية المتاحة؛
- ✓ الرقابة على التكاليف؛
- ✓ التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات؛
- ✓ القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق؛
- ✓ السياسات المالية والإقتصادية للدولة.

3.1. مستويات الأداء المالي

توجد مجموعة من المستويات للأداء يمكن للمؤسسة من خلالها التعرف على مستوى أدائها المالي وهي

على الترتيب بدءاً من الأحسن فالأسوأ كما يلي⁶³:

extraordinary performance	✓ الأداء الإستثنائي
outstanding performance	✓ الأداء البارز
good performance	✓ الأداء الجيد
fair performance	✓ الأداء المعتدل
weak performance	✓ الأداء الضعيف
crisis performance	✓ الأداء المتأزم

هذا عن الأداء المالي أما تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية فيعد مفهوماً ضيقاً بحيث أنه يركز على إستخدام نسب تستند إلى مؤشرات مالية يفترض أنها تعكس إنجاز الأهداف الإقتصادية للمؤسسة⁶⁴، وبذلك فلتقييم الأداء المالي العديد من المفاهيم، أبرزها:

✚ "تقديم حكماً ذو قيمة على إدارة الموارد الطبيعية، المادية والمالية المتاحة لإدارة المؤسسة وعلى طريق الإستجابة لإشباع رغبات أطرافها المختلفة"⁶⁵.

✚ " قياس العلاقة بين العناصر المكونة للمركز المالي للمؤسسة (الأصول، المطلوبات، حقوق المساهمين/ النشاط التشغيلي... الخ) للوقوف على درجة التوازن بين هذه العناصر، وبالتالي تحديد مدى متانة المركز المالي للمؤسسة. ويعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفاً، كما

⁶² - فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 39.

⁶³ - الشيخ الداوي، مرجع سبق ذكره، ص 223.

⁶⁴ - فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك مدخل كمي و إستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، عمان، ط2، 2006، ص 234.

⁶⁵ - السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، السعودية، 2000، ص 39.

تقدم إجراءات ووسائل طرق القياس التعريف الوحيد لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم الكشف عن أهميتها للإدارة وذلك للأسباب التالية⁶⁶:

- ✓ تحديد مستوى تحقيق الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج مما يسمح بالحكم على الفعالية.
- ✓ تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على الكفاءة.
- ✚ " عملية لاحقة لعملية إتخاذ القرارات، الغرض منها فحص المركز المالى والإقتصادي للمؤسسة في تاريخ معين".⁶⁷

✚ " قياس مالى لأنشطة الوحدة الإقتصادية مجتمعة بالإستناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة، بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج أعلاه وإقتراح الحلول اللازمة للتغلب على النتائج السلبية بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل".⁶⁸

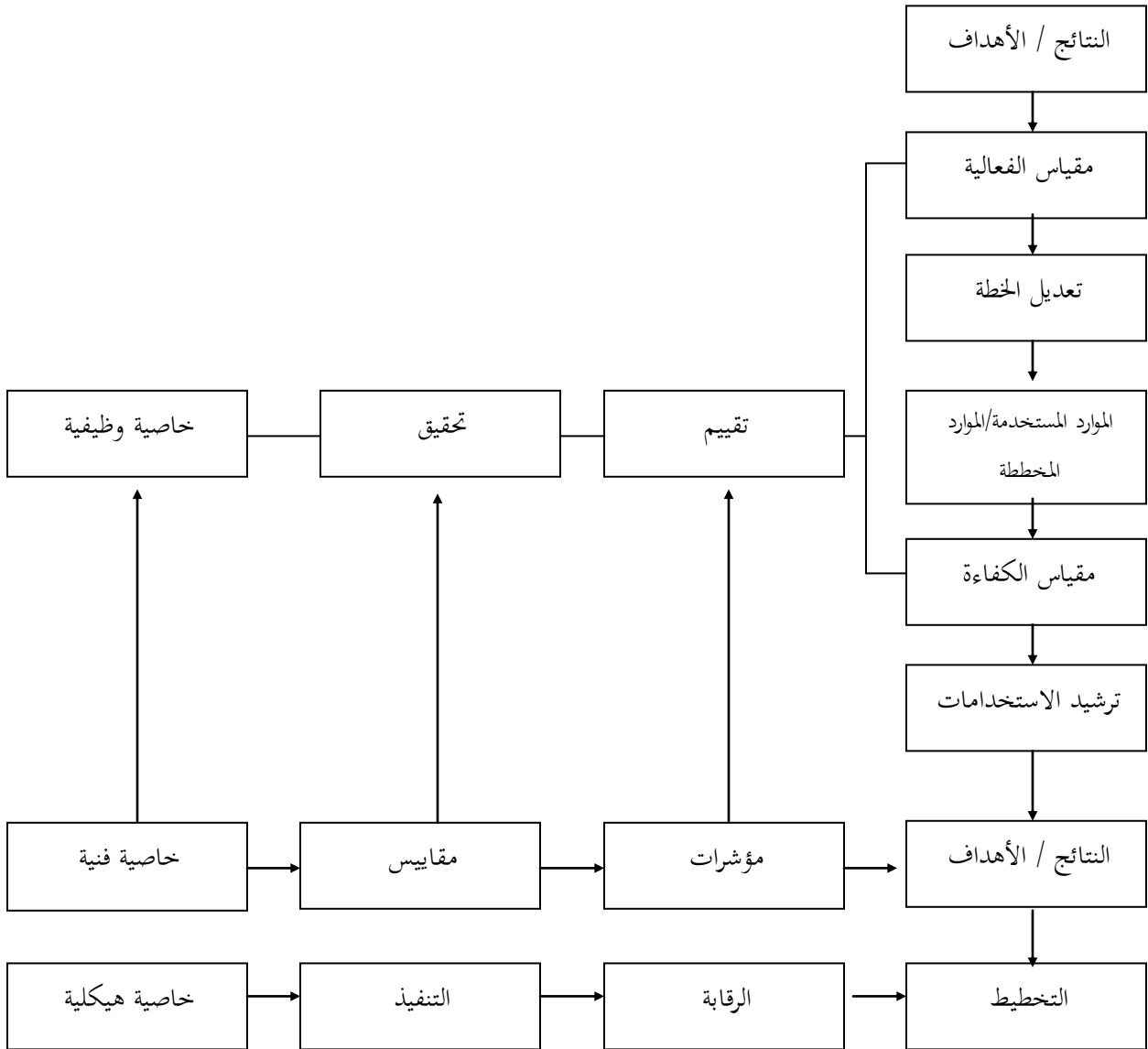
كما أن تقييم الأداء المالى يرتبط إرتباطاً وثيقاً بطبيعة نشاط المؤسسة مما يستدعي دائماً بأن تكون عملية إختيار المؤشرات أو المعايير متفقة مع تنظيم المؤسسة وإمكاناتها المتاحة، بما يتناسب وينسجم مع طبيعة النشاط الذي تزاوله وحسب النظام الذي تعمل فيه، والخصائص الفنية التي تتميز بها صناعة المؤسسة، إضافة إلى ذلك فإن تحديد هذه المؤشرات يتوقف إلى حد كبير على نوعية ومقدار البيانات والمعلومات المتوفرة. وعلى ضوء هذه الإعتبارات يجب أن تتم عناية التقييم حتى يمكن أن تتحقق نتائج موضوعية.

⁶⁶ - السعيد فرحات جمعة ، مرجع سبق ذكره، ص 28.

⁶⁷ - توفيق محمد عبد المحسن، تقييم الأداء مداخل جديدة...لعالم جديد، دار الفكر العربي، مصر، 2004، ص 03.

⁶⁸ - مجيد الكرخي، مرجع سبق ذكره، ص 31.

الشكل رقم (3-6): تقييم الأداء المالي في منظمات الأعمال



المصدر: السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، السعودية، دار المريخ للنشر، 2000، ص39 .

من خلال هذا الشكل نلاحظ أن تقييم الأداء المالي مرتبط بمقياس الفعالية والكفاءة، حيث أن الفعالية تقيس النتائج المحققة في ظل الأهداف المسطرة، والكفاءة تقيس النتائج المحققة أخذا بعين الإعتبار موارد المؤسسة.

2. أهدافه

تسعى المؤسسة الإقتصادية من خلال تقييم أدائها المالي الى تحقيق جملة من الأهداف، أهمها⁶⁹:

- ✓ توفير مقياس لمدى نجاح المؤسسة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها.
- ✓ إن النجاح مقياس مركب يجمع بين الكفاءة والفعالية، وبالتالي تستطيع المؤسسة مواصلة البقاء والإستمرار في العمل.

⁶⁹ - مجيد الكرخي، مرجع سبق ذكره، ص 32.

- ✓ يوفر نظام تقييم الأداء المالي معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة.
- ✓ يظهر تقييم الأداء المالي التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوء، وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي في المؤسسة.
- ✓ يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدرات والمؤسسات المختلفة، وهذا بدوره يدفع المؤسسة لتحسين مستوى أدائها.
- ✓ تقييم الأداء المالي يؤدي إلى تحقيق الأهداف المحددة.

3. أهميته

أيا كانت المؤسسة الإقتصادية خاصة أو عامة، فإنها تواجه إلتزام طاقات عناصرها لتحقيق الأهداف المرجوة حتى تشبع دوافعهم. فتقييم الأداء المالي يعتبر أداة رئيسية للإجراء الرقابي في المؤسسة، فهي تظهر عن طريق تصحيح وتعديل الإستراتيجية والخطة وترشيد إستخدام الموارد المتاحة لتحقيق الكفاءة والفعالية، وهكذا تصون المؤسسة نفسها ضد أي قرار لا يخدم أهدافها.

إن أي مؤسسة تحتاج إلى إعداد نظام لتقييم أدائها المالي حتى تكشف عن نقاط القوة والضعف، وذلك بهدف قياس حالة التقدم أو التخلف، ومنه نستنتج أن الأداء المالي الجيد يصبح شرطا أساسيا لتأمين بقاء المؤسسة في سوق المنافسة وتعظيم حصتها السوقية، ويظهر كشرط للمساهم بصفة خاصة، حيث تسمح مؤشرات المتوقعه بالحكم على درجة أمان المؤسسة، لذا فهي تركز على كلا من الخطة التمويلية والإستثمارية معا.

ومن المنطقي أن تقييم قرارات المؤسسة بتحديد هدفها الوظيفي الذي يحث على تعظيم حصتها السوقية، ومع أن طبيعة الأهداف المالية تؤدي إلى إستخلاص طابع تكاملي أكثر منه فردي، إلا أن مسؤوليتها تظل شخصية بالرغم من صعوبة تحديدها وتعيينها لكل شخص في المؤسسة، كما أن شعار أي مؤسسة هو الإتجاه أكثر نحو التنافسية ومن هنا يمثل أداؤها أحد مشاغلها الرئيسية من خلال توضيح النقاط التالية:

- ✓ أيجب النظر إلى الأداء المستقبلي كمعيار وحيد للأداء؟
- ✓ إذا كان نعم، أيمكن التنبؤ تماما بالأداء المستقبلي؟
- ✓ أتتوافق النتائج المتوقعة مع العمليات والظروف الحالية؟
- ✓ أيجب أن تركز التنبؤات على الأداء الماضي؟
- ✓ أكان من الممكن تحقيق الأهداف عند إستبعاد الأداء السيء لبعض الوحدات؟
- ✓ أيجب أن يركز الأداء على الأثار المشتركة لقيمة السهم السوقية ونمو السوق؟
- ✓ أيجب التوقع على أساس دراسات ميدانية؟

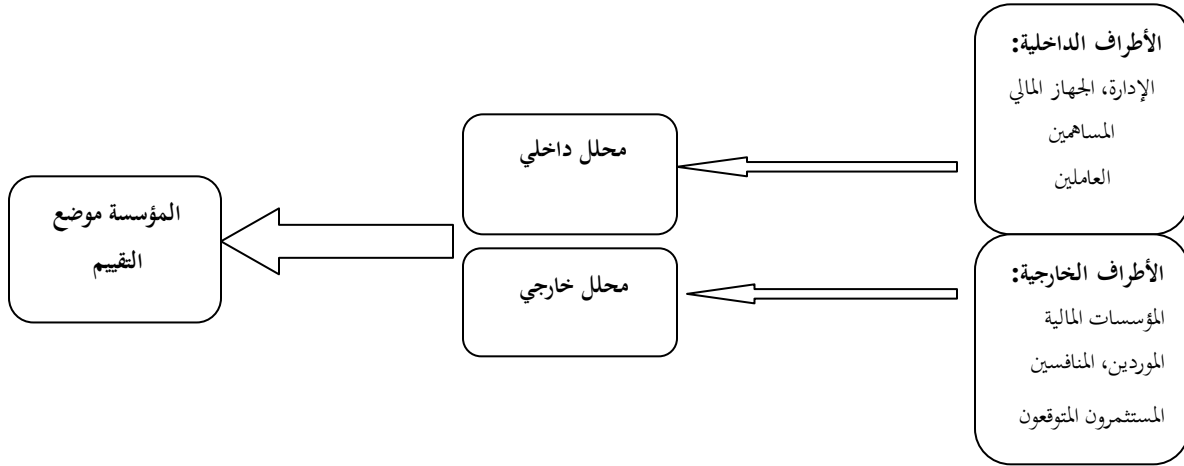
بالإضافة لما سبق فإن تقييم الأداء يقدم تشخيصا للمشاكل التي تواجه المؤسسة والحكم على كفاءتها،
فله أهمية بالغة تكمن في النقاط التالية⁷⁰:

- ✓ تمكين المؤسسة من الإستغلال الأمثل لمواردها؛
- ✓ المساعدة في إتخاذ القرارات المالية والإستراتيجية؛
- ✓ المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة؛
- ✓ يوضح أثر هيكل التمويل على ربحية المؤسسة و يعكس كفاءتها التمويلية؛
- ✓ تحديد كفاءة المؤسسة ومدى تحقيقها لأهدافها؛
- ✓ التأكد من أن القرارات التي يتم إتخاذها تكون على أساس الحقائق وليس العواطف والآراء الشخصية؛
- ✓ توضيح أي الأماكن والقطاعات في المؤسسة التي تحتاج إلى تحسين وتطوير؛
- ✓ تعظيم قيمة المؤسسة في السوق عن طريق التشخيص الإيجابي والسلبي لأدائها المالي، بغرض تعزيز الإيجابيات ومعالجة السلبيات.

4. الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي

يمكن تلخيص الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (3-7): الأطراف المستفيدة من تقييم الأداء المالي



المصدر: جمال الدين المرسي وآخرون، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرار، الدار الجامعية، 2006، ص 98.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن هناك عدة أطراف تستفيد من عملية تقييم الأداء المالي في المؤسسة،
منها الأطراف الداخلية كالإدارة و المساهمين... الخ، و أطراف خارجية كالمؤسسات المالية والمنافسين.⁷¹

⁷⁰ - المنظمة العربية الإدارية، قياس وتقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، جامعة القاهرة، جمهورية مصر، 2009، ص 195.

⁷¹ - جمال الدين المرسي وآخرون، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرار، الدار الجامعية، 2006، ص 98.

بعد التعرف على مفهوم تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية وكذا أهدافه وأهميته، فإن تحديد الأهداف المالية لأي مؤسسة مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها يعد ركيزة أساسية في تحليل وتقييم أدائها المالي. كل هذا سيكون موضوعا للمطلب الموالي.

المطلب الثاني: تحديد الأهداف المالية للمؤسسة الإقتصادية كأساس لتحليل وتقييم أدائها المالي

إن التطرق بالدراسة للأهداف المالية للمؤسسة الإقتصادية في عملية تقييم أدائها المالي أمر ضروري لا يمكن الإستغناء عنه، إذ نجد معظم طرق تحديد مؤشرات ومعايير التقييم المالي تتطلب تحديد الأهداف، وبصفة عامة يمكن حصر الأهداف المالية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها في: التوازن المالي، السيولة واليسر المالي، المردودية، إنشاء القيمة، نمو المؤسسة.

1. السيولة واليسر المالي

تقيس السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة إلتزاماتها القصيرة، أو بتعبير آخر تعني قدرتها على تحويل وبسرعة أصولها المتداولة (المخزونات والقيم القابلة للتحقيق) إلى أموال متاحة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يؤدي إلى عدم المقدرة المؤسسة على الوفاء أو مواجهة إلتزاماتها وتأدية بعض مدفوعاتها.

وبصفة عامة فإن عدم قدرة المؤسسة على توفير السيولة الكافية يؤدي إلى الإضرار بثلاث فئات هي:

- **المؤسسة:** تحد السيولة من تطور ونمو المؤسسة، وذلك بعدم تمكين المؤسسة أو السماح لها مثلا بإستغلال الفرص التي تظهر في المحيط ك شراء مواد أولية بأسعار منخفضة مقارنة بمستوياتها الحقيقية، الإستفادة من تخفيضات لقاء تعجيل الدفع أو الشراء بكميات كبيرة.

- **أصحاب الحقوق:** تخلق مشكلة نقص السيولة عدة أزمات إتجاه الأطراف التي لها حقوق على المؤسسة. ففي الكثير من المرات يؤدي هذا النقص إلى تأخير تسديد الفوائد ودفع المستحقات وتسديد ديون الموردين... الخ.

- **عملاء المؤسسة:** قد تؤدي هذه المشكلة إلى تغيير شروط تسديد العملاء، وبالتالي إنتقالها من اليسر إلى العسر وهذا الأمر ينتج عنه تدهور العلاقة التي يجب على المؤسسة تحسينها وخاصة في ظروف المحيط الحالي. فكل هذه المشاكل المترتبة عن نقص السيولة تفرض على المؤسسة الإهتمام بها وتسييرها بأسلوب جيد.⁷²

أما اليسر المالي فهو على خلاف السيولة، إذ يتمثل في قدرة المؤسسة على مواجهة تواريخ إستحقاق ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل، فهو يتعلق بالإقتراض الطويل والمتوسط الأجل الذي تقوم به المؤسسة.

2. التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمسه بإستقرار المؤسسة المالي. ويمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالإحتفاظ به عبر الفترة المالية، يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمتحصلات أو بصفة عامة بين إستخدامات الأموال ومصادرها.⁷³

⁷² - Josette Peyrard, Analyse financière. librairie Vuibert, 8ed, Paris, 1999.P 201.

⁷³ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 06.

من هذا التعريف يتضح أن رأس المال الثابت والممثل عادة في الإستثمارات يجب أن تمول عن طريق الأموال الدائمة (رأس المال الخاص مضافا إليه الديون الطويلة والمتوسطة الأجل) وهذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الإلتزامات. وتحقيق تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، يستوجب التعادل بين المقبوضات والمدفوعات.

مما سبق يظهر أن التوازن المالي يساهم في توفير السيولة واليسر المالي للمؤسسة، وتكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية:

- ✓ تأمين تمويل إحتياجات الإستثمارات الثابتة بأموال دائمة.
- ✓ ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير وتدعيم اليسر المالي.
- ✓ الإستقلال المالي للمؤسسة إتجاه الغير.
- ✓ تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه المؤسسة.

3. المردودية

تعتبر المردودية من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتوجه الموارد لتحقيقها، فهي بمثابة هدف كلي للمؤسسة ويرى (Peter Drucker) بأنها هدف من الأهداف أو المجالات الثمانية التي يجب أن تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، اذ تتمثل هذه الأهداف أو المجالات في: الإنتاجية، المردودية، الموارد المالية والفيزيائية، حصة السوق، أداء المسيرين الأفراد، المسؤولية الإجتماعية.

والمردودية كمفهوم عام تدل على قدرة الوسائل المتاحة على تحقيق النتيجة المرجوة. والوسائل التي تستعملها المؤسسة تتمثل في رأس المال الإقتصادي⁷⁴. فحسب نوع النتيجة والوسائل المستخدمة يتحدد نوع المردودية، وبصفة عامة فإن إهتمام المؤسسة ينصب على المردودية المالية والمردودية الإقتصادية.

4. إنشاء القيمة

إنشاء القيمة للمساهمين تعني القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حاليا. والمردودية الكافية هي تلك التي لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل. فإذا لم يتمكن فريق المسيرين من إنشاء القيمة فإن المسثمرين يتوجهون إلى توظيفات أخرى أكثر مردودية. مما سبق يتبين أن هدف إنشاء القيمة يمنح أهمية كبيرة للمساهمين أو ملاك المؤسسة، ويجعل أهميتهم تحتل الصدارة.

بعد تحليل مختلف الأهداف المالية التي تسعى المؤسسة الإقتصادية الى تحقيقها، والتي تعد أساسا يرتكز عليه في تقييم أدائها المالي، فإن للتحليل المالي أيضا أهمية ومكانة بارزة في عملية التقييم من خلال تحليل الكشوفات المالية التي تعدها المؤسسة دوريا.

⁷⁴ - Alain Capiez, *élément de gestion financière*. Masson, 4 ed, Paris, 1994, p 121.

5. نمو المؤسسة

يعتبر نمو المؤسسة عاملاً أساسياً من عوامل تعظيم قيمتها، ولهذا فإن قرارات النمو تتميز بأنها قرارات إستراتيجية، فالنمو يعتبر وظيفة إستراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية، كونه نتيجة لقراراتها الإستراتيجية، سواء تلك التي تم بالعلاقات الخارجية أو بالأهداف البعيدة، ومن ثم فإن النمو في المؤسسة الاقتصادية يعتبر ظاهرة تعكس مدى نجاح ونجاعة إستراتيجياتها المتعلقة بجانب التطور والتوسع، البقاء والإستمرار، وبذلك يمكن إعتبار النمو وظيفة إستراتيجية تشكلها السياسات المحددة لحجم الإستثمارات وسياسات توزيع الأرباح وهيكل سياسات التمويل وتحدد نجاحات النمو في إنماء الطاقات الكلية المتاحة للمؤسسة.⁷⁵

المطلب الثالث: أهمية التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

تعد الكشوفات المالية التي تحضرها الإدارة المحاسبية في المؤسسة وسيلة مهمة ورئيسية في تقييم الأداء المالي، حيث أن تحليل هذه الكشوفات سيساعد على تقييم نتائج والتمكن من تحديد نقاط القوة والضعف وفرص الإستثمار، وتشكل النسب المالية الوسيلة الأكثر إستخداماً والنموذج الأكثر أهمية لتحليل الكشوفات المالية والوصول إلى تقييم دقيق لنقاط القوة والضعف لتحديد الكفاءة والفعالية، لذلك فإن النسب المالية تعطي دلالة معينة على البيانات الواردة في الكشوفات المالية، فهي تعتبر كأساس لتقييم الأداء المالي وذلك بتفسير العلاقة بين المتغيرات بشكل يسمح بإستخراج النتائج بطريقة أسهل. فهذه النسب لا تضيف معلومات جديدة بل هي مقياس للبيانات والنتائج المحققة في الكشوفات المالية.

حيث يقوم التحليل المالي أياً كانت صورته على منهج المقارنة، لذا تتعدد أساليبه حسب إتجاهه وطبيعته على النحو التالي:

✚ فحسب إتجاه المقارنة، يمكن للتحليل المالي أن يكون رأسياً متى تمت المقارنة بين أرقام حدثت في نفس الفترة المالية، كالمقارنة بين صافي الربح للفترة المحاسبية الجارية لمبيعات نفس الفترة، وعادة ما يتصف هذا التحليل بالسكون.

✚ كما يمكن للتحليل المالي أن يكون أفقياً، متى تمت المقارنة بين قيمة البند نفسه ولكن على مدار عامين متتاليين أو أكثر، ويطلق هذا على هذا النوع من التحليل مصطلح "تحليل الإتجاهات" وعادة ما يتصف هذا التحليل بأنه ديناميكي.

✚ ويمكن للتحليل المالي أن يتخذ شكل "النسب المالية" وذلك عن طريق المقارنة بين بند معين من بنود قائمة مالية معينة، وبند آخر في نفس القائمة أو في قائمة أخرى معدة للشركة خلال الفترة المحاسبية نفسها، حيث يعتبر التحليل المالي بإستخدام النسب المالية من الوسائل الرئيسية والمهمة في تحليل الحسابات الختامية. ومنه لا بد أن نلفت النظر إلى أن التحليل المالي لا يعتبر هدفاً في حد ذاته وإنما وسيلة لتحقيق ما يلي:

⁷⁵ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 09.

- ✓ يعتبر التحليل المالي وسيلة الإدارة في تقييم الوضع المالي للمؤسسة بشكل عام، والموقف النقدي منه بشكل خاص.
- ✓ يضمن التحليل المالي تقييم الموقف الإستراتيجي للمؤسسة، من خلال تحديده لنقاط القوة والضعف في بيئة المؤسسة الداخلية وتقييمه للفرص والتحديات في بيئة المؤسسة الخارجية.
- ✓ يضمن التحليل المالي مقارنة البيانات والمعلومات الفعلية مع البيانات والمعلومات المخططة وتحديد الانحرافات، وبالتالي تحليلها ومعرفة أسبابها باستخدام بعض الأساليب الفنية وصياغة النماذج.
- ✓ يمكن التحليل المالي من خلال نتائجه التنبؤ بإحتمالات تعرض المؤسسة إلى ظاهرة الفشل وما تقود إليه من إفلاس وتصفية.
- ✓ يساعد الإدارة في تحديد المشاكل التقنية والإقتصادية والمالية والمساعدة في تقديم البيانات الخاصة بمعالجتها.
- ✓ يساعد التحليل المالي في توقع مستقبل المؤسسة، من حيث تحديد مؤشرات نتائج الأعمال المتوقعة لها، وبالتالي معرفة الإجراءات المناسبة لملافاة إفلاسها وإنقاذ الملاك من خسائر محتملة.
- يرتكز التقييم المالي على مجموعة من مصادر المعلومات التي تختلف باختلاف الجهة التي إستمدت منها هذه المعلومات، إذا تقسم الى مصادر داخلية للمعلومات ومصادر خارجية، وفيما يلي تفصيل أكثر لهذه المصادر.

المطلب الرابع: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية

تعتبر عملية جمع المعلومات أول مرحلة من مراحل عملية تقييم الأداء، ويشترط في المعلومات أن تتميز بالمصداقية والموثوقية وأن تكون في الوقت المناسب، ولقد تعددت مصادر المعلومات التي يعتمد عليها تقييم الأداء، وتقسيم مصادر المعلومات يختلف حسب كل باحث، فمنهم من يقسمها إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية، في حين يقسمها باحث آخر إلى المعلومات العامة، المعلومات القطاعية، المعلومات الخاصة بالمؤسسة، والتقسيم الذي سيتم انتهاجه في هذا المطلب هو: مصادر خارجية وتظم المعلومات العامة والمعلومات القطاعية ومصادر داخلية تظم المعلومات التي تتعلق بنشاط المؤسسة.

1. المصادر الداخلية

تمثل المعلومات الداخلية المستعملة في عملية تقييم الأداء المالي عموما في المعلومات التي تقدمها مصلحة المحاسبة، وتمثل حسب النظام المالي والمحاسبي في: الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول حركة رؤوس الأموال، جدول تدفقات الخزينة والملاحق. الا أننا سنركز أكثر على كل من الميزانية وجدول حسابات النتائج كونهما من أكثر المصادر الداخلية ثراء بالمعلومات.

1.1. الميزانية

تقدم مصلحة المحاسبة العامة إلى المسيرين المكلفين بإجراء عملية تقييم الأداء المالي وثيقة محاسبية هي الميزانية المالية الختامية التي يمكن الإعتماد عليها كمعلومات مالية مساعدة على تقييم الأداء المالي. وتعتبر الميزانية عن مجموعة مصادر أموال المؤسسة وتدعى بالخصوم، وأوجه إستخدامات هذه الأموال وتسمى بالأصول، وذلك بزمّن تاريخي معين عادة ما يكون في نهاية السنة.⁷⁶ تشمل عناصر الأصول على جميع الموارد التي تمتلكها المؤسسة أو تستأجرها ولها قيمة إقتصادية مستقبلية يمكن قياسها، أما عناصر الخصوم فتشتمل على الأموال الخاصة والديون.⁷⁷

1.1.1. الأصول

تمثل الأصول منافع مستقبلية محتملة، وبالتالي هي مملوكة للمؤسسة أو خاضعة لسيطرتها ويمكن التعبير عن هذه الأصول بالوحدات النقدية وأهميتها تأتي في كونها سائلة في بعض بنودها وقابلة للتمويل السريع أو البطيء إلى نقدية في المستقبل القريب أو البعيد، وأنها تقوم بتحقيق إيرادات مستقبلية للمؤسسة وتعتبر الأصول بمجموعها عن إستخدامات الأموال وتنقسم إلى أصول متداولة وأخرى غير متداولة (ثابتة).⁷⁸ وترتب الأصول المحاسبية تبعا لمدة إستعمالها، فنجد على رأسها الأصول غير الجارية: كالثبتات المادية، المالية والمعنوية التي تزيد مدتها عن السنة، وفي أسفل الميزانية نجد الأصول الجارية التي تقل عن السنة، منها المخزونات والحقوق القابلة للتحقيق كالزبائن، أوراق القبض، والأموال الجاهزة كالبنك والصندوق.

2.1.1. الخصوم

تعتبر الخصوم منافع اقتصادية تضحي بها المؤسسة، تتشكل من مجموعة من العناصر يكون ترتيبها تنازليا حسب درجة إستحقاقها، أي إبتداء من الأموال التي تستغرق مدة طويلة جدا لإعادتها إلى أصحابها إلى غاية الأموال التي تعاد إلى أصحابها في أدنى الآجال، فنجد الأموال الخاصة ثم الديون الطويلة والمتوسطة الأجل ثم الديون الأقصر مدة.⁷⁹

وتكمن قيمة الميزانية المالية في إعتبارها وسيلة كمية وقانونية تظهر إلتزامات المؤسسة إتجاه الغير من جهة، وإستعمالات مواردها المالية وحقوقها على الغير من جهة أخرى. والنظر إلى الميزانية على أنها موارد وإستخدامات يشكل نظرة أو قراءة إقتصادية يمكن أن تكمل بدراستين قانونية ومالية⁸⁰. والجدول رقم (3-1) يوضح مختلف القراءات السابقة الذكر.

⁷⁶ - محمد بيوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديواف الدطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2005، ص 04.

⁷⁷ - pascal Barneto georgorion, Finance : manuel et applications , 2e édition. Dunod paris, 2009, p p ;204-206

⁷⁸ - عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار الميسرة، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص 73.

⁷⁹ - بن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، دار هومة، الجزائر، 2002، ص 127.

⁸⁰ - ناصر دادي عدون، نواصر محمد فتحي، دراسة الحالات المالية، دار الآفاق، الجزائر، 1991، ص 11.

الجدول رقم (3-1): القراءات المختلفة الميزانية

القراءة الإقتصادية	الأصول = الاستعمالات	الخصوم = الموارد
القراءة القانونية	الأصول = الممتلكات (وجود حق الملكية)	الخصوم: مجموعة إلتزامات المؤسسة: الأموال الخاصة (إلتزامات نحو المساهمين) الديون (التزامات نحو الغير)
القراءة المالية	الأصول: مجموع الإستثمارات التي هي بحوزة المؤسسة	الخصوم: الأموال الخاصة: ما للمؤسسة محاسبيا الديون: ما على المؤسسة

Source: Eric Stephany, **Gestion financière** . ed Economica, Paris, 1999, p63

2.1. جدول حسابات النتائج

هو القائمة التي تظهر تفصيلات الإيرادات عن مجموع المصروفات خلال الفترة المحاسبية الواحدة، بحيث إذا زاد مجموع الإيرادات عن مجموع المصروفات فتكون نتيجة المؤسسة الصافية ربحا، والعكس تكون النتيجة الصافية خسارة للفترة المحاسبية.

يوضح جدول حسابات النتائج مستويات عدة لنتائجه، أهمها: القيمة المضافة، الفائض الإجمالي للإستغلال، النتيجة العمليانية، النتيجة المالية، النتيجة العادية قبل وبع الضريبة، النتيجة الإستثنائية، النتيجة الصافية.

3.1. جدول تدفقات الخزينة:

يعتبر جدول تدفقات الخزينة لوحة قيادة أمام قمة الإدارة المالية، بحيث تتخذ على ضوءها القرارات الهامة والإستراتيجية كتغيير النشاط أو توسيعه أو الانسحاب منه.⁸¹

4.1. الملاحق:

هي وثائق تحتوي على تفاصيل ضرورية ومعلومات مكملة لتلك الموجودة في الميزانية و جدول حسابات النتائج، حيث يشترط في الملاحق أن تقدم توضيحات عن العناصر الضرورية وذلك إحتراما لمبدأ الصور الوافية⁸²، وتقدم هذه الملاحق نوعين من المعلومات:

- ✓ المعلومات الكمية أو الرقمية الموجهة لتكملة وتفصيل بعض عناصر الميزانية و جدول حسابات النتائج.
- ✓ المعلومات غير الرقمية و تتمثل في التعليقات.

2. المصادر الخارجية

تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، وهذه المعلومات يمكن تصنيفها

⁸¹ - Manifest,univ-aurgla ,dz/index/1517 قراءة مالية للمعيار المحاسبي 3/4/2014 à 11:46.

⁸² – pierre conso, farouk hemici ,**gestion financière de l'entreprise**, 9^{ème} edition ,dunod education paris, 2009, p107

إلى نوعين من المعلومات:

1.2. المعلومات العامة

تتعلق هذه المعلومات بالظرف الاقتصادي حيث تبين الوضعية العامة للإقتصاد في فترة معينة. وسبب اهتمام المؤسسة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط، كالتضخم والتدهور وتساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها.⁸³

2.2. المعلومات القطاعية

هذا النوع من المعلومات عموما تحصل عليه المؤسسة من إحدى الأطراف التالية: النقابات المهنية، النشرات الاقتصادية، المجلات المتخصصة، بعض المواقع على الأنترنت. لكن هذا النوع من المعلومات يظل غائبا في معظم الدول النامية كالجزائر، وبالتالي القيام بدراسة اقتصادية أو مالية وافية تعد عملية صعبة جدا. **المطلب الخامس: العوامل المؤثرة في الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية**

تواجه المؤسسة خلال القيام بنشاطها العديد من المشاكل والصعوبات التي قد تعرقل أداء وظائفها، ما يدفع بالمسيرين الى البحث عن مصادر هذه المشاكل وتحليلها وإتخاذ القرارات التصحيحية بشأنها، وهذا ما تهدف إليه عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة حيث تعمل على تشخيص وضعيتها المالية لمعرفة أهم المشاكل والبحث عن أسبابها ومحاولة اقتراح قرارات تصحيحية، ومن أهم العوامل المؤثرة على الاداء المالي للمؤسسة نجد:⁸⁴

1. العوامل الداخلية

وتتمثل في تلك العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة والتي يمكن التحكم فيها والسيطرة عليها، بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد وتقليل التكاليف، ومن أهم هذه العوامل نذكر:

✓ الرقابة على التكاليف.

✓ الرقابة على كفاءة استخدام الموارد المالية المتاحة.

✓ الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال.

✓ بالإضافة الى تأثير مؤشرات خاصة بالرقابة حيث تهدف الى رقابة إيجاب المصروفات خلال الفترات المالية المختلفة، وتحليل مدى أهميتها النسبية للمؤسسة ومحاولة ترشيدها وتصحيحها، ومن أهم هذه المؤشرات: نسبة الفوائد المدفوعة للأصول المنتجة، نسبة الفوائد المدفوعة على ودائع العملاء.

2. العوامل الخارجية

تواجه المؤسسة مجموعة من التغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي، والتي لا يمكن للمؤسسة

⁸³ - لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2004، ص 17.

⁸⁴ - الشيخ ولد عبد الجليل، دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الموريطانية، دراسة حالة الشركة الوطنية للاستيراد والتصدير

ONIMAX، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2008، ص 84.

السيطر عليها والتحكم فيها، وانما فقط يمكنها توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات ومحاولة اعطاء خطط لمواجهةها والتقليل من تأثيراتها، وتشمل هذه العوامل:

- ✓ التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية السلع والخدمات.
- ✓ مختلف القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسة من طرف الدولة وقوانين السوق.
- ✓ السياسات المالية والاقتصادية للدولة.

مما سبق ومن خلال ما تم عرضه في هذا المبحث، يمكن القول أن تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية يحتل مكانة بالغة الأهمية في مختلف الدراسات والأبحاث، لأنه يهتم بالمقارنة بين الموارد المالية المتاحة والإحتياجات المالية المتزايدة للمؤسسة الاقتصادية، من أجل تحقيق الإستغلال الأمثل لهذه الموارد المالية، ولهذا فإن تحليل الأداء المالي يعد أحد العناصر الأساسية التي توفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها الاقتصادية بشكل عام والمالية بشكل خاص.

خلاصة الفصل

من خلال ما جاء به هذا الفصل تبين لنا أن عملية تقييم الأداء هي عملية مرشدة للنشاطات وتقدير ما إذا كانت المؤسسة تحصل على مواردها وتنتفع بها بفعالية وكفاءة في سبيل تحقيق أهدافها أم لا، ومن خلال ما سبق يظهر أن الأداء المالي كظاهرة وتقييم الأداء المالي كحالة منه، ما هو إلا موضوع لمعرفة الوضعية والصورة المالية الحقيقية للمؤسسة من خلال بعض المعايير والمؤشرات التي لها القدرة على أن تعكس حالة أداء المؤسسة المالي من خلال تقييمه، هذه المعايير والمؤشرات سنتعرض لها بمزيد من التحليل والتفصيل في الفصل الموالي.

الفصل الرابع: معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

مقدمة الفصل

المبحث الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات السيولة والنشاط

المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات المردودية، الربحية وإنشاء القيمة

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل

حتى يتسنى للمحلل المالي إتخاذ قرارات سليمة ومطابقة للأهداف التي رسمتها المؤسسة، فإنه يجب أن يعتمد في تحليله على أدوات موثوق فيها، هذا وتعتبر مؤشرات التوازن المالي والسيولة والمردودية كمؤشرات تقليدية والقيمة الإقتصادية المضافة وحلق القيمة كمؤشرات حديثة من بين الأدوات الأكثر شيوعا وإستخداما في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، وذلك لأنها تعطي قراءة صحيحة للوضعية المالية للمؤسسة وبالتالي تمنح مجالا واسعا للأطراف المعنية بإتخاذ القرارات المناسبة للمؤسسة.

كما أن المؤشرات التي سيتم التطرق إليها في هذا الفصل هي مؤشرات كمية تسهل عملية حسابها، وهي في مجملها مؤشرات مالية أو نقدية، وهذا يعود إلى طبيعة المعلومات المعتمد عليها في تقييم الأداء المالي. بالإضافة إلى كون المؤشرات مالية فهي تقدم في صيغ مطلقة أو في صيغ نسبية. كذلك فإنها تتسم بالموضوعية، فالنتيجة التي يقدمها المؤشر هي نفسها مهما كان الشخص المكلف بالتقييم، فهي لا تتأثر بذات المقيم.

إذا ومن خلال ما سبق سنتنصب دراستنا في هذا الفصل على معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي وذلك من خلال التطرق في مبحثه الأول الى تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي بشقيها الساكنة والديناميكية، أما المبحث الثاني فسننتطرق فيه الى تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات السيولة والنشاط، ختاماً بالمبحث الثالث الذي جاء بعنوان تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات المردودية، الربحية وحلق القيمة.

المبحث الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي في المؤسسة الاقتصادية معيار مهم لتقييم أدائها المالي، كونه هدف مالي تسعى الوظيفة المالية باستمرار إلى بلوغه من أجل تحقيق وضمان الأمان للمؤسسة، لأن العجز المالي يؤدي إلى تهديد إستقلالية المؤسسة من جهة تحت تأثير اللجوء المستمر للإقتراض، وإلى انخفاض ثقة أصحاب الحقوق إتجاه المؤسسة لعدم وفائها بالتزاماتها من جهة أخرى.

لذا وما سبق، سيتم في هذا المبحث تقسيم دراسة التوازن المالي إلى: الدراسة الساكنة للتوازن المالي والدراسة الحركية أو الدينامكية للتوازن المالي.

المطلب الأول: الدراسة الساكنة للتوازن المالي

يمكن تعريف التوازن المالي بأنه التقابل القيمي والزميني بين الموارد المالية في الميزانية من جهة، وإستعمالاتها من جهة ثانية، حيث تختلف عناصر الموارد في مدة إستعمالها التي تترافق إستحقاقها وكذلك تختلف عناصر الإستعمالات التي توافق درجة ثبوتهما.¹

إن حساب مختلف المؤشرات التي تدرس التوازن المالي إنطلاقاً من الميزانية المحاسبية لا يمكن من إعطاء تفسيرات دقيقة وكاملة، لأن الميزانية المحاسبية حسب النظام المحاسبي القديم (PCN) لا تعكس الحالة المالية الحقيقية للمؤسسة. ومن أجل تخطي هذا الإشكال كان لابد من اللجوء إلى مصدر آخر للمعلومات المالية وهو الميزانية المالية التي تم إعتمادها بإعتماد النظام المحاسبي والمالي الجديد (SCF) والتي يتم إعدادها إنطلاقاً من الميزانية المحاسبية وبعض المعلومات الملحقمة التي تخص عناصر الميزانية المحاسبية.

1. الميزانية المالية

الميزانية المالية جدول يشمل جانبين، جانب الأصول مرتب حسب درجة السيولة ومبدأ السنوية مع إعادة تقدير عناصر الأصول بالقيم الحقيقية، وجانب الخصوم مرتب حسب تاريخ الإستحقاق ومبدأ السنوية.

1.1. الإنتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية

الميزانية المحاسبية في شكلها النهائي لا تلي إحتياجات التحليل الجيد للوضعية المالية للمؤسسة، كون معطياتها تستعمل لإستخراج وحساب النتائج هذا ما يستوجب إدخال بعض التصحيحات والتعديلات للإنتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية ويعتمد في التحويل على مبدئين وهما:²

أ- مبدأ السيولة للأصول: وفقاً لهذا المبدأ ترتب عناصر الأصول حسب درجة السيولة المتزايدة إنطلاقاً من أعلى الميزانية، ويقصد بالسيولة القدرة التي يملكها أصل ما ليصبح نقداً وهذا دون إنتظار فترة من الزمن أو فقدان جزء من قيمته أو تحمل مصاريف تحويله إلى نقد.

¹ - محمد البروك أبو زيد، التحليل المالي: شركات وأسواق مالية، المملكة العربية السعودية، دار المريخ، ط2، 2009، ص 06.

² - ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير: تحليل مالي. الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2001. ص ص: 29-30.

ب- مبدأ الإستحقاقية للخصوم: ترتب عناصر الخصوم وفقا لهذا المبدأ حسب درجة الإستحقاقية المتزايدة إنطلاقا من أعلى الميزانية، وأول عنصر متواجد في أعلى الخصوم هو الأموال الخاصة لأنه يتمتع بدرجة إستحقاقية كبيرة، إذ أن الأموال الخاصة لا يطلبها المساهمين إلا بتوقف المؤسسة عن مزاوله نشاطها أو إنسحاب أحد الشركاء.

2.1. التعديلات الحاصلة في الميزانية المحاسبية

للحصول على الميزانية المالية يجب تحويل وتعديل بعض عناصر الأصول والخصوم في ظل المبدأين السابقين:

1.2.1. تحويل الأصول

يعتمد المحلل المالي في إنتاقله من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية على مبدأ درجة السيولة أخذا بعين الإعتبار عنصر الزمن للفرقة بين العناصر الثابتة والعناصر المتداولة فينتج عن ذلك قسمين هما:

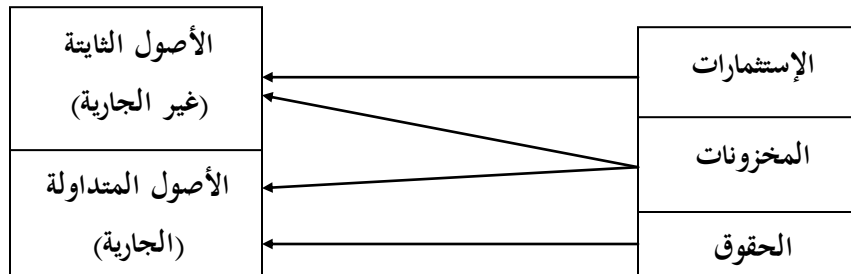
- ✓ قسم أعلى الميزانية: يحوي العناصر التي تستعمل لأكثر من دورة إستغلالية واحدة ويطلق عليها إسم الأصول الثابتة أو الإستخدامات الثابتة أو الأصول غير الجارية.
- ✓ قسم أسفل الميزانية: يحوي العناصر التي تستعمل في دورة إستغلالية واحدة، ويطلق عليها اسم الأصول المتداولة أو الجارية.

وبناء على ما سبق تكون التعديلات كالاتي:

أ- الإستخدامات الثابتة (أصول غير جارية): تنقسم هي الأخرى إلى تسيئات معنوية كشهرة المحل وتسيئات مادية كأراضي والمباني وتجهيزات الإنتاج... إلخ، بالإضافة الى تسيئات مالية كالقروض المصرفية غير المتداولة وغيرها، وترتب هذه العناصر حسب درجة السيولة المتزايدة.

ب- الأصول المتداولة (الجارية): هي جميع عناصر الأصول التي تستعملها لدورة واحدة، وتضم بنود مرتبة حسب درجة سيولتها مثل: أصول متداولة للإستغلال، أصول متداولة خارج الإستغلال، خزينة الأصول التي تضم مثلا البنك والصندوق وبعض العناصر من الحقوق التي أصبحت تحت تصرف المؤسسة.³ والشكل الموالي يبين كيفية الإنتقال من الميزانية المحاسبية الى المالية من جهة الأصول:

الشكل رقم (4-1): الإنتقال من الميزانية المحاسبية الى المالية من جهة الأصول



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط4، 2000، ص 210، بتصرف.

³ - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره 2000، ص 209.

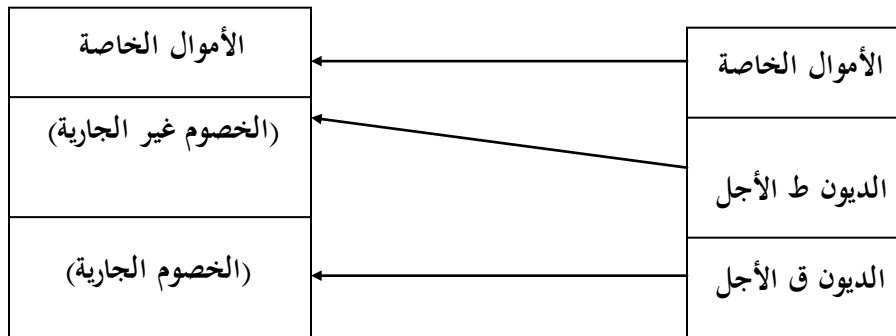
2.2.1. تحويل الخصوم

يتم الإعتماد على مبدأ الاستحقاقية في تعديل الخصوم مع الأخذ بعين الإعتبار عنصر الزمن، وعلى ضوء هذا تكون التعديلات كالاتي:

أ- الأموال الدائمة: هي كل الموارد التي تبقى تحت تصرف المؤسسة لأكثر من سنة، وتقسم إلى أموال خاصة وديون طويلة الأجل وترتب عناصر الخصوم حسب مدة الإستحقاق، لذلك نجد في الجزء الأول العناصر التي تمثل الملكية الخاصة للمؤسسة من رأس مال خاص، وإحتياجات ونتائج غير موزعة ومؤونات غير مبررة و فرق إعادة التقدير، أما الجزء الثاني فيضم الديون الطويلة مثل ديون الإستثمار.

ب- الديون القصيرة الأجل: هي مجموعة الديون التي تستفيد منها المؤسسة لمدة لا تتجاوز السنة، وتتمثل في الموردين، الضرائب الواجبة الدفع، التسيقات، جزء من النتيجة التي ستوزع على العمال أو الشركاء ذات المدة القصيرة، مؤونة الأعباء والخسائر المبررة والتي تدفع في فترة قصيرة بالإضافة إلى عناصر أخرى. والشكل الموالي يبين كيفية الإنتقال من الميزانية المحاسبية الى المالية من جهة الخصوم:

الشكل رقم (4-2): الإنتقال من الميزانية المحاسبية الى المالية من جهة الخصوم



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط4، 2000، ص 212، بتصرف

3.1. عرض الميزانية المالية

الميزانية المالية جدول يعبر عن عملية جرد لعناصر الأصول والخصوم، كما تعبر عن الآجال التي ترتب حسبها هذه العناصر، أي مبدأ السيولة والإستحقاقية ويتم هذا الترتيب بناء على المبادئ التالية:

- ← تصنف الأصول بحسب درجة سيولتها تصاعديا من الأعلى نحو الأسفل .
- ← تصنف الخصوم حسب درجة استحقاقها المتزايدة من الأعلى إلى الأسفل .
- ← تسهيلا لعملية الترتيب حسب المعيارين السابقين نعتد على معيار السنة الواحدة.

1.3.1. شكل الميزانية المالية المفصلة

تختلف أشكال الميزانية المالية المفصلة باختلاف حجم العناصر المكونة لها، وهي مرتبة حسب مبدأي درجة السيولة للأصول ودرجة الإستحقاقية للخصوم أخذاً بعين الإعتبار عنصر الزمن.

الشكل رقم (3-4): الميزانية المالية المفصلة

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
	رأس مال خاص		أصول غير جارية (ثابتة)
	خصوم غير جارية		تثبيتات غير مادية مادية
	إقتراضات وديون مالية		تثبيتات مادية
	إيرادات مؤجلة		تثبيتات مالية
	قروض مصرفية وإستثمارية		
	مجموع الخصوم غير الجارية		مجموع الأصول غير الجارية
	خصوم جارية		الأصول الجارية (متداولة)
	الخصوم الجارية للإستغلال		الأصول الجارية للإستغلال
	الخصوم الجارية خارج الإستغلال		الأصول الجارية خارج الإستغلال
	خزينة الخصوم		خزينة الأصول
	مجموع الخصوم الجارية		مجموع الأصول الجارية
	مجموع الخصوم		مجموع الأصول

المصدر: من اعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات السابقة

2.3.1. الميزانية المالية المختصرة

الميزانية المالية المختصرة كذلك عبارة عن جدول يبين لنا المجاميع الكبرى للميزانية المرتبة حسب مبدأ السيولة للأصول ومبدأ الإستحقاق للخصوم، وتستعمل هذه المجاميع في عملية التقييم، ويمكن عرض شكلها كما يلي:

الشكل رقم (4-4): الميزانية المالية المختصرة

النسبة %	المبالغ	الخصوم	النسبة %	المبالغ	الأصول
		رأس مال خاص			أصول غير الجارية
		خصوم غير جارية			أصول متداولة (جارية)
		خصوم جارية			
100 %		المجموع	100 %		المجموع

المصدر: من اعداد الطالب بالإعتماد على المعلومات السابقة.

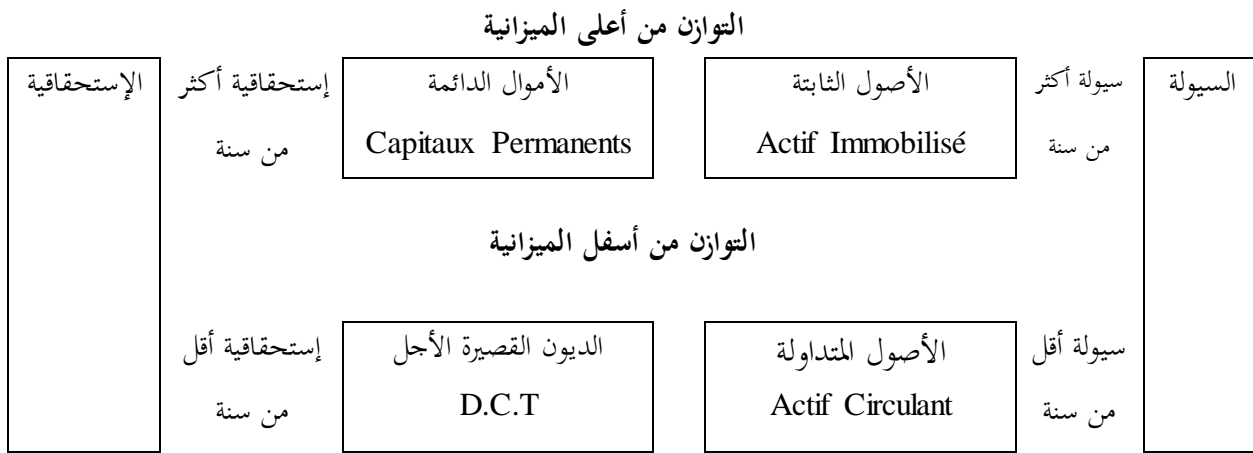
2. رأس المال العامل (FR)

قبل تحديد مفهوم رأس المال العامل وأهميته وتحديد كيفية حسابه، يجب التكلم أولاً حول قاعدة التوازن المالي الأدنى، وتمثل هذه القاعدة في أنه يجب على المؤسسة التي ترغب في تحقيق حد أدنى للتوازن المالي تمويل أصولها الثابتة بأموال دائمة وأصولها المتداولة بأموال قصيرة الأجل أي أقل من سنة⁴. لذا فأفضل مؤشر يمكن أن يبين مدى إحترام قاعدة التوازن المالي الأدنى ومن ثمة تحديد حالة التوازن المالي هو مؤشر رأس المال العامل.

1.2. قاعدة التوازن المالي الأدنى

قبل الخوض في شرح هذا المفهوم لابد من الإشارة الى أنه يعتمد على الميزانية المختصرة كأساس للدراسة. إن هذا المفهوم ينطلق من نفس الفكرة التي تنطلق منها التوازنات الخاصة بالميزانية، والمتمثلة في مقابلة جانب الأصول بجانب الخصوم، وكما هو معلوم أن جانب الأصول مرتبط بدرجة السيولة في حين جانب الخصوم بمبدأ الإستحقاقية. فالفكرة هي مقابلة سيولة الأصول بإستحقاقية الخصوم، أي مقابلة الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، بمعنى آخر أن كل عنصر من عناصر الأصول الثابتة يولد موارد مالية على أساسها يمكن تسديد الأموال التي مولت بها. إذن بصفة عامة هو مقابلة الأصول ذات السيولة الأكثر من سنة بالخصوم التي مدة إستحقاقها تفوق السنة، ونفس الشيء بالنسبة للأصول الأقل من سنة نقابلها بالخصوم التي مدة إستحقاقها أقل من سنة، ويمكن أن نجسد هذا المفهوم في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-5): توازن الميزانية المالية



المصدر: من اعداد الطالب.

إن التوازن من أعلى الميزانية سهل التحقيق في المؤسسة إلا أن تحقيقه من أسفل الميزانية أمر صعب، ويرجع هذا الى كون التوازن من الأعلى يرتبط بالعمليات التي تتعدى السنة (مدة الإستحقاقية طويلة الأجل)، فالوقت في صالح المؤسسة بإعتبار ما هو متاح لديها من أصول ثابتة يمكن أن يتحول الى سيولة في وقت يسمح عن طريقها

⁴ - Georges Deppallens .Jean-Pierre Jobard, **gestion financière de l'entreprise**. Editions Sirey, 10^{eme} ed, Paris, 2013, p 43.

تسديد الديون التي وصل تاريخ إستحقاقها، بينما ترجع صعوبة تحقيق التوازن من أسفل الميزانية الى قصر الوقت المتاح لأن وقت ومدة الإستحقاقية جد قصيرة هذا من جهة، ومن جهة أخرى نسبة سيولة الأصول المتداولة قد لا تكون بالدرجة المستحقة والمطلوبة، لأن بعض الأقسام لا تتمتع بدرجة الدوران المطلوب أي صعبة التحول الى سيولة، وهذا ما ينجز عنه عدم تمكن المؤسسة من الوفاء بكل إلتزاماتها في وقتها المحدد، لذا أصبح من الضروري وضع جزء أو هامش معين الى جانب الأموال المتداولة والذي يسمى "هامش الأمان" الذي يخصصه المسير للتسديد والوفاء بالمستحقات في آجالها المحددة، وهي طريقة تسمح بتصحيح الإختلال الموجود في عملية تمويل عناصر دورة الإستغلال.

2.2. تعريف رأس المال العامل

رأس المال العامل عبارة عن هامش سيولة، يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس عامل موجب داخل المؤسسة يؤكد إمتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات، وضمان إستمرار توازن هيكلها المالي.

يدل رأس المال العامل على حجم الإستثمار المتاح في الموجودات قصيرة الأجل، أي الموجودات المتداولة (الاستثمار في فترات النقدية، الإستثمارات المؤقتة، الذمم المدينة والمخزون السلعي وغيرها من الفترات المماثلة).⁵ كما يرتبط مفهوم رأس المال العامل بشدة بمفهوم سيولة الأصول وإستحقاقية وسائل التمويل، وإنطلاقا من هذا الإرتباط يعبر رأس المال العامل عن جزء من الأموال المتميز بدرجة إستحقاقية ضعيفة والذي يستخدم لتمويل عناصر الأصول التي تمتاز بدرجة سيولة منخفضة.⁶

3.2. أهميته

تتجلى أهمية رأس المال العامل الأمان الذي يوفره للمؤسسة. فهو يمكن المؤسسة من مواجهة المخاطر التي يمكن أن تحدثها بعض عناصر الميزانية الأقل من سنة، وتتمثل هذه المخاطر في:⁷

✓ **الخطر الأول:** يتمثل في إمكانية إنخفاض أو تباطؤ دوران بعض عناصر الأصول المتداولة كإنخفاض حجم المبيعات الذي يترتب عليه طول مدة تصريف المخزونات، تأخر تسديد العملاء ما عليهم من إلتزامات أو طلبهم تمديد مدة التسديد.

✓ **الخطر الثاني:** يتمثل في الخسائر التي يمكن أن تلحق ببعض عناصر الأصول المتداولة كعدم تسديد بعض العملاء ما عليهم نهائيا بسبب الإفلاس أو الإعسار، أو تلف جزء من المخزونات.

✓ **الخطر الثالث:** مرتبط بإمكانية حدوث سرعة في دوران بعض عناصر الخصوم قصيرة الأجل، كإستعمال

⁵ - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق، الأردن، ط2، 2008، ص 33.

⁶ - جيمس أ. كاشين، جويل ج. ليزنر، ترجمة محمد عبد العزيز أبو رمان، ملخصات شوم نظريات ومسائل في أصول المحاسبة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 1992، ص 333.

⁷ - Georges Depallens, Jean-Pierre Jobard, OPCIt, P 271.

الموردين في طلب تسديد ديونهم.

4.2. حساب

يمكن حساب رأس المال العامل بأسلوبين هما: أسلوب أعلى الميزانية وأسلوب أسفل الميزانية.⁸

1.4.2. أسلوب أعلى الميزانية

$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$ $= (\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون الطويلة}) - \text{الأصول الثابتة}$	في هذه الحالة:
--	----------------

و يمكن توضيح الحساب من أعلى الميزانية كما يلي:

الشكل رقم (4-6): رأس المال العامل من أعلى الميزانية

الأصول الثابتة	→	الأموال الدائمة
↓		
رأس المال العامل		

source: Josette Peyrard, Analyse financière. librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999, p128

2.4.2. أسلوب أسفل الميزانية

في هذه الحالة يساوي رأس المال العامل الفرق بين الأصول المتداولة والديون قصيرة الأجل.

$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الديون القصيرة الأجل}$ $= (\text{المخزونات} + \text{قيم محققة} + \text{قيم جاهزة}) - \text{الديون قصيرة الأجل}$
--

يبين هذا الحساب أن الهدف من رأس المال العامل هو تمويل جزء من دورة الإستغلال، ويمكن توضيح هذا الحساب كما يلي:

الشكل رقم (4-7): رأس المال العامل من أسفل الميزانية

الأصول المتداولة	←	الديون القصيرة الأجل
		↓
		رأس المال العامل

source: Josette Peyrard, Analyse financière. librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999, p128

5.2. العوامل المؤثرة في زيادة ونقصان رأس المال العامل

يمكن توضيح العناصر التي تزيد أو تنقص في رأس المال العامل في الجدول التالي:

⁸ - Josette Peyrard, Analyse financière. librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999, p128.

الجدول رقم (4-1): العناصر المؤثرة في زيادة أو نقصان رأس المال العامل

العمليات المنقصة من رأس المال العامل	العمليات التي تزيد في رأس المال العامل
<p>1. زيادة الأصول الثابتة:</p> <ul style="list-style-type: none"> • قيم معنوية • قيم ثابتة • قيم أخرى <p>2. انخفاض الأموال الدائمة:</p> <p>نقص الأموال الخاصة:</p> <ul style="list-style-type: none"> • توزيع الإحتياطيات • توزيع أرباح الأسهم • اقتطاعات لفائدة المستغل • خسائر الاستغلال • تسديد الأموال المقترضة 	<p>1. زيادة الأموال الدائمة</p> <ul style="list-style-type: none"> • زيادة الأموال الخاصة: زيادة رأس المال والاحتياطيات، إعانات الاستثمار . • زيادة القروض الطويلة والمتوسطة الأجل <p>2. انخفاض الأصول الثابتة</p> <ul style="list-style-type: none"> • التنازل عن الاستثمارات المعنوية، الثابتة والأخرى.

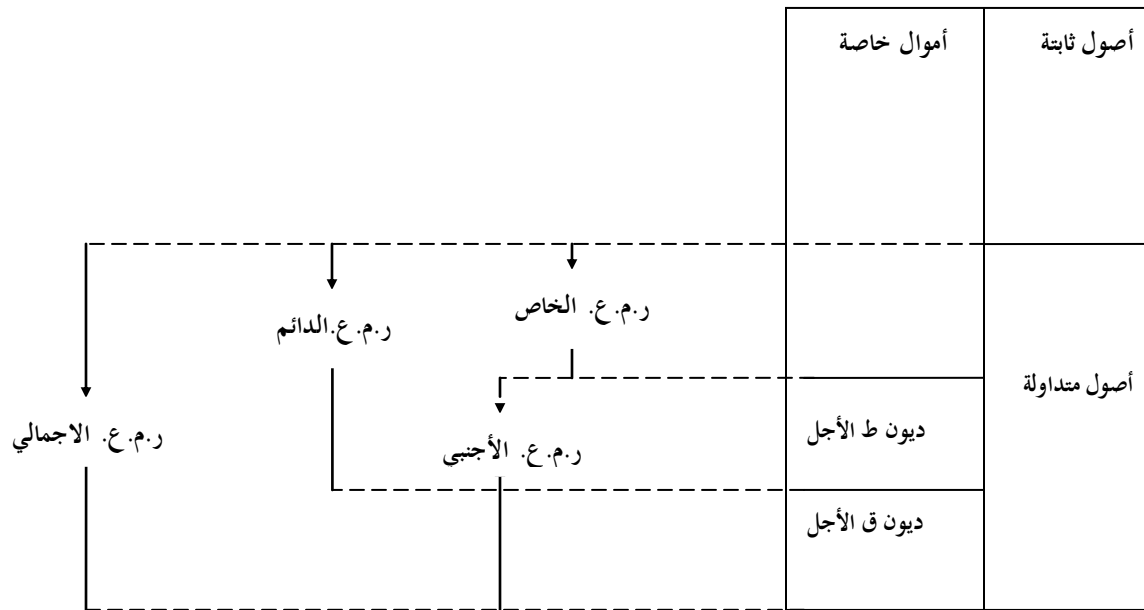
source: Josette Peyrard, Analyse financière. librairie Vuibert, 8e ed, Paris, 1999, p130.

من الجدول يتضح أن زيادة عنصر من الأصول الثابتة أو إنخفاضه من الأموال الدائمة يؤدي إلى إنخفاض مستوى رأس المال العامل. وزيادة عنصر من الأموال الدائمة أو إنخفاضه من الأصول الثابتة يؤدي إلى زيادته.

6.2. أنواع رأس المال العامل

ينقسم رأس المال العامل لأربعة أنواع، يمكن توضيحها في الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-8): أنواع رأس المال العامل



المصدر: ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، الجزء الأول، الجزائر، دار المحمدية العامة، 1988، ص48.

يتضح من خلال الشكل أن:⁹

رأس المال الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

رأس المال العامل الأجنبي = إجمالي الديون = الديون ط الأجل + الديون ق الأجل

رأس المال العامل الدائم أو الصافي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة حيث أن الأموال الدائمة هي مجموع الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل.

رأس المال الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة أو بعبارة أخرى مجموع الأصول - قيمة الأصول الثابتة.

7.2. الحالات المختلفة لرأس المال العامل

إن نتيجة حساب رأس المال العامل سواء من منظور أعلى الميزانية أو أسفلها تتخذ ثلاثة أشكال رئيسية هي:¹⁰

✓ رأس المال العامل موجب: من منظور أعلى الميزانية يعبر رأس المال العامل الموجب عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة، أي المؤسسة استطاعت تمويل جميع إستثماراتها بواسطة مواردها المالية، وحققت فائض تمثل في رأس المال العامل، أما من منظور أسفل الميزانية فإن ذلك يدل أن هناك زيادة في السيولة القصيرة المدى على الإلتزامات القصيرة المدى، وهذه الوضعية يمكن وصفها بأنها ملائمة في التعديل بالنسبة للقدرة على التسديد، لأن رأس المال العامل الموجب هو مؤشر إيجابي بالنسبة للمقدرة على التسديد.

✓ رأس المال العامل سالب: في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الإحتياجات المالية الثابتة حيث يلبي جزء منها هذه الإحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل. كما أن السيولة لا تغطي بصفة إجمالية المستحقات، وهنا المؤسسة سوف تواجه مشاكل من جانب التوازن المالي وخاصة بالنسبة للقدرة على الدفع والإستدانة، وهذه الحالة أقل ما يقال عنها أنها حالة إحتلالية.

✓ رأس المال العالم معدوم: وهي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والإستخدامات وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الإحتياجات المالية في المؤسسة، كما يمكن القول أن رأس المال العامل المعدوم يستعمل في بعض حالات التسيير المثلى للمؤسسة ويكون هذا عن طريق ربط الإلتزامات مع الإستحقاقات بصفة دقيقة، ولكن يمكن أن تحدث بعض الإضطرابات في التسيير غير متوقع، مثلاً إرتفاع حجم المخزون في المؤسسة في ظروف غير عادية ناتجة عن عدم وجود طلب غير فعال على المنتجات، يرجع هذا الى أسباب تتعلق بالمؤسسة وتسييرها، وينجم عن ذلك عدة مخاطر في الآجال القصيرة خاصة فيما يتعلق بالقدرة على التسديد.

8.2. دور مفهوم رأس مال العامل الدائم في مراقبة الهيكل المالي للمؤسسة

يستعمل مفهوم رأس المال العامل الدائم في حالة إتخاذ قرارات التمويل في المؤسسة، فإذا كان رأس المال العامل الدائم موجبا وكافيا بالمقارنة مع قيمة المخزونات، فإن البنك يقبل بتمويل المؤسسة إلا أن السهولة التي يتم بها

⁹ - محمد طيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار البداية، عمان، الأردن دار المستقبل، 2009، ص 264.

¹⁰ - إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، ص: 68-70، بتصرف.

حساب رأس المال الدائم لا يجب أن تسقطنا في سهولة تفسيره، نظرا لأنه يشمل عدة عناصر، فإذا كانت الديون الطويلة والمتوسطة الأجل كبيرة لا يمكن الإكتفاء برأس المال العامل الدائم في تحديد وضعية المؤسسة المالية بل يجب أن نستعمل رأس المال العامل الخاص والنسب، مثلا نسبة الاستقلالية المالية، للحصول على معنى وضعية المؤسسة أكثر دقة و فائدة بالإضافة لإستعمال التوازنات المالية الأخرى.¹¹

9.2. العوامل المؤثرة على حجم رأس المال العامل

هناك العديد من العوامل التي تحدد حجم رأس المال العام، يمكن إيجازها بإختصار في:¹²

طبيعة نشاط المؤسسة، مقدار المبيعات المنتظرة، زيادة وإنخفاض مستوى الأسعار، طبيعة عمليات التصنيع، العلاقة بين شروط الشراء وشروط البيع، مدى متانة وقوة المركز المالي للمؤسسة، طول دورة رأس المال.

3. إحتياجات رأس المال العامل (BFR)

تشمل المؤسسة في كل دورة إستغلالية على مجموعة من الموارد الدورية متمثلة في الديون قصيرة الأجل ماعدا السلفات المصرفية، هذه الموارد تغطي إحتياجات الدورة لأقل من سنة، وبالمقارنة بين موارد الدورة وإحتياجاتها نخلص الى معرفة مدى حاجة المؤسسة الى رأس المال العامل.

1.3. تعريف إحتياج رأس المال العامل

يعرف إحتياج رأس المال العامل على أنه قسط أو جزء من الإحتياجات الضرورية المرتبطة إرتباطا مباشرا بدورة الإستغلال والتي تعطى من طرف الموارد الدورية. كما أن إحتياجات رأس المال العامل تمثل إحتياجات التمويل المكملة والمرتبطة بالتسيير العادي للمؤسسة.¹³

من خلال التعريف نلاحظ أن هناك عجز في موارد التمويل لتغطية الإحتياجات الضرورية للمؤسسة. وعلى هذا الأساس يجب معرفة هذه الإحتياجات ومصدر تغطيتها لأن هذه الأخيرة يمكن أن يحدث فيها:

✓ تذبذب حسب الحركة النموذجية الخاصة بدورة الإستغلال.

✓ تذبذب مرتبط بطور نشاط المؤسسة.

2.3. حساب إحتياجات رأس المال العامل

يمكن حساب إحتياجات رأس المال العامل بطريقتين:

1.2.3. طريقة دراسة الميزانية

بهذه الطريقة يتمثل إحتياج رأس مال العامل في الفرق بين الأصول المتداولة عدا الخزينة (خزينة الأصول) والديون قصيرة الأجل عدا السلفات المصرفية (خزينة الخصوم).¹⁴

¹¹- ناصر داداي عدون، نواصر محمد فتحي، دراسة الحالات المالية، دار الآفاق، الجزائر، ص 24.

¹²- جمال الدين المرسي، عبد الله اللحح، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 348.

¹³- ناصر داداي عدون، نواصر محمد فتحي، مرجع سبق ذكره، ص 25.

¹⁴- محمد طيب، محمد عبيدات، مرجع سبق ذكره، ص 36.

نلاحظ أن الخزينة لم تأخذ بعين الإعتبار وهذا لعدم إعتبارها احتياجا للدورة، وكذلك السلفات المصرفية وهذا لطبيعتها، لأنها في الغالب تكون في شكل ديون سائلة لفترة قصيرة جدا تمنح للمؤسسة في آخر الدورة للتسوية.

$$\text{إحتياجات رأس المال العامل} = \text{إحتياجات التمويل} - \text{موارد التمويل}$$

حيث أن:

$$\begin{aligned} \text{إحتياجات التمويل} &= \text{قيم الإستغلال} + \text{قيم قابلة للتحقيق} \\ &= \text{أصول جارية للإستغلال وخارج الإستغلال ماعدا خزينة الأصول} \\ \text{موارد التمويل} &= \text{الديون القصيرة الأجل} - \text{سلفات مصرفية} \\ &= \text{خصوم جارية للإستغلال وخارج الإستغلال ماعدا خزينة الخصوم} \\ \text{ومنه إحتياجات رأس المال العامل} &= (\text{قيم الإستغلال} + \text{ق.ت.}) - (\text{د.ق.أ} - \text{سلفات مصرفية}) \end{aligned}$$

وتجدر الملاحظة الى ضرورة التفرقة بين إحتياج رأس المال العامل ورأس المال العامل لإختلافهما في الحساب والعلاقة والمدة، بحيث نجد أن إحتياج رأس المال العامل يكون لدورة واحدة في حين رأس المال العامل هو دائم. بالإضافة الى أن القيم الجاهزة كالأموال المودعة في البنك وسيولة الصندوق لا يمكن إعتبارها من إحتياجات الدورة نظرا لأنها تعد عناصر في متناول المؤسسة وليست قابلة للتغطية، في حين السلفات المصرفية لا يمكن إعتبارها من مصادر التمويل نظرا لأنها لا تعتبر مصدر يعتمد عليه لتمويل إحتياجات معينة.

2.2.3. طريقة رأس مال العامل المعياري (طريقة الخبراء)

وضعت هذه الطريقة من طرف خبراء المحاسبة بفرنسا، وتسمى بالطريقة المعيارية. وتقدم هذه الطريقة نتائج أدق من نتائج طريقة دراسة الميزانية، والأساس الذي تبنى عليه هذه الطريقة هو وجود فوارق زمنية بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة من النقدية¹⁵، وليس كل تدفق له علاقة مع الخزينة يؤخذ بعين الإعتبار، لكن تدفقات الخزينة المعنية هي تلك التي لها علاقة مع عناصر إحتياج رأس مال العامل، وتمثل هذه العناصر بصفة عامة في البضاعة، المواد الأولية، المنتجات التامة، المنتجات نصف مصنعة، العملاء وأوراق القبض، الموردون وأوراق الدفع.

وحسب هذه الطريقة يجب حساب نسبتين لكل عنصر من عناصر إحتياج رأس مال العامل وهما¹⁶:

✓ نسبة مدة الدوران أو مدة التسديد: والمعبر عنهما بالأيام.

✓ معامل الترجيح: الذي يعبر عنه بنسبة كل عنصر إلى رقم الأعمال خارج الرسم.

حساب مدد الدوران ومدد التسديد:

$$\text{إ ر م ع بالزمن} = [(1م \times 1ف) + (2م \times 2ف) + (3م \times 3ف) + (4م \times 4ف) + (5م \times 5ف) - (6م \times 6ف)] \text{ يوم}$$

¹⁵ - Patrice Vizzavona, **Gestion financière**. Berti Editions, 8^{ème} ed., Alger, 1993, P. 295.

¹⁶ - Josette Peyrard, **op.cit**, P.P. 139-140.

أما بالقيمة فإنه يحسب بالعلاقة الموالية:¹⁷

$$\text{إ ر م ع بالقيمة} = \text{إ ر م ع بالزمن} \times (\text{رقم الأعمال خارج الرسم} / 360 \text{ يوم})$$

- (ف1) : مدة دوران البضاعة = (متوسط مخزون البضاعة / البضاعة المستهلكة) \times 360 يوم.
- (ف2) : مدة دوران المواد الأولية = (متوسط مخزون المواد الأولية / مواد أولية مستهلكة خلال الدورة) \times 360.
- (ف3) : مدة دورات المنتجات نصف مصنعة والجارية = (متوسط مخزون الحسابين / قيمة انتاج الدورة) \times 360 يوم.
- (ف4) : مدة دوران المنتجات التامة = (متوسط مخزون المنتجات التامة / رقم الأعمال خارج الرسم) \times 360 يوم.
- (ف5) : مدة تسديد العملاء = [(العملاء + أوراق القبض) / رقم الأعمال متضمن الرسم] \times 360 يوم.
- (ف6) : مدة تسديد الموردين = [(الموردين + أوراق الدفع) / المشتريات مع الرسم] \times 360 يوم.
- 1م : معامل ترجيح البضاعة = تكلفة شراء البضاعة المباعة / رقم الأعمال خارج الرسم.
- 2م : معامل ترجيح المواد الأولية = تكلفة شراء المواد المستهلكة / رقم الأعمال خارج الرسم.
- 3م : معامل ترجيح المنتجات نصف مصنعة والجارية = تكلفة المنتجات نصف مصنعة والجارية / رقم الأعمال خارج الرسم.

4م : معامل ترجيح المنتجات التامة = تكلفة إنتاج المنتجات المباعة / رقم الأعمال خارج الرسم.

5م : معامل ترجيح العملاء = رقم الأعمال مع الرسم / رقم الأعمال خارج الرسم.

6م : عامل ترجيح الموردين = قيمة المشتريات مع الرسم / رقم الأعمال خارج الرسم.

من خلال إستعراض الطريقة المعيارية، يلاحظ أنها لم تأخذ بعين الإعتبار جميع عناصر إحتياجات الدورة ومواردها، لذا ففي حالة وجود هذه العناصر فإن إحتياج رأس مال العامل بالقيمة يحسب وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{إ ر م ع بالقيمة} = \text{إ ر م ع بالزمن} \times (\text{رقم الأعمال خارج الرسوم} / 360 \text{ يوم}) + \text{احتياجات الدورة الأخرى} - \text{موارد الدورة الأخرى}.$$

كتقييم لهذه الطريقة فهي طريقة تعطي نتائج دقيقة إعتقادا على قيم متوسطة، أما ما يعاب عليها هو عدم إمكان تطبيقها في المؤسسات ذات النشاط الموسمي، وهذا لأن هذه الطريقة تفترض إنظام النشاط وإستمرارته.

4. الخزينة (TR)

تعرف الخزينة على أنها الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية والديون ذات الإستحقاقية الحالية، أي أن كل عنصر من الأصول سيتحول إلى سيولة فهو عنصر إيجابي في الخزينة وأي عنصر من الديون بلغ تاريخ إستحقاقه فهو يمثل عنصر سلبي لها.¹⁸

¹⁷ - Dominique Pestreroire, **La gestion financière en 12 questions de cours**. Ed organisation, Paris 1989, P56.

¹⁸ - Alain Capiez, **élément de gestion Financière**, 4 ed, Paris, 1994, p44.

حسب هذا التعريف فإن الأصول ذات السيولة الفورية في الميزانية المالية تتمثل في خزينة الأصول وهي القيم الجاهزة، أما الديون ذات الإستحقاق الحالية فتتمثل في خزينة الخصوم وهي السلفات المصرفية، إذا فالخزينة تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الخبزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفات المصرفية}$$

ويمكن التعبير كذلك عن الخزينة عن طريق العلاقة الآتية:¹⁹

$$\text{الخبزينة} = \text{رأس مال عامل دائم} - \text{إحتياج رأس مال العامل}$$

فالخبزينة هي مجموعة الأموال السائلة الموضوعة تحت تصرف المؤسسة، لذلك فهي ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة للتعبير عن توازنها المالي وسيولتها. ويمكن أن تأخذ ثلاث حالات هي:

✓ **خبزينة سالبة:** يدل هذا على أن إحتياج رأس المال العامل يفوق رأس المال العامل وهذا دليل على عدم التوازن المالي للمؤسسة، الأمر الذي يفرض عليها الإقتراض والذي قد يكون مكلفا جدا أو الرفع من قيمة رأس المال العامل وذلك بالتنازل عن بعض عناصر القيم الثابتة أو زيادة الأموال الدائمة. وفي بعض الأحيان يؤدي هذا الإختلال إلى الإفلاس.

✓ **خبزينة موجبة:** تعني أن رأس المال العامل يفوق إحتياج رأس المال العامل وهذا دليل على التوازن المالي للمؤسسة، ولكن كلما كان الفرق كبيرا جدا دل ذلك على توفر المؤسسة على سيولة مفرطة قد تؤثر سلبا على مردوديتها إن لم تستغل في إستثمارات جديدة.

✓ **خبزينة معدومة:** تعني أن رأس مال عامل وإحتياج رأس مال عامل متساويان، وهذا يدل على توازن مالي مثالي لأن المؤسسة تستطيع مواجهة إحتياجات التمويل وفي نفس الوقت لا تتوفر على أموال سائلة ستجهد إن وجدت. بعد التطرق للدراسة الساكنة للتوازن المالي، ومعرفة أهم الأساليب والأدوات المستعملة في حسابه، سنقوم فيما يلي بدراسة هذا التوازن لكن من الزاوية الديناميكية المتحركة.

المطلب الثاني: الدراسة الديناميكية للتوازن المالي

يعتمد التحليل المالي الساكن بالأساس على الميزانية المالية للمؤسسة التي تصور الوضعية المالية في لحظة معينة، مما يؤدي إلى إعطاء صورة غير واضحة عن مختلف الحركات المالية خلال دورة معينة، ومن هنا تأتي ضرورة البحث عن تحليل يعطي رؤية ديناميكية عن الوضعية المالية للمؤسسة، لذا جاءت كشوفات التدفقات المالية لتحويل عملية التحليل من المنظور الساكن إلى المنظور المتحرك، حيث يعتبر التحليل المالي الديناميكي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج المؤسسات الإقتصادية، عن طريق تحليل القوائم المالية، بإعتبارها قاعدة معلوماتية تساعد على تقييم أداء هذه المؤسسات، بحيث يظهر تحليل تلك المعلومات نقاط قوة وضعف المؤسسة، ومدى سلامة أوضاعها

¹⁹ - بوشاشي بوعلام، المنبر في التحليل المالي وتحليل الاستغلال، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 1997، ص 110.

المالية من خلال ممارستها لنشاطها، وتكون عوناً لها في ترشيد قراراتها، وهذا طبعاً لا يمكن الوصول إليه إلا باستخدام أدوات تحليلية من قبل محلل قادر على استعمال المعلومات المتاحة.

ومن بين الأدوات والأساليب الحديثة المستعملة في التحليل المالي الديناميكي وتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية نجد كلا من جدول التمويل وجدول التدفقات النقدية، الذان يعتبران أداة هامة لتقييم الأداء المالي لأي مؤسسة اقتصادية.

1. جدول التمويل

يعتبر تحليل الأنشطة المالية أمراً ضرورياً للحكم على مدى نجاح أو فشل السياسات المالية المتبعة في المؤسسة، وبالتالي تمكين الإدارة من إتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، ويستلزم ذلك استخدام أداة يمكنها أن تعكس حركة الأموال من وإلى المؤسسة، وتزويد من يهمل الأمر بالمعلومات التي يحتاجها سواء كان من داخل أو خارج المؤسسة، ويمثل جدول التمويل الأداة المطلوبة لذلك.

1.1 مفهوم جدول التمويل

هناك العديد من الجهات التي حاولت إعطاء مفهوم لجدول التمويل، فمركز الميزانيات لبنك فرنسا الذي يفضل استخدام عبارة جدول الموارد والإستخدامات عرفه على أنه: "ذلك الجدول الذي يوضح الإستخدامات الجديدة للدورة، بمعنى إحتياجات التمويل الناشئة خلال تلك الدورة، ووسائل التمويل المستخدمة لذلك، ويوضح أيضاً التأثير النهائي لمختلف العمليات المحققة على خزينة المؤسسة".²⁰

يبين جدول التمويل خلال فترة زمنية معينة، جميع موارد المؤسسة الموضوعة والمتاحة لديها لمواجهة إحتياجاتها المستقبلية، فهو بذلك تخطيط لسياسة تسيير المؤسسة وهيكله ووسائل تمويلها. فهو يعتبر جدول الإستخدامات والموارد، ويشرح التغيرات الحاصلة في ذمة المؤسسة خلال فترة زمنية مرجعية، ويظهر المصادر المتاحة والتي بواسطتها يتم مواجهة إحتياجات المؤسسة المستقبلية.²¹

كما يعرف أيضاً على أنه ذلك الجدول الذي يبين ويفسر التغيرات التي تحدث على الذمة المالية للمؤسسة بين فترتين، بحيث يوضح لنا هذا الجدول مصدر الموارد الجديدة التي تحصلت عليها المؤسسة خلال تلك السنة، والإتجاهات التي إستعملت فيها من جهة أخرى.²²

2.1 هيكله

يقوم جدول التمويل على جزئين:

✓ الجزء الأول: يبين الإستخدامات المستقرة والموارد الدائمة، ومن خلال الفرق بينهما نحصل على التغير في رأس المال العامل.

²⁰ - Georges. Depallens, Jean-Pierre Jobard. OP.Cit., P353.

²¹ - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 197.

²² - Colasse, Bernard, Gestion financière de l'entreprise, 3ème Edition, P.U.F, 1993, p190.

✓ الجزء الثاني: ويقتصر على التدفقات القصيرة الأجل، وذلك من خلال الفرق بين موارد الإستغلال وخارج الإستغلال والخزينة وبين إستخدامات كل منهم على حدى، ويتمثل هذا الفرق في التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي.

1.2.1. الجزء الأول من جدول التمويل

يحتوي الجزء الأول من جدول التمويل على العناصر التالية:²³

✓ الموارد الدائمة التي جلبتها المؤسسة خلال الدورة المالية.

✓ الإستخدامات المستقرة التي كونتها المؤسسة لنفس الدورة.

يتمثل صافي التغير في الموارد الدائمة في الفرق بين التغير في الموارد الدائمة بين نهاية الدورة السابقة ونهاية الدورة الحالية، أما صافي التغير في الإستخدامات الثابتة فيتمثل في الفرق بين التغير في الموارد الدائمة لدورتين متتاليتين. وبالتالي فالجزء الأول من الجدول يتضمن التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، وذلك وفق العلاقة التالية:

التغير في رأس المال العامل الصافي الإجمالي = التغير في الاستخدامات الثابتة - التغير في الموارد الدائمة

$$\Delta FR_{ng} = \Delta R_D - \Delta R_s$$

والجدول التالي يبين مضمون الجزء الأول من جدول التمويل:

²³- الياس بن ساسي ، قريشي يوسف، التسيير المالي: دروس وتطبيقات ، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2006، ص110.

الجدول رقم (4-2): الجزء الأول من جدول التمويل

ن	جدول التمويل في شكل قائمة، الجزء الأول
	<p>الموارد الدائمة:</p> <p>قدرة التمويل الذاتي لدورة الاستغلال</p> <p>التنازل عن الاستثمارات:</p> <p>✓ المعنوية</p> <p>✓ المادية</p> <p>✓ التنازل عن الاستثمارات المالية أو التخفيض منها</p> <p>زيادة الأموال الخاصة:</p> <p>✓ زيادة في رأس المال أو المساهمات.</p> <p>✓ زيادة في الأموال الخاصة الأخرى.</p> <p>الزيادة في الديون المالية (الطويلة والمتوسطة)</p>
	<p>مجموع الموارد (1)</p>
	<p>الاستخدامات الثابتة:</p> <p>توزيعات النتائج خلال دورة الاستغلال</p> <p>حيازة عناصر الأصول الثابتة:</p> <p>✓ أصول ثابتة معنوية</p> <p>✓ أصول ثابتة مادية</p> <p>✓ أصول ثابتة مالية</p> <p>تكاليف موزعة على عدة سنوات</p> <p>تخفيض في الأموال الخاصة</p> <p>تسديد الديون المالية (الطويلة والمتوسطة)</p>
	<p>مجموع الاستخدامات: (2)</p>
	<p>تغير في رأس المال العامل: (1 - 2)</p> <p>2 < 1: مورد صافي 2 > 1: استخدام صافي</p>

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2006، ص111 (بتصرف).

إن إجراء عملية تحليل للجزء الأول من جدول التمويل يركز أساساً على التغيرات التي تطرأ على رأس المال العامل، وذلك من خلال مقارنة الميزانيات المتعاقبة التي تم إعدادها في نهاية الدورة²⁴، فهو يتغير إما إيجاباً أو سلباً: - تغيير رأس المال العامل إيجاباً: في هذه الحالة يكون رأس المال العامل لميزانية السنة (n) قد شهد ارتفاعاً بالمقارنة مع ميزانية (n-1)، وهذا راجع إلى ارتفاع موارد المؤسسة، و تتمثل هذه الزيادة في:

²⁴ - Serge Efaert, Analyse et diagnostic financiers, 2ème tirage, Editions Erolles, 1992, p199.

✓ إرتفاع في قدرة التمويل الذاتي: حيث تعتبر قدرة التمويل الذاتي من بين أهم الموارد الدائمة التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل إحتياجاتها المالية.

✓ التنازل عن عناصر الأصول الثابتة: في بعض الأحيان تلجأ المؤسسة إلى التنازل عن بعض أصولها للتقليل من الإحتياجات والرفع في الموارد، وتتضمن هذه العملية التنازل عن الإستثمارات المادية والمعنوية والمالية بسعر تنازل يحدد محاسبيا وبناءا على معطيات السوق.

✓ الرفع في الأموال الخاصة: هي الوسيلة التي تمكن المؤسسة من جلب أموال جديدة، وذلك من خلال فتح رأس المال للمشاركة من قبل المستثمرين، وتبرز أهمية هذا المورد في وجود سوق المال، إذ تعطي فرصة أكبر لرفع رأس المال خصوصا إذا كانت المؤسسة تحقق مرودية مرتفعة، لأن ذلك حافز هام للمساهمين للإقبال على شراء أسهمها، كما تتضمن العملية إعانات الإستثمارات التي تلقتها المؤسسة خلال الدورة المالية.

✓ الارتفاع في الديون الطويلة والمتوسطة: وتمثل في الديون الجديدة المتحصل عليها خلال الدورة المالية بإستثناء الإعتمادات البنكية الجارية.

ب- تغيير رأس المال العامل سلبا: وهي عكس الحالة السابقة، أي رأس المال العامل للسنة (n) أكبر منه بالنسبة للسنة (n-1)، وهذا الإنخفاض في رأس المال العامل راجع إلى:

✓ حيازة الأصول الثابتة: وتشمل الإستثمارات المادية والمعنوية والمالية حيث تحسب بقيمة إجمالية.

✓ التوزيعات المدفوعة خلال الدورة الجارية: تتمثل في أرباح الأسهم الموزعة خلال الدورة المالية الجارية.

✓ المصاريف الموزعة على عدة سنوات: وهي تلك المصاريف التي وزعت على السنوات القادمة، كما تلعب الإهتلاكات دورا هاما في التخفيض من المصاريف الحالية وإنعاش النتيجة.

✓ الإنخفاض في الأموال الخاصة: وهي عملية معاكسة لعملية الرفع في الأموال الخاصة، وتعني تخلي المساهم عن أسهم المؤسسة خصوصا في حالة الخسائر.

✓ تسديد الديون: تتمثل في إهتلاك القرض عدا الإعتمادات البنكية الجارية خلال الدورة الجارية.

2.2.1. الجزء الثاني من جدول التمويل

إذا كان الجزء الأول من جدول التمويل يتناول التغيير في رأس المال العامل الصافي من أعلى الميزانية، فإن الجزء الثاني منه يتناول التغيير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية، وعليه يحتوي الجزء الثاني على التغييرات التالية:

✓ التغيير في عناصر الإستغلال.

✓ التغيير في العناصر خارج الإستغلال.

✓ التغيير في الخزينة الصافية الإجمالية.

أ- التغيير في عناصر الإستغلال: ويقصد بها الإحتياجات المالية لدورة الإستغلال في الدورة الجارية الناتجة عن التباعد الزمني بين آجال التسديد وآجال الدفع التي تحسب بالفرق بين الإستخدامات والموارد.

❖ التغير في إستخدامات الإستغلال: تتمثل في التغير في المخزونات، والتغير في حقوق الإستغلال، حيث يؤدي مجموع التغير في العنصرين إلى حساب التغير في إستخدامات الإستغلال.

❖ التغير في موارد الإستغلال: تتمثل في التغير في ديون الإستغلال خصوصا المورد والحسابات الملحقه به.

يمكن حساب التغير في عناصر الإستغلال من خلال العلاقة التالية:

$$\Delta RFR_{ex} = \Delta E_{ex} - \Delta R_{ex}$$

ب- التغير في العناصر خارج الإستغلال: يتمثل في الاحتياج المالي الناتج عن النشاطات غير الأساسية والأنشطة ذات الطابع الاستثنائي، ويتضمن العناصر التالية:

❖ التغير في إستخدامات خارج الإستغلال: وهي الإستخدامات غير المتضمنة في إستخدامات الإستغلال.

❖ التغير في الموارد خارج الإستغلال: وهي الموارد غير المدرجة في موارد الإستغلال.

الفرق بين العنصرين السابقين يعطي التغير في العناصر خارج الإستغلال، ويحسب كالتالي:

$$\Delta BFR_{hex} = \Delta E_{hex} - \Delta R_{hex}$$

ج- التغير في عناصر الخزينة: يعتبر محصلة كل التغيرات السابقة، ويتشكل أساسا من عنصرين:

❖ التغير في موارد الخزينة: متمثلة في الإعتمادات البنكية التي جلبت خلال الدورة الجارية.

❖ التغير في استخدامات الخزينة: وتشمل السيولة النقدية التي وضعت في شكل متاحات خلال الدورة.

بالنسبة لتغيرات الخزينة يمكن أن تكون موجبة، وهذا عندما يكون التغير في رأس المال العامل أكبر من التغير في إحتياجات رأس المال العامل، وتكون سالبة إذا كان التغير في رأس المال العامل أقل من إحتياجات رأس المال العامل.

من خلال التغيرات في العناصر الثلاثة السابقة يمكن حساب التغير في رأس المال العامل من أسفل الميزانية

وفقا للعلاقة التالية:

$$\Delta FR_{ng} = \Delta BFR_{ex} + \Delta BFR_{hex} + \Delta T_{ng}$$

والجدول الموالي يوضح الجزء الثاني من جدول التمويل:

الجدول رقم (4-3): الجزء الثاني من جدول التمويل

التغيرات في رأس المال العامل الإجمالي ΔFR_{ng}			
(2) - (1) الرصيد:	(2) الموارد	(1) الاحتياجات	
			التغير في عناصر الاستغلال التغير في أصول الاستغلال التغير في ديون الاستغلال
			(A) ΔBFR_{ex}
			التغير في العناصر خارج الاستغلال التغير في المدينون الآخرون التغير في الدائون الآخرون
			(B) ΔBFR_{hex}
			التغير في احتياجات رأس لمال العامل الإجمالي
			$\Delta BFR_g = (A + B = C)$
			تغيرات الخزينة التغير في المتاحات التغير في ديون الخزينة
			(D) ΔT_{ng}
			$\Delta FR_{ng} = (C + D)$ التغيرات في رأس المال العامل الإجمالي

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر، 2006، ص 115 .

إذا ومما سبق يمكن توضيح هيكل جدول التمويل كما يلي:

الجدول رقم (4-4): هيكل جدول التمويل

الموارد	الإستخدامات
- زيادة العناصر الأخرى للأموال الخاصة	- زيادة الإستخدامات الثابتة
- الزيادة في الديون طويلة الأجل	- إنخفاض العناصر الأخرى للأموال الخاصة
(A) ΔFR_{ng}	
- زيادة الديون القصيرة الأجل	- زيادة الاستخدامات المتداولة للاستغلال
- انخفاض الاستخدامات المتداولة للاستغلال	- انخفاض الديون القصيرة الأجل للاستغلال
(a) ΔBFR_{ex}	
- زيادة الديون القصيرة الأجل خارج الإستغلال	- زيادة الاستخدامات المتداولة خارج الإستغلال
- انخفاض الاستخدامات المتداولة خارج الإستغلال	- انخفاض الديون القصيرة الأجل خارج الإستغلال
(b) ΔBFR_{Hex}	
(B) $\Delta BFR_{ng} = (a) \Delta BFR_{ex} + (b) \Delta BFR_{Hex}$	
- زيادة خصوم الخزينة	- زيادة أصول الخزينة
- انخفاض أصول الخزينة	- انخفاض خصوم الخزينة
(C) ΔT_{ng}	

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر، 2006، ص 113 .

3.1. أهمية جدول التمويل وانتقاداته

جدول التمويل أهمية كبيرة في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة، إلا أن له أيضا كغيره من أدوات التحليل والتقييم عدة إنتقادات، وفيما يلي ذكر لأهميته وكذا أبرز إنتقاداته:

1.3.1. أهميته

يعتبر جدول التمويل أداة مهمة للتحليل والرقابة في المؤسسة، فإعداد هذا الجدول يسمح بالإجابة عن العديد من الأسئلة المرتبطة أساسا بتمويل المؤسسة:²⁵

- ✓ هل يولد نشاط المؤسسة موارد كافية؟ وأي نوع من التمويل حققته المؤسسة؟ والإجابة عن هذا السؤال تبين مدى اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية ومدى اعتمادها على موارد خارجية كالقروض.
- ✓ ما مصدر موارد المؤسسة الجديدة؟ هل من نشاطها أو من التنازل عن الإستثمارات أو من المساهمين أو من القروض التي تمنحها البنوك؟
- ✓ هل تمكنت الموارد الجديدة من تمويل الإستخدامات الجديدة المتمثلة مثلا في توزيع الأرباح، حياة إستثمارات، تسديد الديون؟
- ✓ هل التغير الحاصل على مستوى إحتياج رأس المال العامل والخزينة يمثل موردا أو إستخداما بالنسبة للدورة؟ كل الأسئلة السابقة تبين مدى أهمية جدول التمويل في دراسة تمويل المؤسسة وكذا توازنها المالي.

2.3.1. أهم الإنتقادات الموجهة له

- رغم الإضافات التي قدمها جدول التمويل للتحليل المالي من خلال تجاوزه للتحليل الساكن، وإعتماده في تحليله للوضعية المالية على تفسير التغيرات في رأس المال العامل الصافي، إلا أنه تبقى تحوم حوله الكثير من النقاشات والتحفظات، أهمها:²⁶
- ✓ إعتماده في تحليل التغير في رأس المال العامل على مفهوم القدرة على التمويل الذاتي، والذي لا يميز عند حسابه بين عناصر الإستغلال والعناصر خارج الإستغلال، بالرغم من أنه مؤشر يعبر على قدرة المؤسسة التمويلية من خلال نشاطها الأساسي.
- ✓ يعتبر القدرة على التمويل الذاتي موردا مستقرا، إلا أنه عند الحساب يتم إدماج مؤونات تدني المخزون والحقوق وهي عناصر قصيرة الأجل، وكان من الأخرى إقصاؤها.
- ✓ التغير في الخزينة المتحصل عليها إعتمادا على الجدول لا يعطي صورة واضحة حول الدورة المسؤولة عن الفائض أو العجز، حيث يعطي الجدول الخزينة الصافية الإجمالية دون التمييز بين دورة الإستغلال والتمويل والإستثمار، وهي المصادر الأساسية للعجز أو الفائض في الخزينة.

²⁵ - A. Burlaud ,J Y Eglem ,P Mykita, dictionnaire de gestion , Editions Foucher, Paris, 1995, p346.

²⁶ - اليلاس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 115-116.

2. جدول التدفقات النقدية

عرض هذا الجدول بشكله الحديث لأول مرة سنة 1977 من قبل G de Murard، ويستحسن أن يكون مصاحباً لجدول التمويل، لأن هذا الأخير يصف تطور هيكل التمويل خلال السنة وجدول التدفقات النقدية يسمح بتحديد أسباب هذا التطور. ومن الأفضل إعداد هذا الجدول لمجموعة من السنوات المتتالية.

1.2. مفهوم جدول التدفقات النقدية

يعرف جدول تدفقات النقدية على أنه تلك الكشوفات المعنية ببيان الفرق بين التدفق النقدي الداخل والتدفق النقدي الخارج من عمليات المؤسسة خلال فترة زمنية محددة، ويتم إعداده بالطريقة المباشرة أو غير المباشرة.²⁷

- **الطريقة المباشرة:** إن الطريقة المباشرة تركز على تقديم الأجزاء الرئيسية لدخول وخروج التدفقات النقدية الإجمالية (الزبائن، الموردين، الضرائب... الخ) قصد الحصول على تدفق للخزينة صافي، ثم تقريب ومقارنة هذا التدفق الصافي مع النتيجة قبل الضريبة للفترة المعنية. وترتكز الطريقة المباشرة على حساب المتحصلات والمدفوعات النقدية الفعلية للمؤسسة من خلال معرفة كم قبض فعلاً؟ وكم دفع فعلاً؟.

- **الطريقة غير المباشرة:** يطلق عليها أيضاً طريقة التسوية، وتقوم على تعديل صافي الدخل للعناصر التي تدخل في احتساب صافي الدخل دون أن تؤثر في النقدية، لذلك سميت بالطريقة غير المباشرة، وبمعنى آخر فإنه يتم إضافة العناصر النقدية التي طرحت لتحديد صافي الدخل و طرح الإيرادات غير النقدية التي أضيفت لتحديد صافي التدفقات النقدية.²⁸

2.2. نشأة جدول التدفقات النقدية

نشأت هذه القائمة أو الجدول منذ سنوات عديدة في صورة تحليل مبسط أطلق عليه "قائمة مصادر الوارد والمنصرف"، والتي لم تتضمن سوى عملية عرض للزيادات والتخفيضات في بنود ميزانية المؤسسة، وبعد عدة سنوات تغير اسم هذه القائمة إلى "قائمة الأموال المخصصة" واعترافاً من المجلس الأمريكي للمحاسبين المجازين (AICPA) بأهمية هذه القائمة، فقد قام سنة 1961 بتمويل بحث في هذا المجال نتج عنه إصدار دراسة الأبحاث المحاسبية بعنوان "تحليل التدفق النقدي وقائمة الأموال المخصصة"، وقد أوصت هذه الدراسة بأن تدرج قائمة الأموال المخصصة في كل التقارير السنوية المقدمة للمساهمين وبأن يشملها تقرير المراجع.²⁹

وفي سنة 1963، قام مجلس معايير المحاسبة المالية بتعديل اسم القائمة إلى "قائمة مصادر الأموال وإستخداماتها"³⁰، وأوصى بأن تعرض القائمة كمعلومات إضافية في التقارير المالية، ولم يكن إدراج مثل هذه

²⁷ - Béatrice et Francis Grandguillot, **Analyse financière**, Gualino éditeur, Paris, France, 5ème édition, 2008, p163.

²⁸ - حسين أحمد دحود، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 61، العدد الثاني، 2008، ص 216.

²⁹ - دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، الجزء الثاني، تعريب أحمد حجاج، الرياض، دار المريخ، 2005، ص 224.

³⁰ - سمير الصبان، وصفي أبو المكارم، عبد الله هلال، المحاسبة المالية المتوسطة (القياس والتقييم والإفصاح المحاسبي)، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 281.

المعلومات الإضافية إلزامياً، كما أن إشمال تقرير المراجع (المدقق) عليها كان أمراً إختيارياً. وقد ربح مجتمع الأعمال وبورصات الأوراق المالية بنشرة مجلس معايير المحاسبة المالية (APB) وازداد عدد الشركات التي تعد قوائم الأموال المخصصة بصورة واضحة، وفي سنة 1971 جاءت نشرة (APB) رقم 19 تتضمن الإلزام بإعداد "قائمة التغيرات في المركز المالي" كجزء مكمل للقوائم المالية الأخرى وبضرورة أن يشملها تقرير المراجع، وقد خلص المجلس إلى أن هذه المعلومات التي تتعلق بالأنشطة التمويلية والإستثمارية للمنشأة والتغيرات في مركزها المالي عن فترة معينة هي معلومات حيوية لمستخدمي القوائم المالية وخاصة الملاك والدائنين في إتخاذ القرارات الإقتصادية، فعند إصدار القوائم المالية التي تهدف لعرض المركز المالي ونتائج الأعمال، فإنه يجب أيضاً إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي كقائمة مالية أساسية عن كل فترة تعد عنها قائمة الدخل.

وقد أوصى مجلس معايير المحاسبة المالية بإستخدام اسم جديد للقائمة هو "قائمة التغيرات في المركز المالي" هو الإسم الذي أستخدم من سنة 1972 الى 1987. وخلال فترة الستينات والسبعينات كانت هذه القائمة تعرض التغير في رأس المال العامل بإعتباره تقريبا مناسباً للتدفق النقدي، ولكن مع بداية الثمانينات كانت بيئة عملية التقرير المالي قد تغيرت بصورة جذرية مع اتجاه الشركات للاقتراض بمبالغ ضخمة، وفي سنة 1981 أوصى معهد المديرين الماليين بأن تستخدم الشركات المنهج النقدي بدلا من منهج رأس المال العامل في إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي، وفي قائمته رقم 05 في مفاهيم المحاسبة المالية سنة 1984 أيد مجلس معايير المحاسبة المالية بشدة أن يدرج ضمن القوائم المالية الأساسية "قائمة التدفقات النقدية" التي تعكس المتحصلات النقدية للوحدة المحاسبية مصنفة إلى مصادرها الأساسية والمدفوعات النقدية لها مصنفة إلى الإستخدامات الأساسية، وفي نوفمبر 1987 أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية المعيار رقم 95 بعنوان "قائمة التدفقات النقدية" الذي بدأ تطبيقه على القوائم المالية السنوية. عن السنوات المالية المنتهية بعد 15 جويلية 1988.

2.2. هيكل جدول التدفقات النقدية لعدة دورات (مكوناته)

يتكون جدول تدفقات الخزينة من الأنواع الآتية من التدفقات:

✓ التدفقات النقدية الداخلة: هي إجمالي المبالغ النقدية التي تحصل عليها المؤسسة من جهات خارجية أو داخلية خلال الفترة التشغيلية.

✓ التدفقات النقدية الخارجة: تكون طبيعة هذه التدفقات مؤكدة أكثر من التدفقات الداخلة كونها ترتبط بطبيعة عمل المشروع أو الأنشطة المنفذة وفق الخطط الموضوعة.

كما تصنف التدفقات المالية حسب كل دورة الى:³¹

يقسم جدول التدفقات النقدية إلى أربعة أقسام كبرى، هي:

✓ تدفقات النتيجة وهي المسؤولة عن تحديد نمو المؤسسة.

³¹ - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. دارالمستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2008، ص 328.

✓ تدفقات الإستغلال التي تساهم في التمويل الداخلي للنمو، هذا الأخير يتم تحقيقه بواسطة الإستثمارات.

✓ تدفقات الإقتراض التي تسمح بالوصول إلى الرصيد المالي.

✓ التدفقات الباقية والتي تحدد تغير السيولة أو المتاح.

وفيما يلي الشكل الأصلي لجدول التدفقات النقدية الذي قدمه G de Murard:

الجدول رقم (4-5): جدول التدفقات النقدية لعدة سنوات

التدفق النقدي	البيان	ن	ن-1	ن-2	ن-3	نسبة متوسط القيمة المضافة
النمو ونتيجة الاستغلال	المبيعات إنتاج الدورة (خارج الرسم) استهلاك وسيط القيمة المضافة النمو الحقيقي: المتوسط مصاريف المستخدمين					
	1 = نتيجة الاستغلال الإجمالية الهامش على القيمة المضافة					
تمويل النمو بالنتيجة	2 = التغير في احتياج رأس مال العامل 3 = 1 - 2 = فائض خزينة الاستغلال 4 = الاستثمارات في القيم الثابتة 5 = 4 - 3 = رصيد الاستغلال أو الرصيد الداخلي					
الاقتراض الصافي	التغير الصافي للديون ط و م و ق و الأجل مصاريف مالية ضرائب على الأرباح مساهمة المستخدمين توزيع الأرباح ضرائب ورسوم 6 = الرصيد المالي أو الخارجي					
التدفقات المالية الأخرى	7 = 6 + 5 = الرصيد الجاري + نواتج مالية + نواتج التنازل + إصدار رأس المال ± نواتج أخرى ونواتج استثنائية - قيم ثابتة أخرى مقتناة = تغير القيم المتاحة					

Source : Ch Guyon., CI.Rozsa, **la fonction financière dans l'entreprise**, Tome 2, 3^{ed} Masson, Paris 1993,p 173.

3.2. تفسير جدول التدفقات النقدية

يقدم جدول التدفقات النقدية عدة مجاميع وأرصدة ذات الأهمية في تفسير أداء وسلوك المؤسسة، هذه الأرصدة أو التدفقات موزعة على أربعة أصناف:

1.3.2. **تدفقات النتيجة:** في هذه المجموعة نجد القيمة المضافة التي تحسب بالفرق بين إنتاج الدورة والإستهلاك الوسيط وتعد عنصر مهم في حساب النتيجة الإجمالية للإستغلال وحساب نموها.

وتعتبر هذه النتيجة كمصدر رئيسي لتمويل المؤسسة وكمؤشر على الأداء الإقتصادي للمؤسسة.

2.3.2. تدفقات الإستغلال: يحظى هذا الصنف من التدفقات بدرجة أهمية كبيرة في دراسة التوازن المالي والسيولة، حيث:

✓ فائض خزينة الإستغلال (E.T.E) = النتيجة الإجمالية للإستغلال (R.B.E) - تغير إحتياج رأس مال عامل (Δ.B.F.R).

يسمح هذا الفائض للمؤسسة بتمويل الإستثمارات التي تم حيازتها على الحساب، فهو مقياس لليسر المالي، فإذا كان هذا الرصيد سالب فإن المؤسسة ستمر بمواقف صعبة إتجاه دائيتها ويمكن أن تؤدي بها إلى خطر العجز المالي. رصيد الإستغلال: ويسمى أيضا بالمتاح بعد التمويل الداخلي للنمو (D.A.F.I.C)، ويحسب هذا الرصيد بالعلاقة:

$$\text{رصيد الإستغلال (D.A.F.I.C)} = \text{فائض خزينة الإستغلال (E.T.E)} - \text{إستثمارات القيم الثابتة}$$

وحسب G de Murard فإن هذا الرصيد يجب أن يكون موجبا، أي أن الأرباح المحققة في دورة الإستغلال يجب أن تمول مبلغ الإستثمارات المحققة أثناء دورة الإستغلال.³²

3.3.2. تدفقات الإقتراض: ضمن هذه التدفقات نجد التدفق أو الرصيد المالي ويحسب هذا الرصيد كما يلي:

$$\text{الرصيد المالي} = \text{التغير الصافي في الديون} - \text{المصاريف المالية} - \text{ضرائب على الأرباح} - \text{مساهمات المستخدمين} - \text{توزيع الأرباح.}$$

حيث أن الديون في هذه الحالة تضم الديون الطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل بالإضافة إلى المتاحات الفورية. نلاحظ أن هذا الرصيد غير متجانس لأنه يضم عناصر مختلفة، وإذا كان هذا الرصيد سالبا فإنه يدل على أن المؤسسة تسدد الديون التي هي على عاتقها، وكبر هذا الرصيد يمكن أن يؤدي إلى إختلال في التوازن المالي.

4.3.2. تدفقات مالية أخرى: الرصيد الجاري: يتمثل هذا الرصيد في حاصل جمع المتاح بعد التمويل الداخلي للنمو والرصيد المالي، وقيمة هذا الرصيد يجب أن تقترب من الصفر، لأن الفائض الطفيف الذي يحققه المتاح بعد التمويل الداخلي للنمو يعوض العجز الخفيف الذي يظهر في الرصيد المالي. وتغير القيم المتاحة يحسب وفقا للعلاقة الآتية:

$$\text{تغير القيم المتاحة} = \text{الرصيد الجاري} + \text{نواتج مالية} + \text{نواتج التنازل} + \text{إصدار رأس المال} \pm \text{نواتج أخرى ونواتج استثنائية} - \text{قيم ثابتة أخرى مقتناة.}$$

بعد التطرق في هذا المبحث الى دراسة التوازن المالي للمؤسسة الإقتصادية بشقيها الساكنة منها: والتي تم التعرض فيها الى دراسة وتحليل كل من الميزانية المالية ورأس المال العامل بمختلف أنواعه وكذا إحتياج رأس المال العامل وطرق حسابه ختاماً بالخزينة والعلاقة بينها وبن رأس المال العامل وإحتياجه. ثم الدراسة الديناميكية للتوازن المالي والتي

³² - Alain.Capiez, **opcit**, p 67.

تم التعرض فيها الى مفهومين مهمين بهذا الصدد هما: جدول التمويل من حيث مفهومه، هيكله، وكذا أهميته، ثم جدول التدفقات النقدية كذلك من حيث هيكله ومختلف مكوناته، نتعرض في المبحث الموالي من هذا الفصل الى مفهوم جديد أو معيار جديد لا يقل أهمية عن سابقه وهو السيولة بالإضافة الى مؤشرات النشاط.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات السيولة والنشاط

تعد السيولة والنشاط من بين أهم المؤشرات التي يمكن الإعتماد عليها في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، إذ تلعب السيولة دورا مهما في المؤسسة وتعتبر هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية إلى تحقيقه وهذا لتجنب جميع المخاطر التي يمكن أن يترتب عليها نقصها أو عدم توفرها بالقدر المناسب، كما يمكنها من خلال نسب النشاط معرفة معدلات دوران تركيبة قوائمها المالية لتحديد الإتجاهات المناسبة التي يمكن أن تسلكها مستقبلا حتى تضمن المزيد من الإستمرارية والبقاء.

لذا سيتم التطرق في هذا المبحث إلى العناصر التالية والتي نراها مهمة في هذا الإطار: مفهوم وأهمية السيولة، أسباب مشكلات السيولة، الدراسة الساكنة والدينامكية للسيولة، نسب النشاط.

المطلب الأول: مفهوم السيولة وأهميتها

توفر السيولة الأمان للمؤسسة من خلال توفير القدرة على مواجهة الإلتزامات النقدية الجارية، كما تبين ما إذا كانت المؤسسة تحقق نقدية بما فيه الكفاية لمواجهة إلتزاماتها التشغيلية، الإستثمارية والتمويلية، وما مدى الحاجة إلى التمويل عن طريق الإقتراض أو بواسطة أموال الملكية أو الطريقتين معا.

1. مفهوم السيولة

السيولة بالنسبة للمؤسسة تعني قدرتها على مواجهة إلتزاماتها القصيرة الأجل، سواء كانت منتظرة أو غير منتظرة عند إستحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية³³. فالمؤسسة الفعالة هي التي تتمكن من الحصول على الأموال أو السيولة من المصدر الأول لأنه أكثر أمانا من المصدر الثاني والذي يمكن أن يخلق مشاكل أخرى فيما بعد، والسيولة بالمعنى الإيجابي هي:

- توافر الأموال بالقدر الكافي عند الحاجة إليها.
 - القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة مختلف الإلتزامات عند إستحقاقها.
 - القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة كبيرة ومهمة.
- تلعب السيولة دورا مهما في مواجهة وإبعاد خطر العسر المالي عنها، الأمر الذي يفرض عليها التحكم فيها، أما في حالة عجزها عن تحقيق ذلك فهذا يؤدي بها إلى الإعسار المالي، ويعرف هذا الأخير بعدم قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها المستحقة في مواعيدها، ويمكن تقسيم العسر المالي إلى قسمين: عسر مالي مؤقت وعسر مالي فني.

³³ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص ص: 22-23.

✓ العسر المالي المؤقت: يكشف العسر المالي العارض أو المؤقت عن أزمة مالية مرحلية، أين تعجز المؤسسة عن سداد جزء من إلتزاماتها خلال فترة معينة، وطبيعة أسباب العجز هي أسباب مؤقتة أو عارضة ومثل هذا النوع من الإعسار يمكن للمؤسسة أن تجد له حلول كتمديد فترة سداد الديون مع تحمل أعباء فائدة إضافية مقابل هذا التمديد، أو اللجوء إلى الإقتراض. كما أن هذا النوع من الإعسار لا يمكن أن يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس، لأن سبب التأخر عن التسديد طارئ وغير دائم.

✓ العسر المالي الفني: تواجه المؤسسة عسرا ماليا فنيا حينما تعجز عن الوفاء بإلتزاماتها كاملة أو أكثرها. وعند ظهور هذا النوع من الإعسار يجب أن تتحرك المؤسسة بسرعة لمواجهة خطر الإفلاس الذي يهددها.

2. أهمية السيولة في المؤسسة الاقتصادية

يحقق توفر السيولة العديد من المزايا للمؤسسة، أهمها:³⁴

- ✓ مواجهة الإنحرافات غير المنتظرة في التدفقات النقدية.
- ✓ إمكانية الحصول على خصومات مالية من الموردين لقاء تعجيل الدفع.
- ✓ الوفاء بالإلتزامات عند حلول تواريخ إستحقاقها وتفادي خطر الإفلاس.
- ✓ تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقرضيها، فالمتعاملين تضمن لهم السيولة تسديد حقوقهم لقاء الخدمات التي قدموها للمؤسسة، والمقرضين تضمن لهم تسديد أقساط الدين والفوائد.
- ✓ المرونة في إختيار مصدر الحصول على الأموال، لأن توفر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ما ترغب في الحصول عليه دون أن تكون مقيدة بمصدر معين، فالسيولة عبارة عن هامش أمان للمؤسسة.

✓ مواجهة متطلبات دورة الإستغلال من تسديد لمصاريف المستخدمين، دفع الضرائب والرسوم، شراء المواد واللوازم... الخ.

✓ تجدر الإشارة الى نقطة مهمة تتمثل في ضرورة توفر السيولة في المؤسسة بالشكل الكافي والمناسب لمواجهة التزاماتها، إذ أن أي زيادة على هذا المستوى يعد تجميدا للأموال غالبا لا يكون في صالح المؤسسة.

بالرغم من أن السيولة تلعب دورا هاما في المؤسسة الاقتصادية، إلا أن هذا الأخيرة تعاني مشاكل عدة تتعلق بهذا المفهوم، وفيما يلي ذكر للأسباب المختلفة للسيولة.

المطلب الثاني: أسباب ومشكلات نقص السيولة في المؤسسة

يمكن إرجاع أهم أسباب مشكلات السيولة إلى:³⁵

- ✓ عدم التوازن بين نمو إلتزامات المؤسسة وقدرتها على توفير النقد من عمليات الإستغلال.

³⁴ - السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 193.

³⁵ - بوشاشي بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص 115.

- ✓ تحقيق المؤسسة لخسارة في نشاطها الإستهغالي، فالحسارة تعني أن التدفقات النقدية الخارجة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة، هذا إذا أهملنا الإهتلاكات والمؤونات الذين يعتبران من مصادر التدفق النقدي.
- ✓ إستثمار المؤسسة لأموالها في أصول يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب.
- ✓ عدم التزامن بين مواعيد وفاء الإلتزامات ومواعيد تدفق النقد للمؤسسة، أي إنه يوجد فارق زمني بين الإلتزامات والتدفقات النقدية الداخلة.

ويؤدي إستمرار مشكلة السيولة لدى المؤسسة الى الإنتقال تدريجيا من حالة سيئة إلى حالة أسوأ منها فتفقد المؤسسة فرصة الحصول على الخصومات، ثم تفقد حرية الخيار والحركة، ثم بيع أو تصفية بعض الإستثمارات والموجودات في وقت غير مناسب، ثم أخيرا يؤدي بها إلى الإفلاس والتصفية.

بالرغم من المشاكل والصعوبات التي تواجهها المؤسسة الإقتصادية في توفير السيولة بالقدر اللازم والكافي وفي الوقت المناسب، الا أن الأمر يستدعي ضرورة دراسة وتحليل هذا المفهوم جيدا بالإعتماد على مختلف الطرق والكيفيات التقليدية منها والحديثة للامام أكثر بمختلف جوانبها، هذه الدراسة قسمت الى قسمين من حيث المنظور الزمني: دراسة ساكنة لا تعنى بالزمن ودراسة ديناميكية يعد الزمن فيها معيارا أساسيا للتحليل والتقييم، وهو ما سنتطرق له بمزيد من التفصيل في المطلب الموالي.

المطلب الثالث: الدراسة الساكنة والديناميكية للسيولة

نظرا لأهمية السيولة بالنسبة للمسيرين وأصحاب المؤسسة والمقرضين، فإنه يجب تحليلها وقياسها لأخذ صورة واضحة تعكس نجاح أو فشل المؤسسة في مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل. ويمكن تقسيم طرق دراسة السيولة الى:

1. الدراسة الساكنة للسيولة

تهدف هذه الدراسة من خلال مجموعة من المؤشرات إلى تقييم قدرة المؤسسة في المدى القصير على الوفاء بإلتزاماتها. ويتم ذلك من خلال المقارنة بين مجموع موجوداتها وإلتزاماتها قصيرة الأجل.

1.1. نسبة السيولة العامة (نسبة التداول)

وتسمى أيضا بنسبة التداول، تشير نسبة التداول إلى قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم المتداولة³⁶، وتعتبر من أقدم النسب وأكثرها إنتشارا وإستخداما، وتستخدم كمؤشر أولي وأساسي لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها القصيرة الأجل من أصولها المتداولة، وتعتبر هذه النسبة أفضل مؤشر لمعرفة مدى تغطية المطالب المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها إلى نقد في موعد يتزامن وموعد سداد المطالب المتداولة، وتسمى هذه النسبة أحيانا بنسبة رأس المال العامل لأنها عبارة عن نسبة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة وهما مكونات رأس المال العامل³⁷. وتحسب بالعلاقة التالية:

³⁶ - نعمة عباس الخفاجي، الإدارة الاستراتيجية المداخل والمفاهيم و العمليات، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص 267 .

³⁷ - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، ط1، 2007، ص 217.

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة (الجارية) / الخصوم المتداولة (الجارية)

تمثل الأصول المتداولة في مجموع الأصول مطروحا منها الأصول الثابتة، أما الخصوم المتداولة فتتمثل في الديون القصيرة الأجل.

يوحي المعدل المنخفض لهذه النسبة بحدوث مشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير قد يؤدي إلى عجز المؤسسة على تسديد ما عليها، أما المعدل المرتفع فيبقى وضعا أكثر أمانا بالنسبة للمقرضين قصيري الأجل.³⁸ للحكم على هذه النسبة يستحسن مقارنتها بنسبة القطاع، كما يمكن اعتبار المعدل 2 كنسبة للمقارنة، وهذا كما أثبتته الممارسات والحد الأدنى لها هو الواحد.

2.1. نسبة الخزينة النسبية (نسبة التداول السريعة)

يعاب على نسبة التداول أنها تفترض أن المخزون السلعي هو من الأصول المتداولة التي يسهل تحويلها إلى سيولة نقدية، وهذا الافتراض قد لا يكون مقبولا من الدائنين. فالمخزون السلعي يحتاج لفترة زمنية حتى يمكن بيعه، وهناك احتمال بأن يتم بيعه بخسارة، بل قد لا تتمكن المؤسسة من بيعه على الإطلاق. لذا فمن الأفضل إستبعاد المخزون السلعي من بسط نسبة التداول، لنصل إلى نسبة جديدة لقياس السيولة هي نسبة التداول السريعة.³⁹ إذا تقيس هذه النسبة درجة السيولة السريعة المتاحة حالا للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وتحسب كما يلي⁴⁰:

نسبة السيولة النسبية (السريعة) = (الأصول المتداولة - المخزون السلعي) / الخصوم المتداولة

نلاحظ أن هذه النسبة تضم أكثر الأصول المتداولة سيولة، كونها تعتمد على العناصر السائلة جدا، كالنقد وشبه النقد و تكون عناصرها النقد في الصندوق والمصرف والأوراق المالية القابلة للتسويق كالسندات الحكومية، كم أن هذا المؤشر يستبعد العناصر الأقل سيولة أو التي يتطلب تحويلها إلى نقد سريعا تحمل بعض الأعباء المالية كالذمم المدينة والمخزون السلعي والمصاريف المدفوعة مقدما، بالتالي سوف يقتصر بسط هذه النسبة على الأصول المتداولة التي لا تتعرض لأي تخفيض في قيمتها عند التصرف بها⁴¹، إذا فهذه النسبة تعتبر أكثر تحفظا لقياس السيولة، من نسبة السيولة العامة، لإقتصارها على الأصول أكثر سيولة، ويرى المحللون أن المعدل المقبول لهذه النسبة هو الواحد والحد الأدنى هو 4/3.

³⁸ - السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 199.

³⁹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 75.

⁴⁰ - ناصر نور الدين عبد اللطيف، أساسيات المحاسبة المالية في المنشآت الخدمية و التجارية و الصناعية تحليل القوائم المالية و المحاسبة عن

التزاماتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 244.

⁴¹ - دريد كامل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، عمان، الأردن، ط2، 2009، ص 87.

3.1. نسبة الخزينة الفورية (نسبة النقدية وشبه النقدية)

إذا كانت نسبة السيولة السريعة تفترض صعوبة تسهيل المخزون خلال سنة، فإن نسبة النقدية تفترض أيضاً صعوبة تحصيل مستحقات المؤسسة لدى الغير قبل مضي سنة. وإذا كان الأمر كذلك فإن مصادر السيولة للمؤسسة سوف تنحصر في النقدية وغيرها من الأصول التي لا توجد صعوبة تذكر في تسهيلها مثل الودائع المصرفية، وأذونات الخزنة أو غيرها من الأوراق المالية التي يسهل تحويلها إلى نقدية بسرعة دون خسائر على الإطلاق. إذا تهتم هذه النسبة بالأصول أكثر سيولة، وتوضح هذه النسبة مقدار النقد المتاح لدى المؤسسة في وقت معين لمواجهة الإلتزامات قصيرة الأجل، فتقيس السيولة دون أن تأخذ بعين الإعتبار المخزونات.⁴²

$$\text{نسبة (النقدية وشبه النقدية) الخزينة الفورية} = \text{النقدية} + \text{شبه النقدية} / \text{الخصوم المتداولة}$$

ومما يذكر أنه إذا كانت تلك النسبة مساوية أو تزيد عن الواحد الصحيح، فقد يكون ذلك مؤشراً على إفراط المؤسسة في توفير السيولة، إذ يعني أن المؤسسة تحتفظ بأصول سائلة تساوي أو تزيد عما عليها من إلتزامات قصيرة، رغم أن بعض تلك الإلتزامات سوف يستحق في تواريخ لاحقة. مثل هذا التصرف هو في عداد التصرفات غير المرغوبة. فكون جانب كبير من أصول الشركة في صورة نقدية، وهي أصول لا تدر عائد ضئيل هي مسألة لا بد وأن تترك بصماتها على مؤشرات الربحية، وعلى ثروة الملاك بالتبعية.

4.1. مجال الأمان

على خلاف النسب السابقة التي تقوم بمقارنة الأصول السائلة بالخصوم المتداولة، هذه النسبة والتي تسمى أيضاً بمجال الدفاع تساعد المؤسسة في معرفة نسبة التغطية النقدية للإحتياجات اليومية، أي تحديد الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المؤسسة الإستمرار بالعمل اعتماداً على السيولة المتاحة لديها، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:⁴³

$$\text{مجال الأمان} = (\text{قيم محققة} + \text{قيم جاهزة}) / \text{مصاريف الإستغلال اليومية}$$

تتمثل مصاريف الإستغلال في جميع المصاريف التي تدفع نقداً، أي المصاريف التي لا تأخذ بعين الإعتبار مخصصات الإهلاكات والمؤونات. وتحسب مصاريف الإستغلال اليومية بالعلاقة التالية:

$$\text{مصاريف الإستغلال اليومية} = \text{مصاريف الإستغلال} / 365 \text{ يوم}$$

تهدف هذه المجموعة من المؤشرات الى تقييم قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها في المدى الطويل ويفضل البعض عند حساب هذه النسبة الإعتداد على القيم الجاهزة للحصول على قياس جد متحفظ.

⁴² - سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2009، ص 250.

⁴³ - مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص 370.

5.1. نسبة تغطية الفوائد

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الأرباح التي تحققها في دورة الإستغلال وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{النتيجة قبل الفوائد والضرائب}}{\text{قيمة الفائدة}}$$

إذا كانت النسبة أكبر من واحد دل ذلك على قدرة المؤسسة على تسديد فوائد قروضها، أما إذا كانت أقل من واحد دل ذلك على عجز المؤسسة عن تسديد فوائد قروضها، فهذه النسبة مؤشرا لمدى الأمان الموفر لأصحاب القروض في الحصول على فوائد قروضهم.⁴⁴

بالرغم من أهمية النسبة السابقة وكفايتها في التعبير عن قدرة المؤسسة على الوفاء بفوائد القروض إلا أنها لا تعكس اليسر المالي الكامل للمؤسسة، لأن الفائدة ليست هي الإلتزام الوحيد أمام المؤسسة بل هناك قسط الدين الواجب دفعه. من أجل ذلك فإنه يجب الإعتماد على مؤشر آخر أكثر شمولية.

2. الدراسة الحركية (الديناميكية) للسيولة واليسر المالي

يعتبر جدول تدفقات الخزينة أداة فعالة في دراسة السيولة واليسر المالي للمؤسسة من الزاوية الديناميكية لما يوفره من معلومات تتعلق بمختلف النشاطات التي تمارسها المؤسسة من إنتاج وبيع، وشراء، وتمويل وغيرها، وتعرض هذه المعلومات في شكل تدفقات نقدية وشبه نقدية داخلية وخارجية.

1.2. هيكل وتركيبية جدول تدفقات الخزينة

يتكون جدول تدفقات الخزينة من الأنواع الآتية من التدفقات:⁴⁵

1.2.2. تدفقات الإستغلال:

يقصد بالأنشطة التشغيلية تلك الأنشطة التي تولد مداخيل للمؤسسة والتي لا تنتمي الى أنشطة الاستثمار والتمويل، وتشكل هذه التدفقات من النشاطات الأساسية للمؤسسة وتمثل هذه التدفقات في الفرق بين تحصيلات الإستغلال ونفقات الإستغلال والذي يترجم نشاطات المؤسسة الى تدفقات مالية موجبة وتدفقات مالية سالبة. وللإشارة فإن تدفق خزينة الإستغلال يرتبط أساسا بالخزينة وبالتالي فهو مؤشر لا يتأثر بالتدفقات غير النقدية كمخصصات الإهلاك والمؤونات وإعادة تقييم المخزونات، وتسديد المصاريف الموزعة على عدة سنوات أما عن التدفق الذي يغذي وظيفة الإستغلال فهو القدرة على التمويل الذاتي.

2.2.2. تدفقات الإستثمار:

وهي التدفقات النقدية المتعلقة ببيع وشراء الأصول الثابتة، ويتطلب تحديدها تحليل عناصر الميزانية في جانب الأصول والتي لم يتم تحليلها عند تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتجدر الإشارة هنا الى أن نفقات

⁴⁴ - محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 73.

⁴⁵ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 300.

الاستثمار تتميز بضخامة الإعتماد المالي من جهة، وإمتدادها لعدة دورات إستغلال من جهة أخرى.

3.2.2. تدفقات التمويل:

تتمثل الأنشطة التمويلية في مجموع العمليات التي تمكن المؤسسة من الحصول على الموارد اللازمة من المساهمين ودفع الأرباح وكذلك الحصول على القروض وتسديدها، إذ أن تدفقات الخزينة للتمويل هي نتيجة للتدفقات التشغيلية والإستثمارية، فإذا كان النشاط لا يتمكن من تمويل ذاتي لمجموع الإستثمارات، فيجب الحصول على الموارد المالية الخارجية، كما أن التدفق ناتج عن إختيارات وعوائق التمويل.

2.2. طريقة إعداد جدول تدفقات الخزينة

يتطلب إعداد جدول تدفقات الخزينة توفر ميزانيتين متتاليتين لبداية المدة ونهايتها، بالإضافة إلى جدول حسابات النتائج لتلك الفترة، وكذلك بعض المعلومات الإضافية المتوفرة في السجلات والتقارير المالية للمؤسسة، ويتم إعداد هذا الجدول حسب الخطوات التالية:⁴⁶

✓ تحديد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط على حدة، تدفقات من الأنشطة الإستغلالية وتدفقات من الأنشطة الإستثمارية، وتدفقات من الأنشطة التمويلية.

✓ تحديد صافي التدفق النقدي للفترة وذلك بتجميع صافي التدفقات النقدية للأنشطة الثلاثة.

✓ تحديد صافي النقد في نهاية الفترة، وذلك بإضافة النقد في أول الفترة إلى صافي التدفق النقدي للفترة

المدروسة. وفيما يلي عرض تفصيلي أكثر لجدول تدفقات الخزينة:

⁴⁶ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص ص: 329 - 333.

الجدول رقم (4-6): هيكل جدول تدفقات الخزينة

n	n-1	n-2	البيان
			السنة
			أنشطة الإستغلال قدرة التمويل الذاتي تغير المخزون تغير العملاء والحقوق الأخرى تغير الموردين والديون الأخرى الفوائد و المصايف المالية الأخرى المدفوعة تدفقات الخزينة قبل العناصر غير العادية (الاستثنائية) تدفقات الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال (1)
			الأنشطة الإستثمارية إقتناء إستثمارات مادية الإستثمار في الأوراق المالية التنازل عن الإستثمارات المادية بيع الأوراق المالية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار (2)
			الأنشطة التمويلية الزيادة الصافية في رأس المال توزيع الأرباح قروض مالية جديدة تسديدات الديون الأخرى المماثلة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (3)
			تغير الخزينة (4) = (1) + (2) + (3)

source :Josette Peyrard, Analyse financière, librairie Vuibert, 8ed, Paris, 1999, p.172.

وتجدر الملاحظة الى أنه يجب التركيز على التدفق النقدي من أنشطة الإستغلال بإعتباره الأهم بين مصادر النقد، لأنه يتسم بالإستمرارية وذلك على عكس المصادر الأخرى ذات الطبيعة الإستثنائية، ومن المستحسن تحديد نسبة مساهمته في جملة مصادر النقد.

وهي النسب التي تقيس الكفاءة في إدارة الأصول، أي تقوم بتحليل عناصر الموجودات ومعرفة مدى كفاءة الإدارة في تحويل هذه العناصر إلى مبيعات ومن ثم إلى سيولة.⁴⁷ كما يمكن التعبير عنها بأنها هي النسب التي تقيس مدى فاعلية المشروع في استخدام الموارد المتوفرة لديه. وتضمن جميع هذه النسب ضرورة وجود توازن مناسب بين المبيعات وبين حسابات الأصول المختلفة مثل المخزون و نسب الأصول الثابتة وغيرها.⁴⁸

1. معدل دوران الأصول

يتم حساب معدل دوران الأصول بقسمة صافي المبيعات على مجموع الأصول وبهذا فإنه يقيس مدى كفاءة الإدارة في إستغلال تلك الأصول، ويعبر عن هذا المعدل بالعلاقة الآتية⁴⁹:

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

وهذه النسبة تعكس أيضا كفاءة الإدارة في استخدام الأصول أو الإستثمارات بالمشروع لتحقيق قدر كبير من المبيعات، ولذلك فزيادة المعدل تدل على كفاءة الإدارة في استخدام الأصول، وذلك أيضا يدل على زيادة عدد مرات تحقيق العائد على الأصول خلال السنة.

2. معدل دوران الأصول الثابتة

ويتم حساب معدل دوران الأصول الثابتة بقسمة صافي المبيعات على صافي الأصول الثابتة، ويعتبر هذا المعدل مؤشرا لمدى الكفاءة في إدارة أصول المؤسسة، فإذا وجد أن معدل دوران الأصول الثابتة للمؤسسة يفوق مثيله على مستوى الصناعة، فإن ذلك قد يعني إما كفاءة عالية في إستغلال الأصول الثابتة أو عدم كفاية الإستثمار في تلك الأصول، أما في حالة إنخفاض معدل دوران الأصول الثابتة على مثيله مستوى الصناعة فإن هذا قد يعني إما إنخفاض الكفاءة في إستغلال الأصول، أو المغالاة في الإستثمار فيها.

ويقيس مدى كفاءة الأصول الثابتة وقدرتها على تحقيق الإيرادات (المبيعات) للمشروع وزيادة الطاقة الإستخدامية للأصول الثابتة وزيادة مساهمتها في زيادة النشاط الجاري للمشروع.⁵⁰

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

⁴⁷- عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 104.

⁴⁸- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000، ص 76.

⁴⁹- منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 83.

⁵⁰- صلاح الدين حسن السيسي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار الفكر العربي، مصر، ط1، 2003، ص 265.

3. معدل دوران الأصول المتداولة

يتم حساب معدل دوران الأصول المتداولة بقسمة صافي المبيعات على مجموع الأصول المتداولة، ويعتبر هذا المعدل مؤشراً لمدى الكفاءة في إدارة هذا النوع من الأصول وتوليد المبيعات منه. ويحسب بالعلاقة التالية⁵¹:

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

4. معدل دوران النقدية

يتم حسابه بقسمة المبيعات الصافية على رصيد النقدية وشبه النقدية، كما يلي:

$$\text{معدل دوران النقدية} = \text{صافي المبيعات} / \text{النقدية} + \text{شبه النقدية}$$

بالرغم من أهمية نسب السيولة والنشاط في المؤسسة كميّار لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية إلا أنها لا تكفي لوحدها في الوصول الى الأهداف المتوخاة من عملية تقييم هذا الأداء، لذلك تعتبر المردودية، الربحية وإنشاء القيمة معايير مهمة ومكملة لتقييم أداء المؤسسة الإقتصادية، حيث تعبر الأولى (المردودية) عن قدرة وسائل المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة، فهي تجسيد للعلاقة بين النتائج التي تحقّقها المؤسسة والوسائل المستخدمة في ذلك، كما أن قياسها يسمح للمسيرين بمعرفة كفاءة ورشادة المؤسسة في إستخدام مواردها. أما الثانية (الربحية) فتقدم بعض المعلومات عن كيفية تشغيل المؤسسة، في حين تعتبر الأخيرة (إنشاء القيمة) أكثرهم حداثة.

المبحث الثالث: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات المردودية، الربحية وإنشاء القيمة

تعتبر المردودية معيار مهم لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، فهي تجسيد للعلاقة بين النتائج المحقّقة والوسائل المستخدمة في ذلك، فقياسها يسمح لمتخذي القرار بمعرفة مدى كفاءة المؤسسة في إستخدام مواردها. في حين تظهر الربحية الناتج المشترك للعناصر السابق الإشارة إليها من سيولة وإدارة الأصول والإئتمان وغيرها. كما يعد إنشاء القيمة هو الآخر معيار مهم لتقييم الأداء المالي للمؤسسة والأداء الكلي لها، ويعتبر معيار حديث مقارنة بالمردودية التي تعتبر معيار تقليدي، حيث يكشف هذا المعيار قدرة المؤسسة على إثراء أصحابها، وفيما يلي عرض لكل من المعيارين: المردودية وإنشاء القيمة.

المطلب الأول: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات المردودية

يعد قياس المردودية واحد من أهم المعايير المستخدمة لقياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، فهي تجسيد للعلاقة بين النتائج المحقّقة والأهداف المسطرة والوسائل المستخدمة في ذلك، فقياسها يسمح لمتخذي القرار بمعرفة مدى كفاءة المؤسسة في إستخدام مواردها وتحقيق أهدافها.

⁵¹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 87.

1. مفهوم مردودية المؤسسة

المردودية مصطلح ينطبق على كل تصرف إقتصادي يهدف إلى توظيف مجموعة من الوسائل المادية، البشرية والمالية ويعبر عنها بعلاقة: النتيجة إلى الأموال الموظفة، كما تعتبر مقياس نقدي للفعالية، ويقصد بها قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد من وراء نشاطها الإستغلالي وتوظيف رأس مالها الإقتصادي (مجموع الموجودات).⁵² كما يمكن أن ينظر للمردودية كمفهوم عام يدل على قدرة الوسائل على تحقيق النتيجة، والوسائل التي تستعملها المؤسسة تتمثل في رأس المال الإقتصادي وهذا يعكس المردودية الإقتصادية ورأس المال المالي وهذا يعكس المردودية المالية. فحسب نوع النتيجة والوسائل المستخدمة يتحدد نوع المردودية، وبصفة عامة إهتمام المؤسسة ينصب على المردودية المالية والمردودية الإقتصادية.⁵³ حيث إذا أردنا حسابها فالعلاقة المعبرة عنها تكون كما يلي:

$$\text{المردودية} = \frac{\text{النتائج المحققة}}{\text{الوسائل المستعملة}}$$

حيث أن النتائج المحققة تتمثل في مختلف الأرصدة الوسطية للتسيير، فتبعاً للنتيجة المختارة تحدد الوسائل المستعملة، فهذه الأخيرة محكومة بنوع النتيجة، فعلى سبيل المثال لا يمكن اعتبار الخسوم كوسيلة لتحقيق الربح الصافي، بل الأموال الخاصة لوحدها تحقق الربح الصافي. فإختيار نوع النتيجة يفرض تحديد الوسيلة المساهمة في تحقيقها بدقة وهذا من أجل الوصول إلى قياسات صحيحة وذات معنى. كما تعد معياراً أفضل من الربح أو النتائج للحكم على أداء المؤسسة، لأن الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير إلى حجم رأس المال أو الاستثمارات التي حققت، بينما المردودية تربط بين الطرفين، الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع معدلات المردودية للسنوات السابقة ودراسة تطورها وإجراء مقارنات مع مؤسسات تنتمي إلى نفس القطاع لكنها مختلفة في أعبائها الضريبية وفي هيكلها المالي.

2. أنواع المردودية ومؤشرات قياسها

سيتم التعرض في هذا المطلب إلى كل من المردودية التجارية، المردودية الإقتصادية وكذا المردودية المالية ومختلف المؤشرات المستخدمة في قياس كل منها على حدى.

1.2. المردودية التجارية (مردودية النشاط)

يطلق عليها في بعض الأحيان إسم مردودية النشاط، لأنها تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي للمؤسسة. فهي معيار مهم لتقييم الأداء في المؤسسات التجارية، وتتمثل هذه المردودية في قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من التشغيل أو هامش تجاري، فهي بذلك تقدم معلومات تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة، حيث أن المتغير المعبر عن نشاط المؤسسة هو رقم الأعمال

⁵² - السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 80.

⁵³ - Alain Capiez, **op.cit**, p 121.

خارج الرسم، لذلك فإن جميع النتائج التي تحققها المؤسسة سيتم مقارنتها مع رقم الأعمال، أي أن هذا الأخير هو السبب في توليدها، ويمكن الاعتماد على عدة مؤشرات لدراسة مردودية النشاط.⁵⁴

1.1. مؤشر الهامش الإجمالي

يستخدم بكثرة في المؤسسات التجارية، ويربط هذا المؤشر كلا من الهامش الإجمالي بإعتباره المصدر الأساسي لربح المؤسسة التجارية ورقم الأعمال خارج الرسم. هذا الأخير هو المصدر الوحيد للهامش الإجمالي.

$$\text{نسبة الهامش الإجمالي} = \frac{\text{الهامش التجاري}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$$

حيث أن النسبة المتحصل عليها تعبر عن قدرة دينار المبيعات على توليد هامش ربح خام، أو بتعبير آخر هو مقدار الربح الخام في كل دينار من دنانير المبيعات. ومعدل الهامش المنخفض يعبر عن انخفاض سعر البيع.

2.1. مؤشر الهامش الإجمالي للإستغلال

يعد مقياساً للآداء التجاري والإنتاجي للمؤسسة، كذلك يعد مقياساً لقدرة المؤسسة على توليد موارد الخزينة. ويحسب بالعلاقة:

$$\text{نسبة الهامش الإجمالي للإستغلال} = \frac{\text{فائض الإستغلال الإجمالي}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$$

2. المردودية الاقتصادية

وتعبر هذه الأخيرة عن العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي إستعملتها، فقد يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للإستغلال أو بنتيجة الإستغلال، أما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول المؤسسة، إلا أن البعض يستخدم الأصول الثابتة مضافاً إليها إحتياج رأس المال العامل للتعبير عن الأموال المستعملة لتحقيق النتيجة الاقتصادية.⁵⁵

قياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيداً عن تأثير التمويل، وتقيس مؤشرات المردودية الاقتصادية وكذا المالية كفاءة وفعالية إدارة المؤسسة في تحقيق الأرباح، لذلك نجد أن مؤشرات المردودية المالية والإقتصادية هي مجال إهتمام المستثمرين الجدد والمسيرين والمقرضين، فالمستثمرين يمكنهم معرفة المؤسسة التي يمكنها أن تثر بهم، والمسيرين يستطيعون التحقق من نجاح المؤسسة، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض أموالهم للمؤسسة التي تحقق أرباحاً أكثر من تلك التي لا تحققها⁵⁶، والمردودية الاقتصادية نوعين:

1.2. المردودية الاقتصادية الإجمالية

وتعبر عن العلاقة بين الفائض الإجمالي للإستغلال وأصول المؤسسة، ويمكن قياسها كما يلي:

$$\text{المردودية الاقتصادية الإجمالية} = \frac{\text{الفائض الإجمالي للإستغلال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

⁵⁴ - السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 83.

⁵⁵ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 384.

⁵⁶ - نفسه، ص 388.

يسمح هذا المؤشر بمعرفة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح الإقتصادية وقدرة أصولها على توفير أو تدعيم خزينة الإستغلال لأنه كما سبق وأن أشرنا أن الفائض الإجمالي للإستغلال هو أصل حساب فائض خزينة الإستغلال.

2.2. المردودية الإقتصادية الصافية

المردودية الإقتصادية الصافية هي العلاقة بين نتيجة الإستغلال وأصول المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية الإقتصادية الصافية} = \text{نتيجة الإستغلال بعد الضريبة} / \text{مجموع الأصول}$$

يعني هذا المؤشر قدرة الوحدة النقدية الواحدة المستثمرة في المؤسسة على تحقيق الربح، ويلاحظ على هذه العلاقة البساطة والإختصار، لكن في الأصل هي أكثر من ذلك، لأن العلاقة السابقة لا تبرز العوامل الرئيسية التي تشارك في تحديد مردودية المؤسسة، وإنطلاقاً من العلاقة السابقة نستطيع أن نكتب:

$$\begin{aligned} \text{المردودية الإقتصادية} &= (\text{نتيجة الإستغلال} / \text{الأصول}) * (\text{المبيعات} / \text{المبيعات}) \\ &= (\text{نتيجة إستغلال} / \text{المبيعات}) * (\text{المبيعات} / \text{الأصول}) \\ &= (\text{هامش الربحي}) * (\text{معدل دوران الأصول}) \end{aligned}$$

فالمردودية الإقتصادية ترتكز على عاملين أساسيين هما: هامش الربح ومعدل دوران الأصول. وتستطيع المؤسسة أن تحصل على مردودية جيدة إذا تمكنت من تعظيم هذين العاملين، حيث أن معدل دوران الأصول هو عدد مرات تغطية المبيعات لأصول المؤسسة، أو عدد مرات استخدام أصول المؤسسة في تحقيق المبيعات. فهذه النسبة مؤشر جيد لمدى كفاءة المؤسسة في استعمال أصولها، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على الكفاءة والعكس صحيح، أما هامش الربح فهو مقدار الربح المتولد من كل دينار من قيمة المبيعات.

3. المردودية المالية

وتسمى أيضاً بعائد أو مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة فهي تقيس العائد المالي المتحقق من إستثمار أموال أصحاب المؤسسة.

إذا تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر و الحركات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية.

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

حيث تحدد العلاقة أعلاه مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع حجم الأموال الخاصة، ويمكن بقراءة معمقة، تعريف مردودية الأموال الخاصة، على أنها معدل المردودية الإقتصادية عند مستوى استنادة معدوم.⁵⁷

⁵⁷ -Josette Peyrard, *op.cit.*, p181-182.

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 يصطحبها مستوى عال من الخطورة. إن المردودية الاقتصادية والمردودية المالية مؤشرين غير متساويين في القيمة إلا في حالات خاصة، ويعود السبب في عدم التساوي إلى وجود أثر الرفع المالي.

1.3. مفهوم الرافعة المالية

ترتبط بكل التمويل وتعني شراء الأصول من الأموال المقترضة أو من إصدار أسهم ممتازة وهو ما يعني محاولة الوحدة استثمار رأس المال المقترض بما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض.⁵⁸ إذا هذه الأخيرة تتمثل في الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية. ويسمح أثر الرفع المالي بمعرفة الأثر الإيجابي أو السلبي لديون المؤسسة على مردوديتها المالية.

2.3. مبدأ أثر الرافعة المالية

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافأة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة أي الديون، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين، يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث يكون الحديث هنا عن أثر رافعة الايجابي، أما في الحالة العكسية، أي إذا كانت المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين، ويصبح هنا أثر الرافعة سلبي .

3.3. الصياغة الرياضية للمردودية المالية وأثر الرافعة المالية

تدعى العلاقة: (الإستدانة الصافية / الأموال الخاصة) بالرافعة المالية. والعلاقة: (المردودية الاقتصادية - تكلفة الإستدانة) * (الإستدانة الصافية / الأموال الخاصة) بأثر الرفع المالي.

فإذا وضعنا:

ن ص: النتيجة الصافية

د: مجموع الديون

ع: معدل فوائد الديون

أخ: الأموال الخاصة

م م: مصاريف مالية

الخ: الخصوم = أخ + د

ولدينا: المردودية الاقتصادية: $م = (ن ص + م م) / الخ \dots\dots\dots (1)$

⁵⁸ - منير شاكر محمد، إسماعيل عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط 2، 2009، ص 255.

المردودية المالية: $م = ن ص / أخ$ (2)

إنطلاقا من العلاقة (1) نجد أن: $ن ص = م إ. الخ - م م$
وبتعويض قيمة $ن ص$ في العلاقة (2) نجد:

$$\frac{م إ. الخ - م م}{أخ} = \frac{م إ. الخ - م م}{أخ} = م م$$

$$م إ. (1 + د / أخ) - م م / أخ =$$

$$م إ. م + م إ. (د / أخ) - ع (د / أخ) =$$

$$م إ. (م - إ. ع) (د / أخ)$$

إذا المردودية المالية تساوي إلى المردودية الاقتصادية مضافا إليها المقدار: $(م إ. ع) \frac{د}{أخ}$ والذي يعبر عن أثر

الرفع المالي. ويمكن أن يلعب أثر الرفع المالي ثلاثة أدوار هي:

✓ الحالة الأولى: ويلعب فيها أثر الرفع المالي دورا إيجابيا، وتتحقق عندما تكون المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الديون. في هذه الحالة كلما زادت النسبة $د / أخ$ أي زيادة المديونية أدى ذلك إلى إرتفاع المردودية المالية.

✓ الحالة الثانية: ويلعب فيها أثر الرفع المالي دورا سلبيا، وتتحسد هذه الحالة عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من معدل الديون (ع). في هذه الحالة كلما زادت النسبة $د / أخ$ أدى ذلك إلى هبوط المردودية المالية.

✓ الحالة الثالثة: وهي حالة حياد أثر الرفع المالي، وتتحسد عندما تتساوى المردودية الاقتصادية بمعدل الديون. فمهما تغيرت النسبة $د / أخ$ فإن المردودية المالية تبقى على حالها.

إن العلاقة السابقة للمردودية المالية وأثر الرفع المالي لم تأخذ بعين الاعتبار معدل الضرائب. ففي حالة أخذه في الحسبان فإن العلاقة السابقة تتغير.

إذا وضعنا:

ن ج: النتيجة الجارية قبل المصاريف المالية.

ن ص: النتيجة الصافية بعد دفع الضرائب.

م إ: مردودية اقتصادية = $ن ج / أخ + د$

م م: المردودية المالية = $ن ص / أخ$

أخ: أموال خاصة.

ع: معدل الفائدة على الإقتراض.

د: الديون.

ع.د: مصاريف مالية.

ض: معدل ضرائب الأرباح.

ولدينا : ن ص = (ن ج - ع.د) (1 - ض)

$$م م = [م إ. (أ خ + د) / أ خ - م م / (أ خ + د)] (1 - ض)$$

$$= [م إ (أ خ + د) / أ خ - م م / م م] (1 - ض)$$

$$= [م إ. (أ خ / أ خ) + م إ (د / أ خ) - (م م / م م)] (1 - ض)$$

$$= [م إ + م إ (د / أ خ) - (ع.د / أ خ)] (1 - ض)$$

$$= م إ (1 - ض) + (م م - ع) (1 - ض) (د / أ خ)$$

إذا بوضع : ك = د / أ خ نحصل على :

$$م م = م إ (1 - ض) + (م م - ع) (1 - ض) ك$$

يعد حساب مؤشرات المردودية ومقارنتها زمنيا، أو مقارنتها بمؤسسات تنشط في نفس القطاع خطوة ضرورية، لكنها غير كافية لأن مؤشرات المردودية تعتبر من أهم المؤشرات لدراسة كفاءة المؤسسة لذلك يجب أن تدرس هذه المؤشرات دراسة تحليلية، وهذا من أجل التعرف على أهم العناصر التي تؤثر فيها، وبذلك السعي إلى التحكم فيها.

4. تحليل المردودية

إن حساب مؤشرات المردودية والاعتماد عليها في الحكم على مردودية المؤسسة أو كفاءتها قد يخفي الكثير من حقائق المؤسسة، لذا يجب البحث والكشف عن العوامل التي تؤثر في عناصر المؤشرات، أي بسط النسبة ومقامها، ومن أهم الوسائل التي تمكنت من تحليل مردودية المؤسسة وتحديد العناصر المؤثرة فيها:⁵⁹

✓ نموذج ديون لتحليل المردودية.

✓ طريقة الإحلال المتسلسل، والتي تمكن من قياس تأثير مختلف العناصر التي يكشف عنها نموذج ديون في المردودية.

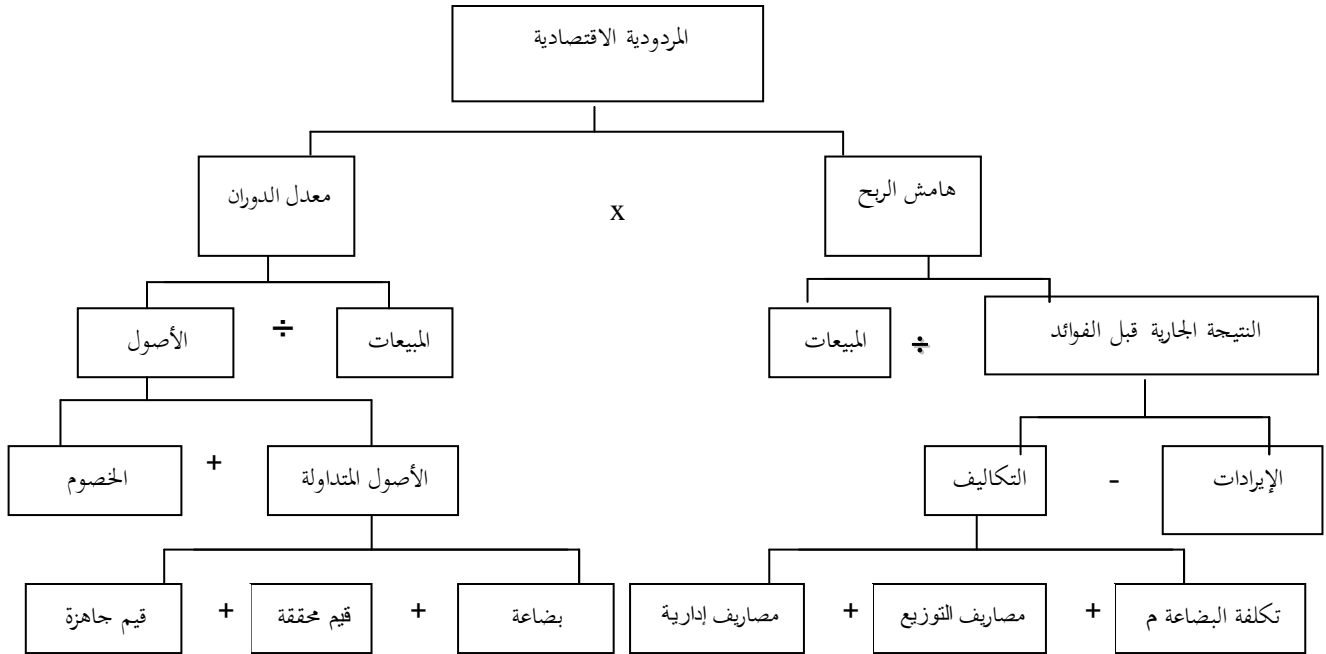
1.4. نموذج ديون لتحليل المردودية

سمي بهذا الاسم نسبة إلى الشركة التي طورتها، وهي شركة Dupont de Nemours الأمريكية، ويعد هذا النموذج من الأدوات الفعالة التي يستعملها المحللون الماليون في تحليل الأداء المالي والرقابة عليه. وقد اكتسب هذا النموذج شهرته بسبب مساعده الفعالة في تتبع العناصر أو العوامل المؤثرة في المردودية والمنتمية إلى جدول النتائج والميزانية.

يوضح هذا النموذج المتسم بالبساطة والشمولية أن المردودية الاقتصادية تتحدد من خلال عنصرين هامين، الأول يتمثل في الربحية أو هامش الربح والثاني يتمثل في معدل دوران الأصول والتي تعني قدرة الأصول على تحقيق المبيعات. ويوضح كذلك العناصر المؤثرة في كل من هامش الربح ومعدل الدوران.

⁵⁹ - هاشم رحيم السمارائي، الإدارة المالية: منهج تحليل شامل، الجامعة المفتوحة، ليبيا، ط2، 1997، ص 137.

الشكل رقم (4-9): نموذج ديون لتحليل المردودية



المصدر: مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. دارالمستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2008، ص 39.

2.4. طريقة الإحلال المتسلسل

تعتبر طريقة الإحلال المتسلسل من أهم طرق تحليل النشاط الاقتصادي، فهي بذلك أداة فعالة في يد المؤسسة لتحليل مختلف الظواهر الاقتصادية.⁶⁰

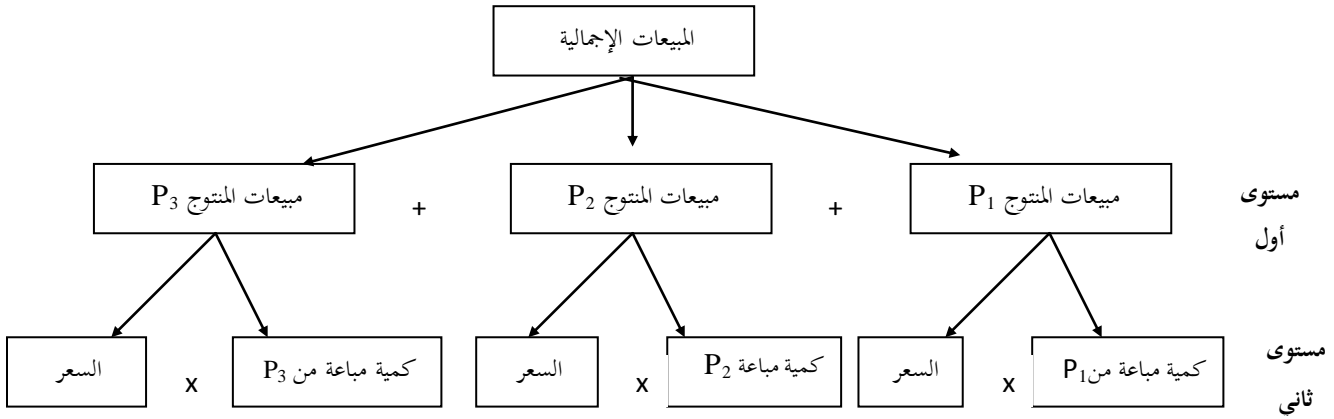
1.2.4. مفهوم وأساس الطريقة

الإحلال المتسلسل طريقة تسمح بتحديد أو قياس تأثير عوامل مستوى معين في الظاهرة المؤثر فيها. فالعوامل هي أسباب الظاهرة، والظاهرة هي نتيجة تفاعل الأسباب. لذلك فإن أساس الطريقة هو تحديد نظام العلاقات السببية، أي تحديد النتيجة والأسباب المؤثرة فيها، وبعدها تحديد أسباب الأسباب، فأى سبب هو نتيجة لما بعده وسبب لما قبله. وتستمر عملية تحديد العلاقات السببية إلى غاية الوصول إلى أدنى مستوى أين لا يمكن تحديد أسباب أخرى للظاهرة.

بعد تحديد العلاقات السببية تأتي مرحلة رسم شبكة العلاقات السببية للظاهرة أو ما يسمى بالرسم المنطقي، الذي هو على شكل شجرة. وللتوضيح أكثر نعلم الشكل الموالي الذي يمثل مبيعات مؤسسة اقتصادية.

⁶⁰ - Amaud thausron, Evaluation des entreprises, Techniques de gestion, edition economica, paris, 2005, p23

الشكل رقم (4-10): شبكة العلاقات السببية لمبيعات المؤسسة



المصدر: عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة قياس وتقييم، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، 2002، جامعة بسكرة، ص 89.

من الشكل السابق فإن الظاهرة هي تطور المبيعات، عوامل تطور المبيعات أو أسبابها هي تغير مبيعات المنتجات P1 و P2 و P3، وتحديد مساهمتها في تطور المبيعات يسمى تحليل المستوى الأول للظاهرة. المستوى الأول يمثل ظاهرة لأسباب أخرى هي الكميات المباعة وأسعار البيع، وتحديد مساهمتها في مبيعات كل منتج يتمثل في تحليل المستوى الثاني للظاهرة. لكن بعد تحديد الرسم المنطقي فإن الإشكال هو كيفية تحديد تأثير كل عامل في الظاهرة.

2.2.4. كيفية الحساب

للقيام بالحساب يجب التمييز بين نوع العلاقة الموجودة بين عوامل الظاهرة، هذه العلاقات يمكن دراستها في ثلاث أصناف : علاقة الجمع والطرح، علاقة الضرب، علاقة القسمة.
 أ- علاقة الضرب: إذا كانت لدينا الظاهرة ك والتي هي حاصل ضرب العوامل س، ع، ص (ك = س.ع.ص) ونريد تحديد مساهمة كل عامل في الظاهرة ك .

الفرق المطلق والنسبي: ويتمثل في التغير الذي يلحق بالظاهرة، ويحسب بالعلاقة التالية:
 الفارق المطلق: ف = م - ك₀ (ك₁ قيمة حالية أو حقيقية، ك₀: قيمة سابقة أو معيارية)
 الفارق النسبي: ف = م / ك₀ = (ك₁ - ك₀) / ك₀.

مساهمة العوامل في الفارق: لحساب مساهمة كل عامل نستخدم العلاقات الموالية:

$$\Delta س = س_1 \cdot ع_0 \cdot ص_0 - س_0 \cdot ع_0 \cdot ص_0$$

$$\Delta ع = ع_1 \cdot س_0 \cdot ص_0 - ع_0 \cdot س_0 \cdot ص_0$$

$$\Delta ص = ص_1 \cdot ع_0 \cdot س_0 - ص_0 \cdot ع_0 \cdot س_0$$

$$ف = م - ك_0 = \Delta س + \Delta ع + \Delta ص$$

وإذا أردنا حساب مساهمة كل عامل في شكل نسبة نحسب:

المساهمة النسبية للعامل س : Δ ن س = Δ س / Δ ك 0 . 100%

المساهمة النسبية للعامل ع : Δ ن ع = Δ ع / Δ ك 0 . 100%

المساهمة النسبية للعامل ص : Δ ن ص = Δ ص / Δ ك 0 . 100%

ف ن = $(\Delta ك - 1 ك) / \Delta ك = (\Delta س + \Delta ع + \Delta ص) / \Delta ك$. 100%

ب- علاقة القسمة: إذا كانت لدينا الظاهرة ك والتي هي حاصل قسمة عاملين هما س وع (ك = س ÷ ع)، ونريد تحديد تأثير العاملين في الظاهرة ك.

الفارق المطلق والفارق النسبي: يتم حسابهما كما يلي:

الفارق المطلق: ف م = $\Delta ك - 1 ك = (\Delta س / 1 س) - (\Delta ع / 0 ع)$

الفارق النسبي: ف ن = $(\Delta ك - 1 ك) / \Delta ك = [(\Delta س / 1 س) - (\Delta ع / 0 ع)] / \Delta ك$

مساهمة العاملين في الفارق: نستخدم العلاقتين الموالتين:

المساهمة المطلقة للعامل س: $\Delta س = (\Delta س / 1 س) - (\Delta ع / 0 ع)$

المساهمة المطلقة للعامل ع: $\Delta ع = (\Delta ع / 1 ع) - (\Delta س / 0 س)$

ف م = $\Delta ك - 1 ك = \Delta س + \Delta ع$

أما المساهمة النسبية فتحسب كما يلي:

$\Delta س = \Delta س / \Delta ك \times 100\%$

$\Delta ع = \Delta ع / \Delta ك \times 100\%$

ف ن = $(\Delta ك - 1 ك) / \Delta ك = \Delta س + \Delta ع$

ج- علاقة الجمع والطرح: إذا كانت لدينا الظاهرة ك وهي نتيجة للعملية:

ك = س + ع - ص، ونريد تحديد تأثير العوامل الثلاثة في الظاهرة ك

الفارق المطلق والنسبي: يحسبها بالأسلوب التالي:

ف م = $\Delta ك - 1 ك = (\Delta س + \Delta ع - \Delta ص) - (\Delta س - \Delta ع + \Delta ص)$

ف ن = $(\Delta ك - 1 ك) / \Delta ك = [(\Delta س + \Delta ع - \Delta ص) - (\Delta س - \Delta ع + \Delta ص)] / \Delta ك$

مساهمة العوامل في الفارق: نستخدم العلاقات:

المساهمة المطلقة: $\Delta س = (\Delta س + \Delta ع - \Delta ص) - (\Delta س - \Delta ع + \Delta ص) = \Delta ع - \Delta ص$

$\Delta ع = (\Delta س + \Delta ع - \Delta ص) - (\Delta س - \Delta ع + \Delta ص) = \Delta ع - \Delta ص$

$\Delta ص = (\Delta س + \Delta ع - \Delta ص) - (\Delta س - \Delta ع + \Delta ص) = \Delta ع - \Delta ص$

ف م = $\Delta س + \Delta ع - \Delta ص$

المساهمة النسبية: $\Delta س = (\Delta س - \Delta ص) / \Delta ك \times 100\%$

$\Delta ع = (\Delta ع - \Delta ص) / \Delta ك \times 100\%$

$$\Delta \text{ن ص} = (\text{ص}_1 - \text{ص}_0) / \text{ك}_0 \times 100\%$$

$$\text{ف ن} = (\text{ك}_1 - \text{ك}_0) / \text{ك}_0 = \Delta \text{ن ص} + \Delta \text{ع} + \Delta \text{ص}$$

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات الربحية

تمثل الربحية صافي نتيجة الأعمال الناتجة عن العديد من السياسات والقرارات ونسب الربحية تقدم بعض المعلومات عن كيفية تشغيل الشركة، وأهمية هذه النسب تكمن في أنها تظهر الناتج المشترك للعناصر السابق الإشارة إليها من سيولة وإدارة الأصول والائتمان وخلافه، وتركز هذه النسب على العلاقة بين مفردات قائمة الربح وأرقام الميزانية العامة.

1. مفهوم الربح والربحية

يعرف الربح من وجهة نظر الاقتصادية بأنه مكافأة عنصر التنظيم لقاء قيامه بمزج عناصر الإنتاج (العمل، رأس المال، الأرض، الموارد الأولية) بهدف إنتاج السلع والخدمات وتختلف إمكانية المنظمين في إمكانية المنظمين في إمكانية ضمان أمثل إستخدام لتلك العناصر نتيجة لعدة إعتبارات. هذه الإعتبارات قد يكون جزوا منها يتعلق بالظروف السائدة في المؤسسة، لكن غالبا ما تكون الظروف الذاتية المحيطة بالمنظم هي العامل الأساسي في ذلك.⁶¹ أما الربحية فهي مصطلح نسبي، يعبر عن العلاقة النسبية بين الأرباح الصافية، والمبيعات في المؤسسات التجارية، وعن الأرباح الصافية وقيمة الإنتاج في المشاريع الصناعية، وتهدف هذه النسبة إلى قياس قدرة المؤسسة على الكسب ومدى كفاءته في تحقيق الأرباح الصافية من النشاط العادي الذي تمارسه.⁶²

2. مؤشرات قياس الربحية

هناك العديد من المؤشرات التي تستعمل في قياس ربحية المؤسسة، أهمها:

1.2. نسب الربح إلى المبيعات

تقيس هذه النسب مدى نجاح المؤسسة في الرقابة على عناصر التكاليف، بهدف توليد أكبر قدر من الأرباح من المبيعات، وتتضمن هذه المجموعة عدد من النسب أهمها: هامش الربح الإجمالي، و هامش ربح العمليات وأخيرا هامش صافي الربح.⁶³

1.1.2. هامش الربح الإجمالي (معيار معدل العائد على المبيعات ROS): يقيس هذا المؤشر صافي الربح المحقق على كل وحدة من المبيعات أو رقم الأعمال، وهو يشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات، وبعبارة أخرى يقيس فعالية الأنشطة العملياتية أو العمليات المتعلقة بدورة الاستغلال.⁶⁴

⁶¹ - وليد ناجي الحياي، الإنتاجات الحديثة في التحليل المالي، مكتبة الجامعة، الشارقة، إسرائ للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009، ص 41.

⁶² - وليد ناجي الحياي، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمارك، 2007، ص 148.

⁶³ - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 96.

⁶⁴ - Return On Sales – ros, <http://www.investopedia.com/terms/r/ros/asp>, 12/03/2015

ويحسب هذا المؤشر وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على المبيعات ROS: النتيجة قبل الفوائد والضرائب / رقم المبيعات أو الأعمال}$$

من خلال تحليل هذه العلاقة يتبين أنه كلما ارتفعت هذه النسبة كان الأداء جيدا و العكس صحيح، فهو يدل على كفاءة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها، ومن جهة أخرى يعطي تقييما دقيقا للإستراتيجية التسويقية وذلك عن طريق رفع السعر أو تخفيضه حسب متطلبات السوق.

2.1.2. هامش الربح الصافي

يتم حساب هامش الربح الصافي بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على صافي المبيعات وتوضح هذه النسبة المدى الذي يمكن أن يخفضه الربح الصافي المتولد قبل أن تتعرض المنشأة لخسائر فعلية، أي قبل أن يتحول صافي الربح بعد الضريبة إلى قيمة سالبة.

$$\text{هامش الربح الصافي} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{إجمالي المبيعات}$$

2.2. نسب الربحية إلى الأموال المستثمرة

تقيس هذه النسب مدى قدرة الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة. ومن أبرز نسب هذه المجموعة: القوة الإيرادية، الربح الصافي إلى مجموع الأصول، معدل العائد على المتاجرة بالملكية ومعدل العائد على حقوق الملكية.⁶⁵

1.2.2. القوة الإيرادية

يتم حساب القوة الإيرادية بقسمة صافي ربح العمليات على مجموع الأصول المشتركة في العمليات.

$$\text{القوة الإيرادية} = \text{صافي ربح العمليات} / \text{مجموع الأصول المشتركة في العمليات}$$

ويقصد بصافي ربح العمليات: المبيعات مطروح منها كافة بنود التكاليف اللازمة لتوليد هذه المبيعات، بمعنى آخر يقتضي حساب صافي ربح المبيعات عدم الأخذ في الحسبان عناصر الإيرادات والمصروفات التي لا تتعلق بالعمليات العادية للمشروع، ومن أمثلتها أرباح إستثمارات في أوراق مالية، إيرادات أصول مؤجرة للغير، فوائد القروض، الضريبة المستحقة.

أما بالنسبة للأصول المشتركة في العمليات فيقصد بها جميع الأصول عدا الأصول المؤجرة للغير والعاطلة والأصول التي تمثل إستثمارات فرعية لا ترتبط بالعمليات كالإستثمار في الأوراق المالية.

2.2.2. نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول (معيار معدل العائد على الأصول ROA):

يطلق على هذه النسبة معدل العائد على الإستثمار التي يقوم عليها نظام ديون نظام ديون. ويقاس هذا المعدل بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على مجموع الأصول، وتشير هذه النسبة إلى الدخل المحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في المؤسسة، ويعتبر

⁶⁵ - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 99.

معدل العائد على الأصول مقياساً للربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة، كما أنه يؤثر على العلاقة بين النتيجة الصافية واجمالي الأصول في شكل نسبة مئوية.⁶⁶ ويحسب هذا المؤشر وفقاً للعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول ROA: صافي الدخل / اجمالي الأصول}$$

3.2.2. معدل العائد على المتاجرة بحقوق الملكية: يطلق أحياناً على معدل العائد على المتاجرة بالملكية معدل العائد المتولدة عن الرفع المالي، ويمثل العائد الذي يحققه المالك من وراء استثمار أموال الغير بمعدل عائد يفوق تكلفة الحصول على تلك الأموال، بعبارة أخرى ينشأ ذلك العائد من الهامش أو الفرق بين تكلفة الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وبين العائد المتولدة عن استثمارها، ويتأثر هذا الهامش إيجابياً أو سلبياً بمعدل مرجح هو نسبة أموال غير الملاك إلى نسبة أموال الملاك في هيكل رأس مال المؤسسة وهو ما توضحه المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على المتاجرة بحقوق الملكية} = (\text{معدل العائد على الاستثمار} - (\text{الفوائد} / \text{أموال غير الملاك})) * (\text{أموال غ الملاك} / \text{حقوق الملكية})$$

4.2.2. معيار معدل العائد على حقوق الملكية ROE: يهتم هذا المؤشر بقياس العائد على كل دينار مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويقوم هذا المؤشر بقياس العائد الذي يحققه المساهمون على أموالهم الموظفة في رأس مال المؤسسة، فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل في المؤسسة، إلا أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة، حيث يؤدي ذلك إلى تحجيم الوعاء الضريبي وينعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعاً بسبب تضخمه.⁶⁷ ويحسب هذا المؤشر وفقاً للعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية ROE: النتيجة الصافية / الأموال الخاصة}$$

من خلال تحليل هذه العلاقة يتبين أنه كلما ارتفعت نسبة المؤشر، زادت نسبة الربح التي يريد كل من الملاك أو المساهمين تحقيقه، وترتفع قيمة هذه النسبة عادة بارتفاع النتيجة الصافية، لأن الأموال الخاصة لا تتأثر بعملية شراء الأسهم والتي تعتبر ممول بالسيولة أو الديون من وجهة نظر المستثمر، ومن مصلحة المؤسسة إصدار أسهم بمقدار الحاجة إلى التمويل فقط، لأن زيادة حقوق الملكية أكثر من اللازم يفقدها استقلاليتها من ناحية ويقلل من أرباحها من ناحية أخرى.

5.2.2. معيار معدل العائد على الاستثمار ROI: يعتبر مقياساً لمدى ربحية الأموال المستثمرة في المشاريع الإقتصادية، ويعكس أداء المؤسسة في إدارة رأس المال المستثمر، ويعد هذا المؤشر أكثر مؤشرات قياس الأداء

⁶⁶ - محمد صالح الخناوي، فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، كلية الحقوق جامعة الإسكندرية، 2000، ص 77.

⁶⁷ - حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الورق للنشر والتوزيع عمان، 2011، ص 220.

استخداما، وهذا لبساطته وسهولة حسابه، كما أنه يساعد متخذي القرار على وضع أهدافهم وذلك من خلال تقييمه لكيفية تحقيق الربحية.

ويحسب هذا المؤشر وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على المبيعات ROI: النتيجة العملياتية / مجموع الأموال (رأس المال المستثمر)}$$

حيث:

$$\text{رأس المال المستثمر (CI) = الإستثمارات العينية (INVE) + الإحتياج في رأس المال العامل (BFR)}$$

يمكن الاعتماد على هذا المؤشر في اختيار الاستثمارات وقياس مردوديتها، وقياس الأداء الكلي من خلال النشاط الرئيسي للمؤسسة، إلا أنه لا يأخذ بعين الاعتبار تكلفة رأس المال، وبالتالي لا يخدم مصلحة حاملي الأسهم لأنهم يعتبرونها الحد الأدنى من العائد الذي يتوقعونه، بالإضافة إلى أنه يهمل الاستثمارات التي تحقق عوائد معتبرة في المدى البعيد، لأنه يعتمد على قاعدة قبول المشاريع التي تحقق مردودية في الأجل القصير.⁶⁸

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي عن طريق مؤشرات خلق (إنشاء) القيمة

ظهر مفهوم أو معيار خلق القيمة في الولايات المتحدة الأمريكية وتعتبر كمعيار لأداء المسيرين.

1. مفهوم خلق القيمة

يقصد بخلق القيمة عموما إنشاء القيمة للمساهمين أو أصحاب المؤسسة. فالعمل بهذا المعيار يعني وضع أصحاب الأموال أو المساهمين في مركز عمليات اتخاذ القرار، أي أن جميع القرارات تتخذ من أجل تعظيم ثروة الملاك⁶⁹. ومن هنا يطرح الإشكال حول سبب تفضيل المساهمين أو الملاك على بقية الأطراف التي لها علاقة مع المؤسسة من مستخدمين وعملاء وموردين وآخرين.

الإجابة عن هذا السؤال تتمثل في أن الأطراف الأخرى تتمتع بقدرة المفاوضة، كذلك إذا تمكنت المؤسسة من إنشاء القيمة لمساهميها فإن الأطراف الأخرى حتما ستستفيد من ذلك، فالمسيرين الذين إستطاعوا إنشاء القيمة لأصحاب المؤسسة سيحصلون على جزء منها كمكافأة لهم لتحقيقهم للهدف، أو كحافز لتحقيق نتائج أفضل في المستقبل.

والمؤسسة المنشأة للقيمة لأصحاب الأموال فيها هي المؤسسة التي تحقق مردودية من أموالها المستثمرة تفوق تكلفة مختلف مصادر التمويل المستعملة، من هنا يتضح أن المؤسسة التي تحقق ربحا بالمفهوم المحاسبي ليست بالضرورة مؤسسة تمكنت من إنشاء القيمة مع أن الربح المحاسبي يأخذ في الحسبان تكلفة الاقتراض في حساب النتيجة. وبذلك فالمؤسسة المنشأة للقيمة هي المؤسسة التي تستطيع تحقيق الربح بعد أن تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال الخاصة بجانب تكلفة الاقتراض.

⁶⁸ - Fayez Salim hddad , **the relationship between economic value added an stock and stock returns** , Evidence from jordanian banks , EURO journals publishing in 2012

⁶⁹ - Josette Peyrard, **op cit**, p182.

2. قياسها

هناك العديد من النماذج المستعملة لقياس خلق أو إنشاء القيمة، حيث يمكن تقسيمها الى ثلاث مجموعات

هي:

- ✓ القياسات المحاسبية لإنشاء القيمة.
- ✓ القياسات السوقية لإنشاء القيمة.
- ✓ القياسات المختلطة لإنشاء القيمة، وهي التي تمزج بين النموذجين السابقين.

1.2. القياسات المحاسبية لإنشاء القيمة

هناك العديد من المقاييس أو المؤشرات المحدثة لقياس إنشاء القيمة في هذا الصدد، من بين هذه المؤشرات: القيمة الاقتصادية المضافة (E.V.A : economic value added) وعائد التدفقات النقدية من الإستثمار (C.F.R.O.I :cash flow return on investment)

1.1.2. القيمة الإقتصادية المضافة

فضلا عن أنها وسيلة لقياس وتقييم أداء المسيرين، فهي نموذج لتسيير المؤسسة التي تنتهج نماذج تسيير القيمة، فهي تهدف إلى قياس الربح الإقتصادي الذي يمكن أن تحققه المؤسسة من ممارسة أنشطة الاستغلال وهذا على خلاف الربح المحاسبي.

أ- تعريفها: مقياس القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) يعد من أكثر المقاييس إنتشارا، وبالرغم من شيوع مفهوم القيمة المضافة في الفكر الإقتصادي منذ العصر الإقتصادي الكلاسيكي (Marshall, Hamiltan 1777-1892) والذين قدما شرحا للوحدات لتعظيم الثروة، واعتبروا أن الربح الوحيد الذي يقلل الربح هو تكلفة رأس المال. إلا أن الاهتمام الحالي لهذا المفهوم في الفكر المحاسبي يرجع إلى شركة (Stern Stewart) وهي شركة استشارية أمريكية، أسسها كل من (G. Bennett Stewart and Joel Stern) وذلك لخدمة الإدارة المالية ولتطوير قياس الأداء، وقد قامت هذه الشركة بنشر هذا المفهوم وتسجيل طريقة حسابه كعلامة تجارية مميزة تحت مسمى (EVA) في أواخر الثمانينات من القرن الماضي.⁷⁰

القيمة الاقتصادية المضافة أو الربح الاقتصادي ليست بالمفهوم الجديد، لأنه في عام 1890 عرفه الاقتصادي Alfred Marshal كما يلي: "الربح الاقتصادي هو الربح الذي يبقى متوفر للمساهمين بعد خفض مكافأة رأس المال المستخدم" فبالإضافة إلى خصم كل المصاريف المحاسبية تخصم أيضا تكلفة أموال المساهمين. تعتبر القيمة الإقتصادية المضافة الشكل المطور لمفهوم الربح المتبقي، فهي لا تحمل أي جديد أو إبداع على المستوى النظري، ذلك أنها قدمت

⁷⁰ - مقبل علي أحمد، دراسة لنموذج القيمة الإقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لإحسابها " دراسة تطبيقية " أطروحة دكتوراه، جامعة حلب، دون ذكر للتاريخ، ص 4.

لتستجيب لواقع المؤسسات التي تتميز بضغوط الأسواق المالية من خلال إيجاد وسائل اتصال تفيد بمعرفة أداء المؤسسات أمام المساهمين.⁷¹

مع أن مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة قد حدد منذ زمن طويل إلا أنه لم تحدد طريقة حسابه إلا في عام 1991 أين قام المكتب الأمريكي Stern and Stewart بتحديدده.

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة كذلك بأنها الفرق بين العائد المحقق خلال الدورة والعائد المنتظر الذي يأخذ في الحسبان الخطر. ويقابل العائد المحقق النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة، أما العائد المنتظر فيتمثل في المكافأة التي من المفروض أن تقدم لأصحاب الأموال وتمثل هذه المكافأة في ناتج الأسهم الاقتصادي مطروح منه الأموال الخاصة والديون والتكلفة المتوسطة المرجحة للأموال. أو بتعبير آخر تتمثل المكافأة في تكلفة الفرصة البديلة، فالأموال التي تركها أصحابها في المؤسسة كان يمكن استخدامها في إستثمارات خارجية وكان من الممكن أن يحققوا عائدا من ورائها، فأصحاب الأموال ضحوا بفرصة استثمار أموالهم في استخدامات أخرى عندما قدموا أموالهم للمؤسسة.

وعموما فإن القيمة الاقتصادية المضافة توفر مقياس جيد عن مقدار الإضافة التي حققتها المؤسسة لحملة الأسهم هذا من جهة، ومن جهة أخرى يعد طريقة للتسيير كما أنها طريقة للتحفيز بحيث نجدها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين، فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل مجهود نحو مؤسساتهم. وكونها طريقة للتسيير فيتجسد ذلك من خلال قدرتها على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين، حيث يمكن استخدامها في تقييم الإستراتيجيات وتقييم المشاريع الإستثمارية ووضع أهداف الأداء التسييري.⁷²

ب- حسابها: يستخدم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لتحديد الربحية الصحيحة التي تحققها الوحدة من أجل تحقيق أفضل قيمة لحملة الأسهم، ولحساب القيمة الاقتصادية المضافة هناك خمس خطوات رئيسية:

- ✓ الإطلاع و معاينة البيانات المالية للوحدات: ونستطيع الحصول على هذه البيانات بالإعتماد على القوائم المالية، وفي أغلب الأحيان يتم أخذ البيانات المالية لسنتين لإجراء عملية القياس.
- ✓ تحديد رأس مال المؤسسة: إن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً كثيراً ما تضلل في وصف الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة.

✓ التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC): هي المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، حيث تعرف على أنها المردودية الأدنى الواجب تحقيقها من مشروع إستثماري والذي يسمح بتغطية معدل المردودية المفروض من قبل ممولي المؤسسة المساهمين (الأموال الخاصة) والدائنين (تكلفة الاستدانة)، وتعتبر تكلفة رأس المال عنصر مهم في المجال المالي، فهي المعيار الأمثل للمفاضلة بين البدائل الإستثمارية والمحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة.

ويتم حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال كمايلي:

⁷¹ - هوارى سويسى، تقييم المؤسسة و دوره في إتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008، ص 243.

⁷² - محمد صالح الخناوي، فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص 103.

$$CMPC = Ckp \times (KP/D + KP) + CD \times (1 - T_{IBS}) \times (D/D + KP)$$

حيث:

CMPC: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

CD: تكلفة الديون (الإستدانة)، حيث تكلفة الإستدانة (CD)، تحسب وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الإستدانة (CD) = النتيجة المالية (RF) / الإستدانة الصافية (DN)}$$

$$\text{الإستدانة الصافية (DN) = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم - التوظيفات المالية - خزينة الأصول}$$

D: الديون.

KP: الأموال الخاصة.

Ckp: تكلفة الأموال الخاصة، حيث تكلفة الأموال الخاصة (Ckp)، تحسب وفقا للعلاقة الآتية:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة (Ckp) = النتيجة الصافية (RN) / الأموال الخاصة (KP)}$$

✓ حساب صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة NOPAT: يقصد به نتيجة الاستغلال بعد الضريبة أو النتيجة المالية الخالية من أثر الاستثمار أو التمويل.

✓ حساب القيمة الإقتصادية المضافة EVA: هناك طريقتين لحساب القيمة الإقتصادية المضافة:

أ- الطريقة الأولى:⁷³

$$EVA = (ROI - CMPC) \times CI$$

حيث:

ROI: مؤشر العائد على الاستثمار.

CMPC: تكلفة رأس المال.

CI: رأس المال المستثمر.

ب- الطريقة الثانية:⁷⁴

$$EVA = NOPAT - (\text{cost of capital} \times \text{capital})$$

حيث:

NOPAT: صافي الربح بعد الضريبة.

cost of capital: تكلفة رأس المال.

Capital: رأس المال.

⁷³ - Pascal Barneto ,Georges Gregorio, **Finance Manuel et applications** , 2e édition ,Dunod ,Paris ,2009 ,P P 235 - 236.

⁷⁴ - Stern Stewart & co . Research , **EVA and Production Strategy**, <http://www.sternstewart.com/>, 22/04/2015

ج- مزايا وعيوب معيار القيمة الاقتصادية المضافة: توفر القيمة الاقتصادية المضافة مقياسا عن مدى قدرة المؤسسة ومسيريتها على إنشاء القيمة لأصحاب رأس المال، فإذا كانت القيمة موجبة دل ذلك على إنشاء القيمة للمساهمين، وإذا كانت سالبة دل ذلك على نقص أو تدهور في القيمة.⁷⁵

ويوفر مقياس القيمة المضافة مجموعة من المزايا نذكر منها:

✓ تستخدم القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لتقييم الأداء السنوي للمؤسسة، فيمكن للمؤسسة أن تعتمد عليه لوضع صيغة معينة للمكافأة، فالأطراف المساهمة في إنشاء القيمة تستفيد بنسبة معينة من القيمة المنشأة، فهي بذلك أداة مشجعة ومحفزة لإنشاء القيمة أكثر فأكثر في المستقبل.

✓ يقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر.

✓ يأخذ هذا المقياس في اعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمقترض، أي يتم تخصيص كافة التكاليف التي تحملتها المؤسسة من الإيرادات المحققة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل الربح الحقيقي لحملة الأسهم.

✓ يؤدي إلى تطابق أهداف المسيرين مع أهداف حملة الأسهم والمؤسسة ككل، حيث أن أي اقتراح استثماري يحقق مصلحة القسم والمؤسسة أيضا، بينما الاقتراحات الاستثمارية ذات القيمة الاقتصادية السالبة فهي غير مرغوبة سواء على مستوى القسم أو المؤسسة ككل. وهذا على عكس بعض المؤشرات المالية الأخرى كالعائد على الاستثمار، والذي قد يؤدي إلى خلق نوع من التعارض بين مصلحة القسم والمؤسسة ككل.

✓ يرتبط بشكل وثيق بالقيمة وبثروة حملة الأسهم، وتوجه نظر إدارة المؤسسة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيادة العائد لحملة الأسهم.

✓ يمتاز بنظرة الخلفية بدلا من الاهتمام بما سيحري في المستقبل، ويعتمد بدرجة أولى على رأس المال التاريخي.⁷⁶

✓ أثبت Stewart & Stern من خلال الأبحاث التي قاما بها أن المؤسسات التي تطبق مقياس القيمة الاقتصادية المضافة تتفوق على المؤسسات المنافسة لها بما يقرب 806 نقطة سنويا فيما يتعلق بإجمالي العائد المحقق لحملة الأسهم في الخمس سنوات الأولى بعد بداية تطبيق هذا المقياس.⁷⁷

✓ يفيد استخدام هذا المؤشر المؤسسات التي تتميز بعدم مرونة أنظمة المعلومات الحاسوبية، فهو يعمل على تخفيض أعباء العمل بإعداد التقارير الداخلية.

✓ تستطيع المؤسسة التي تنشئ القيمة أن تتحصل بسهولة على الأموال من أسواق رأس المال وبتكلفة معقولة.

مع أن هذا الأسلوب مقياسا جيدا إلا أنه لا يخلو من العيوب ولعل أهمها:

⁷⁵- محمد صالح الخناوي، نihal فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص395.

⁷⁶- هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد01، 2012، ص

16.

⁷⁷- هوارى السويسي، مرجع سبق ذكره، ص 247.

- ✓ صعوبة تحديد تكلفة الأموال الخاصة فتجديدها يتطلب الحصول على معلومات يصعب الحصول عليها أو حسابها، فهذه الصعوبة تؤدي إلى المبالغة في تحديد تكلفة الأموال الخاصة أو النقص في تجديدها.
- ✓ يتمثل الانتقاد الأساسي الموجه للقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لخلق القيمة في أنه لا يمثل سوى طريقة القيمة الحالية الصافية، إذ لم يحمل أي إضافة عليها.
- ✓ يقيس مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الربحية فقط في الأجل القصير، ومن ثم فإنه يجب تدعيمه بمؤشرات مالية أخرى تقيس مستوى الجودة ودرجة مرونة العمليات الإنتاجية وكفاءة عمليات التشغيل ودرجة رضا العاملين وولائهم.⁷⁸
- ✓ صعوبة اختيار المشاريع والاستثمارات وفق هذا المؤشر على أرض الواقع، لأنه يعتمد على حجم المبيعات أو العوائد والتي يصعب التنبؤ بها في المستقبل.
- ✓ هذا المؤشر بالنتائج ولا يهتم بالأسباب، وبالتالي فهو يوفر معلومات تفيد جانباً واحداً فقط للأداء، وهو الجانب المالي ولا يعكس الجوانب غير المالية للأداء.

2.1.2. عائد التدفقات النقدية من الاستثمار

هذا النموذج هو نتيجة اقتراح جماعة الاستشارة بيوستون (B.C.G : Boston Consulting Groupe) التي تشكل إحدى المكاتب الأمريكية المتخصصة في الاستشارة في التسيير. ويتمثل عائد التدفقات النقدية من الاستثمار في المعدل الذي يساوي بين قيمة الأصول وقيمة التدفقات النقدية المنتظرة على طول حياتها الاقتصادية، وبأسلوب آخر يتمثل هذا العائد في أسلوب معدل لمعدل المردودية الداخلي.

إن عملية حساب المعدل تتطلب معرفة القيمة الإجمالية للأصول والتدفقات النقدية الإجمالية، حيث تتمكن المؤسسة من إنشاء القيمة إذا كان عائد التدفقات النقدية من الاستثمار يفوق تكلفة رأس المال، وتكون المؤسسة منقوصة القيمة إذا حدث العكس.

يعتمد تطبيق هذا الأسلوب على صحة توقعات التدفقات النقدية في المستقبل، وهذا شيء صعب جداً، نظراً لتغيرات المحيط المستمرة.

2.2. القياسات السوقية: المردودية الاقتصادية السنوية

تتمثل المردودية الاقتصادية السنوية (A.E.R : Annual Economic Return) في المقارنة بين القيمة السوقية لرأس المال في نهاية الفترة والقيمة السوقية لرأس المال في بداية الفترة، مع الأخذ في الحسبان توزيع الأرباح وزيادة رأس المال.

$$\text{المردودية الاقتصادية السنوية} = \left[\frac{\text{ق س ر م} + \text{ت أ} - \text{ز ر م}}{\text{ق س ر م}} \right] - 1$$

⁷⁸ - الخولي هالة عبد الله، دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الإتجاهات الحديثة في مجال قياس و تقييم الأداء في منشآت الأعمال، مجلة التأمين، العدد 56، كلية التجارة، القاهرة، 2000، ص 143.

ق س ر م: القيمة السوقية لرأس المال ويحسب بناتج عدد الأسهم وسعر السهم السوقية.
 ت أ: مبلغ الأرباح الموزعة خلال الدورة الحالية.
 ز ر م: زيادة رأس المال خلال الدورة الحالية.

إذا كانت نتيجة المقياس السابق موجبة دل ذلك على تمكن المؤسسة من إضافة قيمة جديدة، أي أن ثروة أصحاب المؤسسة قد زادت، وإذا كانت النتيجة سالبة دل ذلك على العكس.

3.2. القياسات المختلطة: القيمة السوقية المضافة

القياسات المختلطة هي القياسات التي تستعمل في نفس الوقت معلومات محاسبية ومعلومات مصدرها سوق الأموال، من أهم هذا النوع من القياسات نجد القيمة السوقية المضافة (M.V.A: Market Value Added). فالقيمة السوقية المضافة هي الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة والقيمة الإجمالية للأموال المستثمرة.⁷⁹ وتعرف القيمة السوقية المضافة أيضا بأنها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقييما شاملا لأداء المؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم مضروبا في عدد الأسهم، وتعكس مدى قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين. يتم حساب مؤشر أو معيار القيمة السوقية المضافة بطريقتين:⁸⁰

أ- الطريقة الأولى:

$$MVA_t = \sum_{t=0}^n \frac{EVA_i}{(1+k)^t}$$

حيث:

EVAt: القيمة الاقتصادية المضافة للفترة t.

K: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

ب- الطريقة الثانية:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للمؤسسة - الأموال المستثمرة

حيث أن: الأموال المستثمرة = الأموال الخاصة بالقيمة المحاسبية + الديون بالقيمة المحاسبية

القيمة السوقية للمؤسسة = القيمة السوقية لرأس المال + القيمة السوقية للديون

وبذلك نكون بصدد إنشاء القيمة إذا كانت نتيجة المقياس موجبة، أما النتيجة السالبة فتدل على نقص أو تدهور القيمة.

⁷⁹ - Michel Gervais, op.cit., p59

⁸⁰ - Pierre Vernimen, Pascal Quiry, Yann Le Fur, finance d'entreprise, 9^e édition, Paris 2011, P 673.

إذا تم التطرق في هذا المبحث الى المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي، والتي تعد جد ضرورية ومهمة للحكم على مستوى وطبيعة الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، كما أنها مكملة للمؤشرات التقليدية التي تم عرضها، إذ لا يمكن الإعتماد فقط على المؤشرات التقليدية بإعتبارها لا تكفي لوحدها للوصول الى الأهداف المتوخاة من عملية التقييم.

خلاصة الفصل

تناولنا في هذا الفصل أفضل وأهم المعايير والمؤشرات التي يستند إليها لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية حيث تم التعرض في المبحث الأول للتوازن المالي، إذ للحكم على هذا الأخير تستخدم مجموعة من المؤشرات أهمها كما سبق التطرق إليه: رأس المال العامل وإحتياج رأس المال العامل والخزينة وجداول التمويل والتدفقات النقدية، في حين جاء المبحث الثاني كلا من مؤشري السيولة والنشاط وأهم أدوات قياسهما، ختاماً بالمبحث الثالث الذي شمل كلا من المردودية، الربحية وإنشاء القيمة.

فعلى المقيم المالي قراءة هذه المعايير والمؤشرات قراءة صحيحة من أجل إعطاء صورة أدق عن واقع المؤسسة كون هذه المؤشرات تعتبر مرآة عاكسة للوضع المالية للمؤسسة، ونستطيع القول أن أهمية هذه المؤشرات تكمن في معرفة مدى قوة المؤسسة مالياً من جهة ومدى جودة أدائها المالي من جهة أخرى، لذا ومن هذا المنظر سنقوم في الفصل الموالي وهو الفصل التطبيقي من هذا البحث بدراسة العلاقة والربط بين كل من إختيار المشروعات الإستثمارية المادية كمتغير مستقل وجودة الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية كمتغير تابع، حيث ستكون شركة سوناتراك (Sonatrach) محل دراستنا التطبيقية.

الفصل الخامس: دراسة وتقييم تأثير إختيار وإنجاز المشروعات الإستثمارية على الأداء المالي لشركة

سوناطراك للفترة: 2010-2015

مقدمة الفصل

المبحث الأول: نظرة عامة حول المؤسسة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات (سوناطراك)

المبحث الثاني: دراسة وتحليل المشروعات الإستثمارية الجديدة في شركة سوناطراك

المبحث الثالث: تحليل وتقييم أثر إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على

الأداء المالي للشركة 2010-2015

خلاصة الفصل

مقدمة الفصل

سيتم في هذا الفصل إسقاط ماتم التعرض له في القسم النظري وتطبيقه على أرض الواقع من خلال دراسة العلاقة بين المشروعات الإستثمارية المادية المختارة وجودة الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية. حيث وقع إختيارنا على القطاع النفطي الجزائري كمجتمع للدراسة، بإعتباره من القطاعات الحساسة والكبيرة التي تشهد مشاريع استثمارية ضخمة هدفها الرفع من وتيرة الانتاج وتحقيق المزيد من العوائد، كم تم إختيار شركة سوناطراك كعينة للدراسة بإعتبارها القلب النابض للقطاع بصورة خاصة وللإقتصاد الجزائري بصورة عامة، حيث سيتم دراسة تأثير المشروعات الإستثمارية المادية التي قامت بها وجسدتها مؤسسة سوناطراك على أرض الواقع خلال سنة 2009 على أدائها المالي، من خلال قياس وتقييمه ودراسة تطوره من سنة 2010 الى غاية سنة 2015، لمعرفة تأثير هذه المشروعات الإستثمارية العملاقة على أدائها المالي ومعرفة ما اذا كان هذا التأثير سلبي أو ايجابي.

حيث سيتم التعرض أولا وبعد تقديم بطاقة تعريفية للمؤسسة محل الدراسة ثم مختلف المشروعات الإستثمارية المنجزة من طرف الشركة، والتي تم إختيارها بعد المفاضلة بين العديد من المقترحات الإستثمارية سنة 2004 اين تم ارساء القرار الإستثماري على مجموعة من المشروعات التي تراها المؤسسة مناسبة وستساهم في تطوير أدائها المالي والتي دخلت حيز التنفيذ سنة 2009. ثم تقييم أدائها المالي للفترة الممتدة من سنة 2010 وهي السنة الموالية مباشرة لسنة تنفيذ وإنجاز المشاريع الإستثمارية الى غاية سنة 2015، وهذا بعد عرض مختلف القوائم المالية اللازمة للدراسة والتحليل وبإستخدام مختلف أدوات تقييم الأداء المالي والأكثر تعبيرا عن جودته، سيتم الحكم حول ما اذا كان لهذه المشاريع تأثيرا ايجابيا أو سلبيا على الأداء المالي للمؤسسة.

كما تجدر الملاحظة أيضا أنه تم استبعاد أثر انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال سنة 2015 من أجل أن تكون الدراسة أكثر موضوعية، وهذا من خلال الإعتماد على متوسط سعر بترولي قدره 100 دولار للبرميل. وهذا من أجل أن تكون دراسة تأثير المشروعات الإستثمارية المختارة والمنجزة من قبل الشركة على القدرة الإنتاجية والبيعية للشركة وبالتالي أدائها المالي أكثر حيادية لمتغيرات تذبذب أسعار النفط في الأسواق العالمية.

المبحث الأول: نظرة عامة حول المؤسسة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات (سوناطراك)

بعد حصول الجزائر على الإستقلال، أصبح هدفها البحث عن إنشاء قاعدة إقتصادية متينة، لذلك، كان لابد من التحرر من التبعية التي خلفها المستعمر وإعادة الإعتبار والسيطرة على إقتصادها وتوجيهه لخدماتها وخصوصا الصناعات الثقيلة والتي تعد صناعة المحروقات أفضلها لخدمة وتحقيق أهداف التنمية الإقتصادية.

إتخذت الحكومة الجزائرية الإجراءات المناسبة بخلق ظروف ملائمة لتشجيع الصناعة البترولية وتسويقها، حيث تجسد ذلك بإنشاء شركة سوناطراك (الشركة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات سابقا والشركة الوطنية للبحث والإنتاج والنقل والتحويل وتسويق المحروقات مشتقاتها حاليا) *، والتي سوف نتطرق لها من خلال المطالب الآتية:

المطلب الأول: تعريف، نشأة وأهداف شركة سوناطراك؛

المطلب الثاني: تطور نشاطات شركة سوناطراك؛

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للشركة: دراسة وتحليل.

المطلب الأول: تعريف، نشأة وأهداف شركة سوناطراك

تعتبر سوناطراك من أولى المؤسسات التي أنشأتها الجزائر غداة الإستقلال، أين كان لابد من استرجاع السيادة الكاملة على المحروقات، لذا كان عليها أن تتزود بأداة إقتصادية ومالية قادرة على أن تحل محل الشركات الأجنبية في ميدان إستغلال الإحتياطات البترولية والغازية في الجزائر.

1. التعريف بشركة سوناطراك

تعد سوناطراك من أهم الشركات البترولية في الجزائر وإفريقيا، فهي تشارك في التنقيب، الإنتاج والنقل عبر الأنابيب، تحويل وتسويق المحروقات ومشتقاتها. معتمدة عن إستراتيجية التنوع، كما تطور نشاطات توليد الكهرباء، الطاقات الجديدة والمتجددة، تحليه مياه البحر، كذلك البحث وإستغلال الطاقة المنجمية.

فهي عبارة عن مجمع نفطي وصناعي مكون من 16 مؤسسة، كلا منها متخصصة في أحد أنشطة المجمع: الإستكشاف، التنقيب، الاستخراج، خدمات البترول، النقل والتسويق. فهي المؤسسة الأم التي تهتم بالإشراف على كل النشاطات السابقة وكل المصالح المتعلقة بميدان المحروقات ومقرها الجزائر العاصمة.

بهدف مواصلة إستراتيجياتها العالمية، تنشط سوناطراك في الجزائر وعدة بلدان في العالم : إفريقيا (مالي، النيجر، ليبيا، مصر)، في أوروبا (إسبانيا، إيطاليا، البرتغال، بريطانيا العظمى)، في أمريكا اللاتينية (البيرو) وكذلك الولايات المتحدة الأمريكية.

بالإضافة الى أنها:

✓ الأولى إفريقيا في مجال المحروقات.

* - SONATRACH: Société Nationale pour la Recherche, la Production, le Transport, la Transformation, et la Commercialisation des Hydrocarbures s.p.a

- ✓ رابع عشر شركة بترولية عالمية.
- ✓ ثالث عشر شركة عالمية للمحروقات السائلة (الاحتياطات).
- ✓ سادس شركة عالمية في ما يخصّ الغاز الطبيعي (احتياطات وإنتاج).
- ✓ خامس وعشرون شركة بترولية من حيث عدد الموظفين.
- ✓ خامس مصدر عالمي للغاز الطبيعي.
- ✓ رابع مصدر عالمي للغاز الطبيعي المميع.
- ✓ ثالث مصدر عالمي لغاز البترول المميع¹.

2. نشأة شركة سوناطراك

مرت نشأة شركة سوناطراك بمرحلتين أساسيتين²:

1.2. مرحلة الإنشاء

أنشأت شركة سوناطراك بمرسوم رئاسي رقم 63-491 المؤرخ في 31 ديسمبر 1963، كانت تحت وصاية وزارة الطاقة والصناعة البتروكيماوية، والنشاط الذي أحيطت به هذه المؤسسة كان إختيارا نابعا من الإدارة في جعل سوناطراك الإدارة المميزة لصناعة المحروقات، ولكن المرسوم المنشئ لم يعهد لها بمهمة النقل والتسويق التي كانت تحت السيطرة الأجنبية. فقد كانت المهمة التي أوكلت لها هي تسيير خط أنابيب البترول والذي يربط بين مركز التخزين وحوض الحمراء و ميناء أرزيو والذي يعتبر أول إنجاز صناعي حققته الجزائر وسوناطراك طبعا وأول قناة لنقل البترول ملك لها كليا يصل طولها حوالي 805 كم.

ابتداء من سنة 1966، وسعت صلاحياتها لتشمل كافة نشاطات قطاع المحروقات بفضل المرسوم رقم 66-296 الصادر في 22 سبتمبر 1966. وفي هذا الإطار كانت تقوم بما يلي:

- تنفيذ كافة العمليات المتعلقة بالتنقيب والاستثمار الصناعي والتجاري لحقول المحروقات والمواد المشتقة منها إلى جانب استغلالها؛

- معالجة وتموين المحروقات؛

- إنشاء وامتلاك منشآت ومصانع المعالجة الصناعية للمحروقات ولا سيما تسويق وتشجيع الصناعة البتروكيماوية والمواد المشتقة، سواء داخل الوطن أو خارجه، آخذين بعين الاعتبار الالتزامات التي بحيازة بعض الشركات الأجنبية.

2.2. مرحلة التأميم

عرفت سوناطراك تطورا هائلا في كافة ميادين هذا القطاع، بدءا من التنقيب عن المحروقات حتى عملية تسويقها مرورا بالبحث والإنتاج، النقل والتصفية، البتروكيماوية والتمويل، غير أن أهميتها لم تتأكد ولم تتغير إلا بتأميم

¹ - <http://www.sonatrach.com/ar/sonatrach-en-bref.html> , 12/03/2015 at 11:28.

² - SONATRACH, La revue N°64, janv 2015, p 10.

المحروقات في 24 فيفري 1971 ومنذ ذلك التاريخ وسوناطراك تعمل على تعزيز عملية الإسترجاع الكامل للشروات البترولية والغازية والتحكم في التكنولوجيا الخاصة بهذا القطاع، لتسد الحاجات الطاقوية المحلية. وإلى يومنا هذا عرفت سوناطراك نشاطات مكثفة في البحث والتنقيب وتطوير أجهزة ووسائل الإستغلال في الإنتاج والنقل والتسويق وبناء المصانع لتكرير الخام والتميع والمعالجة. بعد التأميمات أصبحت تملك وتتلقى 51% على الأقل من فوائد الشركات الأجنبية من البترول والغاز، وبالتالي أصبحت قادرة على القيام بمهمتها في الرفع من قيمة المحروقات الوطنية إلى أكبر درجة ممكنة.

3. أهدافها

قبل التطرق الى الأهداف التي أنشأت من أجلها الشركة والتي جاء بها المرسوم الرئاسي رقم 98-48 المؤرخ في 11 فيفري 1998، تجدر الإشارة أولا أن هذا المرسوم الذي جاء معدلا للمراسيم الصادرة سنة 1963 و1966 جاء بتعديل لتسمية الشركة وبالتحديد في مادته الثانية، بحيث أصبحت الشركة الوطنية للبحث والإنتاج والنقل والتحويل وتسويق المحروقات مشتقتها بدل الشركة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات.

ويضيف القانون دائما، أن الشركة الوطنية سوناطراك تتوفر على رأس مال قدره مئتان وخمسة وأربعون مليار دينار جزائري (245 مليار دج)، موزع على مئتان وخمسة وأربعون ألف سهم، قيمة كل سهم مليون دينار جزائري تكتسبها الدولة فقط دون سواها، وأن رأس مالها غير قابل للتصرف فيه أو الحجز أو التنازل عنه.

أما عن أهداف الشركة فقد جاءت موضحة في المادة السابعة من نفس المرسوم (المرسوم الرئاسي رقم 98-48)، حيث بموجبه تهدف شركة سوناطراك سواء في الجزائر أو خارجها إلى³:

- ✓ التنقيب عن المحروقات والبحث عنها واستغلالها؛
- ✓ تطوير شبكات نقل المحروقات وتخزينها، شحنها وتسييرها؛
- ✓ تميع الغاز الطبيعي ومعالجة وتقويم المحروقات الغازية؛
- ✓ تحويل المحروقات وتكريرها؛
- ✓ تسويق المحروقات؛
- ✓ إنماء مختلف أشكال الأعمال المشتركة في الجزائر، أو خارجها مع شركة جزائرية أو أجنبية؛
- ✓ الحياة على حقيبة أسهم، الاشتراك في رأس المال على كل القيم المنقولة في شركة موجودة أو سيتم إنشاؤها في الخارج أو في الجزائر؛
- ✓ تموين البلاد بالمحروقات على الأمدن المتوسط والبعيد؛
- ✓ دراسة كل المصادر الأخرى للطاقة وترقيتها وتقويمها؛
- ✓ تطوير كل نشاط له علاقة مباشرة بصناعة المحروقات وكل عمل يمكن أن يترتب منه فائدة لسوناطراك.

³ - المرسوم الرئاسي رقم 98-48 المؤرخ في 11 فيفري 1998 الجريدة الرسمية رقم 88، الصادرة في نوفمبر 1998.

المطلب الثاني: تطور نشاطات شركة سوناطراك

شهدت شركة سوناطراك منذ إنشائها تطورات هامة، و هذا نسبة إلى الحيز المعترف الذي يحتله قطاع المحروقات في مختلف مخططات التنمية المحلية، بالنظر إلى كون القطاع يلعب دورا استراتيجيا في تطوير الاقتصاد الوطني.

فبعد الإنتصارات التي حققتها الشركة خلال مرحلة التسيير الذاتي وإنجاز أول أنبوب يربط بين حوض الحمراء وأرزيو، شهدت سوناطراك عصرها الذهبي بعد تأمين المحروقات وإبعاد الشركات الأجنبية، حيث فسح لها النمط الإقتصادي والمنتج آنذاك (التخطيط المركزي) المجال، بعد احتكارها للصناعة البترولية والغازية في الجزائر.

فخصص لها المخطط التمهيدي (1966 – 1970) 3.4 مليار دج لبناء أنبوب التجهيزات المرتبطة بالتصدير؛ أما الفترة الممتدة ما بين (1970 – 1973) والتي تصادف المخطط الرباعي الأول وبناء على ثلاث خطوط لورشة التميع الغازي في سكيكدة، تم إنشاء أول مركب للتميع والتصفية في أرزيو، كما اكتشفت الشركة حقولا بترولية جديدة، وخصصت في هذه المرحلة قيمة استثمار قاربت 1.5 مليار دج.

وتعتبر المرحلة الممتدة ما بين (1974 – 1977) بالنسبة لسوناطراك مرحلة جد هامة، بالنظر إلى الإنجازات الضخمة المحققة والتي تعتبر مفخرة للصناعة البترولية الجزائرية، حيث خصص من أجل ذلك 62 مليار دج لاستغلال حاسي الرمل، وبناء مركبات تميع الغاز والبدء في مشاريع صناعية لتمويل البتروكيماوي.

أما المرحلة الممتدة من (1980 – 1984) من حياة سوناطراك، كانت كمرحلة لإتمام البرامج الجارية مثل تطوير حقول الغاز، تجهيز مؤسسات الإستغلال والخدمات البترولية والبرامج الجديدة من البتروكيماويات اللتان يتلقيان وحدهما 14 مليار دج.

كباقي المؤسسات الجزائرية، شهدت سوناطراك عملية إعادة الهيكلة كإجراء ضروري للإستمرار في النمو ودعم إستراتيجية التطور الإقتصادي والإجتماعي، وقد تمت العملية بإنشاء عدة مؤسسات مختصة بمساعدة سوناطراك في نشاطها ومن بين هذه المؤسسات نذكر ما يلي⁴:

- ✓ المؤسسات الإنتاجية: نفضال للتصفية والتوزيع (ENIP)، مصنع البلاستيك والمطاط (ENPC)، مصنع الأسمدة (ESMIDAL).
- ✓ مؤسسات الإنجاز: الأعمال البترولية الكبرى (ENGTR)، هندسة مدنية وعمارات (ENGCB)، القنوات (ENAC).
- ✓ المؤسسات المصلحية: الجيوفيزياء (ENAGEO)، الحفر والتنقيب (ENTP) و (ENAFOR)، حفر الآبار (ENCP)، الهندسة البترولية (ENEP)، مركز أبحاث المحروقات (CERHYD).
- ✓ مؤسسات التسيير في المناطق الصناعية: ويقع كل منها في: أرزيو، سكيكدة، حاسي الرمل، حاسي مسعود.
- ✓ وتحتفظ سوناطراك على الصعيد الداخلي بمهمتها في البحث وإنتاج المحروقات والتميع. أما مرحلة ما بعد إستقلال المؤسسات فقد تميزت بالآثار الإيجابية، حيث أتاحت لها الفرصة بأن تستفيد من الشراكة مع مؤسسات

⁴ - SONATRECH, La revue N°12, p 54.

أجنبية خاصة من الجانب المالي والتكنولوجي وتجزئة المخاطر، كالاتفاق الذي أبرمته في 03 جوان 2016 في مجال الكهرباء مع الشركة الصناعية والتكنولوجية جنرال إلكتريك، وتعتزم الجزائر خلال 2030 انتاج 22 ميغاواط من الكهرباء قابلة للتجديد وهذا من أجل تحقيق الاكتفاء الذاتي والتصدير نحو الخارج، وهذا قصد التقليل من قيمة استهلاك الطاقة الأحفورية بنسبة 9 بالمائة. حيث ينص هذا الإتفاق على وجه الخصوص تقييم الإحتياجات في مجال البحوث ونشر حلول الطاقة المتجددة في الجزائر من خلال الإنتاج والنقل والتوزيع، وإدارة المعدات عبر الحلول الرقمية، حيث تم التوقع، على اتفاق شراكة في مجال الكهرباء بين سوناطراك وجنرال إلكتريك.⁵

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لشركة سوناطراك: دراسة وتحليل

شهدت سوناطراك العديد من التغييرات في هيكلها التنظيمي، هدفت كلها الى تعزيز قدرات هذه الشركة التي اصبحت مجعما ضخما ذا مستوى عالمي، ويمكن إجمال كل التغييرات التي شهدتها الهيكل التنظيمي لسوناطراك في:

1. التغيير الأول: 11 فيفري 1998

جاء به المرسوم الرئاسي رقم 98-48 المؤرخ في 11 فيفري 1998 الذي قرر تشكيل هيكل جديدة للمؤسسة، أين أصبحت تحتوي على إدارة عامة و12 هيكلًا، منها 05 هيكل عملية و07 هيكل وظيفية كلها تحت إشراف نائب رئيس المدير العام.

2. التغيير الثاني: 10 جانفي 2011

لكن وإبتداء من 10 جانفي 2011، تم تحديث كل هذه الهياكل بموجب توقيع الرئيس المدير العام على القرار (A001/R25)، المتضمن الهيكل التنظيمي الجديد للبنية الكبرى لسوناطراك والمعتمد من طرف مجلس الإدارة في 04 جانفي 2011، والذي يعد آخر تحديث للهيكل التنظيمي لشركة سوناطراك، حيث أصبحت بموجبه سوناطراك تتكون بالإضافة الى الإدارة العامة من 15 هيكلًا، منها 06 هيكل عملية و09 هيكل وظيفية لكن كلها تحت إشراف الرئيس المدير العام وليس نائب الرئيس كما كان سابقا⁶.

تساق هذه الحركة في إطار تطوير قيادة نشاطات المؤسسة سواء من حيث تكيف إستراتيجية التنمية مع المستجدات الوطنية والدولية وذلك بصفة ديناميكية مستمرة، أو من حيث تعزيز التنسيق بين مجمل النشاطات و موارد الشركة.

يفي المخطط الجديد للهيكل التنظيمي للبنية الكبرى لسوناطراك بالمتطلبات الآتية:

✓ تزويد سوناطراك بإنشاء مديرية تنسيقية للمجموعة للهندسة والتنمية بقدرة إدارية لإنجاز المشاريع التنموية الكبرى، وذلك بهدف توحيد وتنسيق جميع موارد الشركة وكذا جعلها مركز تفوق و توهلها للتحكم بالتكنولوجيات، تطوير الخبرة والبحث والتنمية.

⁵ - البوابة الجزائرية للطاقات المتجددة: <http://portail.cder.dz/ar/spip.php?article978> بتاريخ 2016/07/03، 13:42 سا.

⁶ - <http://www.sonatrach.com/ar/organisation.html> , 13/07/2016 à 14.45^h.

✓ ضمان التنسيق، المتابعة ومراقبة ميزانية الفروع والمشاركات، في الجزائر وفي الخارج وذلك بإنشاء مديرية تنسيقية للمجموعة فروع و مشاركات والتي تسهر على تسجيل أهداف الميزانية في إطار إستراتيجية سوناطراك والخروج بقرارات المديرية العامة لاسيما من الجوانب الإستراتيجية، التخطيط، المالية، الموارد الإنسانية، الشؤون القانونية والتدقيق.

✓ تعزيز إجراء إبرام الصفقات لسوناطراك، بإنشاء مديرية مكلفة بإحياء وتنسيق هذا النشاط في ظل احترام الإجراءات الشرعية القانونية.

✓ إيلاء إهتمام خاص لمتابعة أنشطة المشاركات، في نشاط المنبع بمراعاة المسائل العملية، الإستراتيجية والمالية لسوناطراك وذلك بإنشاء مديرية تنسيقية تسييرها يعود مباشرة للمديرية العامة.

إذا ومن خلال القرار الموقع من قبل الرئيس المدير العام للشركة، أصبح هيكلها التنظيمي* يتكون من⁷:

1.2. الإدارة العامة: وتتكون من مصالح مرتبطة مباشرة مع الرئيس المدير العام وهي: اللجنة التنفيذية، الديوان، الأمن الداخلي للمؤسسة، مديرية المراجعة للمجمع هذه المديرية كانت موضوعة تحت إشراف مدير مركزي مكلف بسياسات تنسيق المجمع في مجال تدقيق الحسابات ومراقبة تطبيقها وتهتم بما يلي: سياسة تسيير تدقيق المجموعة، مراقبة التسيير الإستراتيجي، مراقبة الإجراءات ومعايير الاتصالات، جمع معلومات المجموعة، إلا أنه تم إلحاقها بالإدارة العامة وتحت الإشراف المباشر للرئيس المدير العام وذلك نظرا لحساسية وطبيعة نشاطها، مفتشية الصحة والأمن والبيئة كذلك هي الأخرى كانت سابقا المديرية المركزية للصحة والأمن والبيئة (HSE)، أين كانت تحت إشراف مدير مركزي مكلف بتطبيق سياسات في مجال البيئة والأمن ومستوى المعيشة ومراقبة تطبيقها وتهتم المديرية ب: إعداد الإجراءات في المجال البيئي ونمط المعيشة، تدعيم المعلومات حول التكنولوجيا الجديدة، مساندة مشاريع المؤسسة، جمع معلومات المؤسسة، إلا أنه مؤخرا وبفعل التهديدات الأخيرة للمجمع تم إلحاقها بالإدارة العامة وأصبحت تحت إشراف الرئيس المدير العام للمجمع.

كما إتخذ قرار إنشاء لجان خاصة على مستوى المديرية العامة وهي:

✓ لجنة إختيار المشاريع (CCP): مكلفة بالنظر لمقبولية المشاريع الصناعية والتهيئة للإنشاء من طرف الشركة واتخاذ القرار لإطلاقها.

✓ لجنة التنسيق بين المشاريع الدولية (CCEPI): مكلفة بمتابعة وتنسيق المشاريع الدولية.

✓ لجنة للأخلاقيات (CE): مكلفة بالسهر على احترام أحكام قانون الأخلاقيات وتعزيز الامتثال للممارسات الأخلاقية في المؤسسة.

2.2. الهياكل العملية: تتكون من:

* - يعتبر الهيكل التنظيمي لسوناطراك من الهياكل التنظيمية المختلطة، لأنه يجمع بين التقسيم الوظيفي (كل مهمة تقوم بها شعبة مستقلة) والتقسيم الجغرافي (لكل منطقة مديرية جهوية).

⁷ - SONATRACH, La revue N°62, décembre 2012.

1.2.2. مديرية الإنتاج والاستغلال أو نشاط المنبع (AMONT): وهي تحت إشراف الرئيس المدير العام، مكلفة بالعمل على تطبيق سياسة وإستراتيجية التنمية واستغلال البترول والغاز. وتتلخص مهمتها في: الاكتشاف، مراقبة المعطيات، العمليات، البحث وتنمية المحروقات وتطوير تكنولوجيات جديدة، تطوير الهندسة البترولية، الإنتاج والتنقيب، الهندسة والبناء والجمعيات.

2.2.2. مديرية النقل عبر الأنابيب (TRC): هي تحت إشراف الرئيس المدير العام، مكلفة بالعمل على تطبيق سياسة وإستراتيجية نقل المحروقات وتمثل مهمتها في: استغلال منشآت نقل المحروقات والمركبات المينائية، صيانة المركبات والقنوات، الدراسات والتطوير.

3.2.2. مديرية التميع والتكرير أو المصب (AVAL): وهي تحت إشراف الرئيس المدير العام، تتلخص مهمتها في: تميع الغاز الطبيعي، تفريق الغاز البترولي، تكرير البترول، الدراسات وتنمية التكنولوجيات الجديدة.

4.2.2. مديرية التسويق (COM): وهي تحت إشراف الرئيس المدير العام، مكلفة بالعمل على تطبيق سياسة وإستراتيجية التسويق الداخلي والخارجي للمحروقات وتهتم ب: التسويق الخارجي للبترول الخام، المنتوجات المصفاة، تميع الغاز البترولي والغاز الطبيعي، التسويق الداخلي للمنتوجات المكررة والغاز الطبيعي ومنتوجات بتروكيماوية ومنتوجات أخرى مثل الغاز الصناعي، التسويق البحري للمحروقات.

5.2.2. المديرية التنسيقية للمجمع الشراكة (DP): وتهتم ب: متابعة النشاطات التعاونية الدولية، تنسيق النشاطات العملية في تنمية المؤسسة دوليا، تسيير المحافظ المالية والمساهمات الخارجية، معلومات النشاطات الدولية، تجهيز وتطبيق سياسات وإستراتيجيات المجموعة، التصرف في الخبرة المهنية ومساندة النشاطات العملية.

6.2.2. المديرية التنسيقية للمجمع للبتروكيماويات: هذه المديرية المركزية موضوعة تحت إشراف الرئيس المدير العام لسوناطراك، حيث تتكفل بإعادة تفعيل وتقييم مشاريع قطاع البتروكيماويات لشمين الموارد الطبيعية، من بترول وغاز. وكذا تسيير مشاريع قطاع البتروكيماويات، بعد أن سجلت معظم مشاريع هذا القطاع تأخرا في إنجازها.

3.2. الهياكل الوظيفية: تتكون من 06 مديريات لتنسيق المجموعة و 03 مديريات مركزية:

1.3.2. مديرية تنسيقية للمجمع للموارد البشرية (RH): وهي تحت إشراف مدير عام مساعد مكلف بتطبيق سياسات في مجال الموارد البشرية ومراقبة تطبيقها وتهتم ب: الموارد البشرية، التكوين والتحسين... الخ.

2.3.2. مديرية تنسيق المجموعة - الإستراتيجية والتخطيط والاقتصاد - (SPE): وهي تحت إشراف مدير تنفيذي مكلف بتطبيق إستراتيجيات التنمية في المدى المتوسط والطويل وتطور عملها وتلخص مهامها في: التخطيط المستقبلي، الدراسات الإقتصادية، معالجة الإعلام الآلي وتكنولوجيات المعلومات، دراسة المستندات، تقدير المشاريع التامة والأعمال الكاملة، مساندة مشاريع المؤسسة.

3.3.2. مديرية تنسيقية للمجمع للشؤون المالية (FIN): وهي تحت إشراف مدير تنفيذي مكلف بتطبيق سياسات وإستراتيجيات في مجال التمويل وتنسيق إجراءات التمويل والمحاسبة وتهتم ب: التمويل والهندسة التمويلية، الجباية

والخزينة، الميزانية، ميزانية النشاط الاجتماعي للمؤسسة، الميزانية المدعمة للمجموعة، مراقبة تسيير العملية، مراقبة وتنسيق محاسبة الهياكل المحاسبية، التأمينات، مساندة مشاريع المؤسسة، جمع معلومات المؤسسة.

4.3.2. مديرية تنسيقية للمجمع للنشاطات المركزية (ACT): هذه المديرية موضوعة تحت إشراف مدير تنفيذي مكلف بالتنمية والتطوير وسياسات التسيير والمطابقة للإمكانيات وتتلخص مهامها في: التموين والوسائل العامة، المحاسبة المركزية للمقر، الخدمات الاجتماعية، الاتصال وإستراتيجية الصورة، العلاقات العمومية، المساندة العمومية، مساندة مشاريع المؤسسة، جمع معلومات المجمع.

5.3.2. مديرية تنسيقية للمجمع للفروع والإشراكات (BA): تهتم بمختلف الأنشطة الخاصة بفروع سوناطراك عبر أرجاء الوطن وكذلك مختلف إشتراكاتها خارج وداخل الوطن.

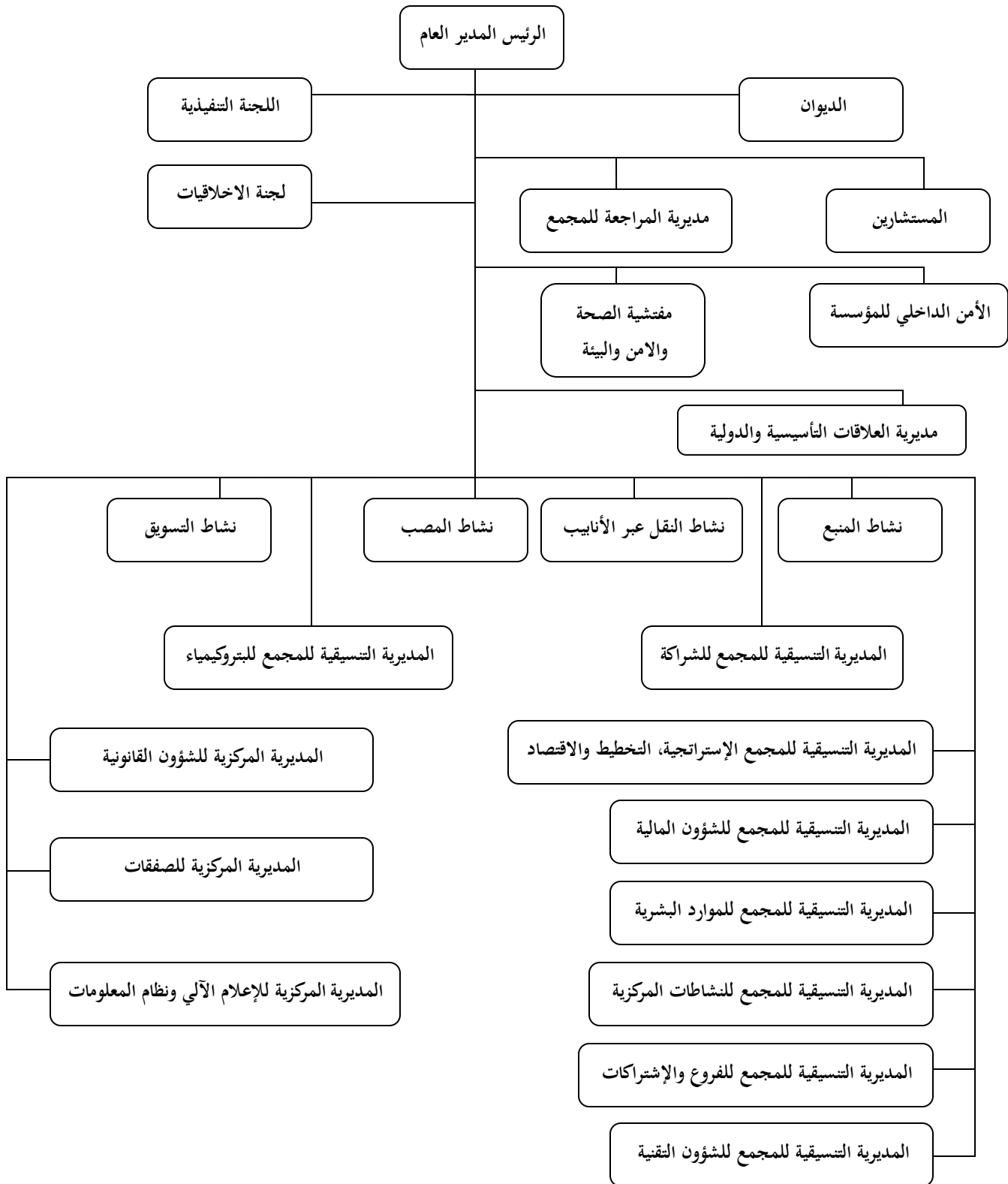
6.3.2. مديرية تنسيقية للمجمع للشؤون التقنية (AT): لها تقريبا نفس مهام المديرية السابقة لكن حذو المديرية تختص بالشؤون التقنية.

7.3.2. المديرية المركزية للإعلام الآلي ونظام المعلومات (ISI): موضوعة تحت إشراف مدير تنفيذي مكلف بتطوير سياسات التسيير في مجال الإعلام الآلي ونظام المعلومات، ومن أهم مهامها: ضمان وجود نظام معلومات فعال وسليم، ضمان تدفق المعلومات بين مصالح الموارد البشرية، التسيير الإداري للمستخدمين، مساندة المشاريع التي تقوم بها الشركة، ضمان نظام الإعلام الآلي ونظام المعلومات الكلي للمجمع.

8.3.2. المديرية المركزية للشؤون القانونية (JUR): وهي تحت إشراف مدير مركزي مكلف بتطبيق وتنسيق وانسجام الوسائل القانونية ومراقبة تطبيقها، وتتلخص مهامها في: معالجة النزاعات الدولية، معالجة النزاعات الداخلية الخاصة بالتجارة ونزاعات المقر، إنشاء وتسيير المخازن الداخلية، الاستكشاف القانوني وتسوية ممتلكات المجموعة، مساندة مشاريع المؤسسة، جمع معلومات المجموعة.

9.3.2. المديرية المركزية للصفقات (DCM): لم تكن موجودة سابقا، أنشأت وكلفت بجميع الأنشطة المتعلقة بإبرام الصفقات التي تعقدها سوناطراك، والبث في مختلف الأمور المتعلقة بها. وفيما يلي شكل توضيحي للمخطط التنظيمي لشركة سوناطراك:

الشكل رقم (1-5): الهيكل التنظيمي لشركة سوناطراك حسب القرار (A001/R25)



Source: <http://www.sonatrach.com/ar/organisation.html>, 13/07/2016 à 15.10^h

3. التغيير الثالث: 25 ماي 2015

أجرى السيد الرئيس التنفيذي لشركة سوناطراك يوم 18 نوفمبر 2015، التوقيع على قرار (A001/R29)، المتضمن المخطط التنظيمي الجديد لسوناطراك (macrostructure).⁸

ويعد هذا العمل جزء من البيئة المتغيرة داخليا وخارجيا، الأمر الذي يمكن الشركة من التكيف مع مخططها التنظيمي والإداري الجديد لمواجهة التحديات، بما في ذلك تلك الواردة في الخطة المتوسطة الأجل، وهي زيادة مستوى الإنتاج والاحتياطيات في المنبع وتحقيق مشاريع التكرير والبتروكيماويات.

يجب أن تكون مصحوبة تحقيق هذه المشاريع من خلال استراتيجية الحد من التكاليف التي سوف تسمح للشركة لتوليد موارد إضافية لنموها.

تكيف تنظيم وتحديث طريقة إدارة الشركة هي أكثر حاليا من ضرورة وذلك لتلبية احتياجات السوق الوطنية في نمو مستمر ودعم موقف سوناطراك على أسواق النفط والغاز .

ويهدف المخطط التنظيمي الجديد لسوناطراك إلى:

- ✓ تعزيز المديرية العامة بصفته التخطيط الإستراتيجي والتوجيه والتنسيق والرقابة وإدارة؛
 - ✓ تركيز هياكل تنفيذية لتحسين التآزر من خلال ضمان أفضل كفاءتها؛
 - ✓ تسمح اللامركزية يرافقه سلطة الرقابة وضوح المسؤوليات في سياق إجراءات راسخة مع تعزيز الضوابط؛
 - ✓ ضمان الاستجابة والشفافية وتدفق المعلومات الضرورية لتسيير وإدارة أنشطة الشركة.
- ويتكون من أربعة (04) هياكل عملية خاصة بالأنشطة التشغيلية وأحد عشر (11) تقسيما أو هيكلًا وظيفي:
- #### 1.3. الهياكل الخاصة بالأنشطة التشغيلية: وتتكون من:

- ✓ نشاط الإستكشاف و إنتاج (E & P)؛
- ✓ نشاط تسييل، تكرير وبتروكيماويات (LRP)؛
- ✓ نشاط نقل بين خط الأنابيب (CRT)؛
- ✓ نشاط التسويق (COM).

2.3. الهياكل الوظيفية: وتتكون من إدارات فنية وأخرى مركزية، وتمثل في:

1.2.3. الإدارات الفنية:

- ✓ الاستراتيجية، التخطيط والاقتصاد (SPE)؛
- ✓ المالية (FIN)؛
- ✓ الموارد البشرية (RHU)؛

2.2.3. الإدارات المركزية:

- ✓ الإدارة المركزية للفروع التابعة والمقتنيات (FIP)؛

⁸ - la décision A-001 (R29), 25M ai 2015.

تم التعرض في هذا المبحث لشركة سوناطراك وهي الشركة محل الدراسة التطبيقية، حيث تم عرض كل من التعريف بها ونشأتها التاريخية وكذا تطور نشاطاتها، مروراً بشرح لأهدافها وكذا مكانتها العالمية، وبعد التعرض لهيكلها التنظيمي الذي عرف هو الآخر العديد من التغيرات والتطورات، سنقوم في المبحث الموالي بتقديم المشروعات الإستثمارية التي قامت بها الشركة، وذلك من خلال دراسة تفصيلية لهذه المشروعات.

المبحث الثاني: دراسة وتحليل المشروعات الإستثمارية المادية الجديدة في شركة سوناطراك

تعد سوناطراك الشركة الأكبر في الجزائر وأفريقيا، وكغيرها من الشركات العملاقة فإنها تقوم دائماً من أجل تطوير قدراتها التنافسية على المستويين الإفريقي والعالمي بالقيام بالعديد من المشروعات الإستثمارية بأنواعها المختلفة مالية كانت او مادية، وباعتبار دراستنا هذه تنصب فقط على المشروعات الإستثمارية المادية والتي تحتل القسم الأكبر من مجموع إستثمارات شركة سوناطراك، قامت الشركة في سنة 2004 بدراسة والتفضيل بين العديد من المشروعات الإستثمارية والتي دخلت حيز التنفيذ سنة 2009، هذه المشروعات سيتم في هذا المبحث التعرض لها بالتفصيل من خلال تقديمها، وكذا أسباب إختيارها، وكذا التعرف على قيمتها المادية.

وتجدر الملاحظة أن شركة سوناطراك وخلال إختيارها للمشروعات الإستثمارية التي سنعرضها في هذا المبحث وإرساء القرار الإستثماري عليها، لم تعتمد اطلاقاً على نماذج إختيار المشاريع المتعارف عليها، والسبب في ذلك حسبها أن القرارات الإستثمارية في هذه الشركة يغلب عليه الطابع السيادي أكثر منه رياضي وإقتصادي، لذلك فهي لم تعتمد على مختلف المؤشرات والمعايير العلمية لإتخاذ القرار الإستثماري. الأمر الذي حال دون الحصول على المزيد من المعلومات التفصيلية حول طبيعة وأسباب إختيار هذه المشروعات الإستثمارية المادية.

المطلب الاول: تقديم المشروعات الإستثمارية المادية المنجزة خلال سنة 2009

في سنة 2009، قامت شركة سوناطراك بإنجاز مجموعة كبيرة من الإستثمارات، وتعد هذه السنة الأكبر من حيث القيمة منذ سنة 2000، حيث قدرت قيمة الاستثمارات التي قامت بها الشركة لهذه السنة ما يعادل 14.4 مليار دولار أمريكي⁹، كإستثمارات مادية بحتة، أي بنسبة نحو تقدر بـ 11% مقارنة بسنة 2008. هذه الإستثمارات المادية جاءت موزعة على مختلف أنشطة الشركة كما يلي:

1. الإستثمارات المادية المخصصة لأنشطة المنبع

تمثل نسبة إستثمارات أنشطة المنبع ما يقارب 69% من البرنامج الاجمالي للإستثمارات المنجزة، أي ما يعادل 10 مليار دولار، بذلت هذه الجهود أساساً من خلال:

- ✓ اقتناء معدات متطورة تخص أنشطة الحفر، الأمر الذي مكنتها من حفر 242 من الآبار الإستكشافية والتنمية منها 61% تم إنجازها من الجهود الذاتي لسوناطراك.
- ✓ إستمرارية البناء على مستوى المشاريع الكبرى، والمتمثلة في وحدة غاز البترول المميع بحاسي مسعود.

⁹ - معلومات مقدمة من الشركة، حسب التقرير السنوي لسنة 2009.

- ✓ تنمية قاسي طويل.
- ✓ تنمية طريق نوس وكوارتزيتز بحوض الحمراء.
- ✓ تنمية المارق بالشراكة مع آناداركو.
- ✓ تنمية منزل لجمت شرق بالشراكة مع شركة ENI.
- ✓ ضغط الغاز على مستوى مكامن عين صالح وعين أميناس.

2. الإستثمارات المادية المخصصة لأنشطة إستغلال المكامن

بالإضافة الى ذلك، وفي اطار أنشطة إستغلال المكامن فقد تم تسجيل ما يقارب 8.3 مليار دولار أمريكي من الإستثمارات، منها 50% كمجهود ذاتي لشركة سوناطراك، بزيادة تقدر ب 36% مقارنة بسنة 2008، وهذا راجع الى المشاريع الكبرى المذكورة أعلاه والتي بلغت مراحل هامة من الإنجاز في إطار التمويل والبناء.

3. الإستثمارات المادية المخصصة لأنشطة التنقيب

- ✓ في مجال التنقيب شهدت سنة 2009 إنجاز مخطط إستحواذ يقدر ب 11886 كم من التشكيلة الزلزالية 2D و 9021 كم² من التشكيلات الزلزالية 3D، مع حفر 75 بئرا.
- ✓ حققت شركة سوناطراك من مجهودها الذاتي خلال نفس السنة 9590 كم من التشكيلة الزلزالية 2D و 4488 كم² من التشكيلات الزلزالية 3D، مع إنجاز 64 بئرا.
- في سنة 2009 كذلك التي عرفت العديد من المشروعات الإستثمارية، وفي إطار مناقصة ثانية، وقعت سوناطراك ثلاث عقود أدخلت مباشرة قيد التنفيذ، تشمل هذه العقود:
- ✓ محيط منطقة 'أهانت' مع شركة "TotalPartex".
- ✓ محيط حاسي بئر' ركايز' لصالح المجمع التايلاندي- الصيني "PTTEP-CNOOC".
- ✓ محيط جنوب شرق إيليزي 'حوض إيليزي' من طرف المجمع المكون من المجموعة الإسبانية "Repsol" و الفرنسية "GDF" و الإيطالية "ENEL".

4. الإستثمارات المادية المخصصة لأنشطة المصب البترولي

- أما فيما يخص أنشطة المصب البترولي، فقد عرف هو الآخر إنجاز مشاريع استثمارية ضخمة قدرت ب 3.3 مليار دولار موزعة كمايلي:
- ✓ 87% منها تخص إنجاز أكبر مصنعين بكل من آرزيو وسكيدو.
- ✓ مشاريع إعادة تأهيل وتوسيع مصافي النفط في الشمال.
- ✓ مواصلة شركة سوناطراك في تحقيق الإستثمارات المتعلقة بمركز الإتفاقيات بوهران.
- ✓ بالإضافة الى ذلك وفي إطار تطوير أنشطة المصب أيضا، وبالإضافة الى المشاريع المتعلقة بصيانة ومصداقية والأمن للمركبات والمصافي والمناطق الصناعية، تم إنجاز مشاريع إستثمارية متمثلة في ثلاثة مصانع غاز البترول المميع بآرزيو، ومركز لتخزين وتعبئة غاز النيتروجين بنفس المنطقة آرزيو.

5. الإستثمارات المادية المخصصة لأنشطة التكوير

خلال سنة 2009 وبالنسبة لأنشطة التكوير، فقد تم إنجاز مشروع "EPC" لإعادة تأهيل وتكليف منشآت التكوير بالجزائر العاصمة، حيث تقدر قيمتها بـ 970 مليون دولار.

6. الإستثمارات المادية المخصصة لأنشطة النقل عبر الأنابيب

فيما يتعلق بأنشطة النقل عبر الأنابيب، بلغت قيمة المشروعات الاستثمارية المنجزة في هذا الشأن 01 مليار دولار، موزعة كمايلي:

- ✓ مايعادل 81% من الإنجازات المتعلقة بمشاريع تنمية شبكة النقل، لا سيما مشاريع خط أنابيب الغاز "GK3 48" الرابط بين 'حاسي الرمل - سكيكدة - القالة'.
- ✓ خط أنابيب "GR4 48" الرابط بين 'رورد نوس - حاسي الرمل'.
- ✓ خط أنابيب غاز البترول المميع "GPL LZ2 24" الرابط بين 'حاسي الرمل - آرزيو'.
- ✓ انشاء 06 خزانات كبيرة بحوض الحمراء.

7. الإستثمارات المادية المخصصة لأنشطة الدعم

بلغت الإستثمارات المتعلقة بمياكل الدعم قرابة 45 مليون دولار أمريكي.

المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة وطريقة جمع البيانات

تتمحور متغيرات الدراسة حول متغيرين إثنين: الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية كمتغير تابع والمشروعات الإستثمارية المادية المختارة والمنجزة من قبل شركة سوناطراك كمتغير مستقل، بإعتبار أننا إنطلقنا من فكرة أن إختيار المشروعات الإستثمارية ودخولها حيز التنفيذ والإستغلال منذ سنة 2009، سيكون له تأثير مباشر على متغيرات القوائم المالية للشركة وبالتالي أدائها المالي. هذا الأخير الذي سيتم قياسه ودراسة تغيراته بإستخدام مختلف مؤشرات التي سبق التطرق إليها في الجزء النظري من الدراسة، وذلك إبتداء من سنة 2010 وهي السنة الموالية مباشرة لسنة إنجاز المشروعات الإستثمارية السابقة الذكر.

1. عرض تلخيصي للمعطيات المجمعة

تم جمع البيانات في شكل مستندات تتمثل في القوائم المالية للشركة ككل، كالميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج وذلك بهدف تسهيل عملية التحليل والتقييم.

1.1. عرض القوائم المالية لفترة الدراسة الممتدة من سنة 2010 الى 2015:

فيما يلي عرض لكل من الميزانية المالية وكذا جدول حسابات النتائج لشركة سوناطراك للفترة الممتدة من 2010 الى 2015.

الجدول رقم (5-1): الميزانيات المالية لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

المبالغ						الأصول
2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
5351	4865	4813	4678	4218	3537.088	الأصول غير الجارية (الثابتة)
2	2	7	2	2	1.92	أصول غير مادية
407	370	379	247	220	166.578	أصول مادية
-	-	-	-	-	0.01	أصول في شكل امتياز
2797	2543	2087	1262	1238	1122.33	معدات وآلات انتاج المحروقات
1632	1484	1870	2647	2332	1859.113	الأصول قيد الإنجاز
484	440	441	437	416	366.437	المساهمات والحقوق المرتبطة بها
22	20	22	76	4	15.151	أصول مالية أخرى
7	6	7	7	6	5.549	إيرادات وأعباء مؤجلة
4647	4224	3742	3386	3224	3087.402	الأصول الجارية (المتداولة)
526	478	456	512	439	380.350	المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ
-	-	-	-	-	0.002	مخزون البضائع
10	9	7	4	6	3.88	مواد أولية ولوازم
261	237	249	277	302	280.786	تموينات أخرى
-	-	-	-	-	-	سلع قيد الإنجاز
-	-	-	-	-	-	خدمات قيد الإنجاز
252	229	198	219	127	93.916	مخزون المنتجات
-	-	-	-	-	-	مخزونات متعلقة بالأصول
3	2	2	12	3	1.766	مخزونات لدى الغير
3216	2923	2726	2231	1720	1624.81	الحقوق والوظائف المماثلة
60	55	18	19	67	141.789	الموردون والحسابات الملحقة
360	327	533	536	459	605.219	الزبائن والحسابات الملحقة
-	-	-	-	-	0.21	المستخدمين والحسابات الملحقة
1	1	1	1	1	0.691	الهيئات الإجتماعية والحسابات الملحقة
1206	1096	882	558	208	70.795	الحكومة، السلطات العامة والهيئات
1520	1382	1218	1095	959	787.614	المجمعات والمساهمين
61	55	68	17	21	15.962	مختلف المدينين والدائنين
-	-	-	-	-	-	الحسابات المؤقتة
8	7	6	5	5	2.53	الإيرادات والأعباء الملحقة
905	823	560	643	1065	1082.242	المتاحات ومايمثلها
-	-	-	25	-	29.94	الأوراق المالية
905	823	557	618	1062	1036.566	البنوك والمؤسسات المالية وما يمثلها

-	-	-	-	-	1.376	المشتقات المالية
-	-	-	-	-	0.003	الصندوق
-	-	3	-	3	14.356	وكالات التسيقات والاعتمادات
9998	9089	8555	8064	7442	6624.49	مجموع الأصول
						الخصوم
2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
6187	5894	5554	5138	4740	4204.923	رأس المال الخاص
1000	1000	1000	1000	1000	1000	رأس المال الصادر
-	-	-	-	-	-	رأس المال غير المطلوب
4817	4561	4143	3646	3080	2525.753	العلاوات والاحتياطات
-	-	-	-	-	-	فارق اعادة التقييم
370	334	411	578	688	705.492	النتيجة الصافية
-	1-	-	86-	28-	26.323-	مرحل من جديد
381	250	143	126	111	103.294	خصوم غير جارية
-	-	-	-	-	-	ايرادات وأعباء مؤجلة
370	245	138	116	100	86.001	مؤونات الاعباء
8	2	2	6	8	13.152	القروض والديون المالية
-	-	-	-	-	-	ديون مرتبطة بالمساهمات
-	-	-	-	-	4.141	المساهمات والحقوق الملحقة
3	3	3	3	3	-	ديون أخرى غير جارية
3430	2945	2858	2801	2591	2316.274	الخصوم الجارية
430	264	275	248	305	296.638	الموردون والحسابات الملحقة
5	4	13	4	1	0.364	الزبائن والحسابات الملحقة
20	21	19	20	19	14.757	المستخدمين والحسابات الملحقة
-	-	-	7	6	4.891	الهيئات الاجتماعية والحسابات الملحقة
310	221	304	395	432	412.962	الدولة، الجماعات العمومية والهيئات
2660	2425	2189	2125	1810	1583.019	المجمع والشركاء
5	3	45	2	4	3.618	مختلف الدائنين والمدنيين
-	-	-	-	-	-	الحسابات الانتقالية
-	-	5	-	-	0.025	الأعباء والمنتجات المعدة مسبقا
-	-	1	-	14	-	خزينة الخصوم
9998	9089	8555	8064	7442	6624.49	مجموع الخصوم

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الميزانيات المالية للشركة.

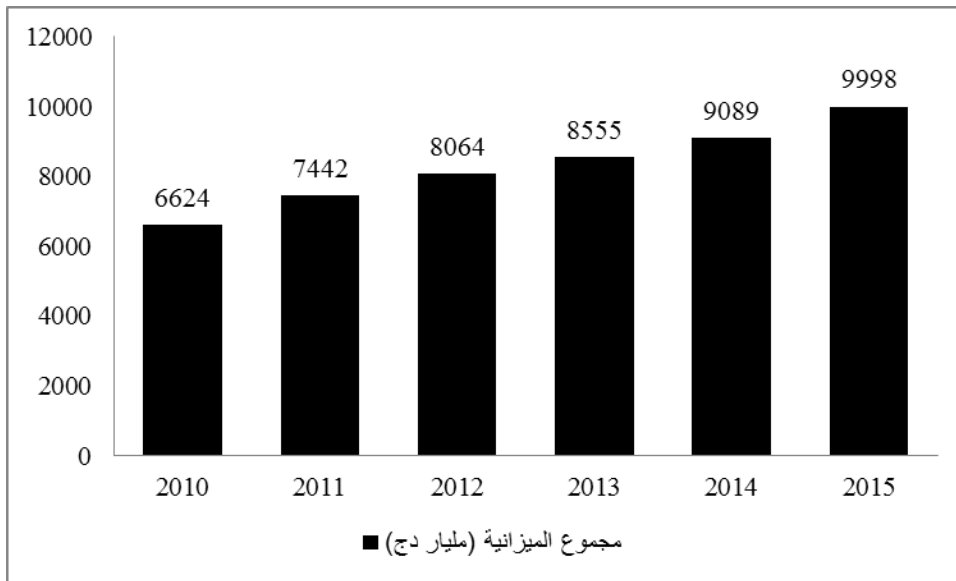
الجدول رقم (5-2): الميزانيات المالية المختصرة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

2012		2011		2010		السنة الأصول
النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	
58	4678	54.48	4218	53.40	3537	الأصول غير الجارية (الثابتة)
42	3386	43.32	3224	46.60	3087	الأصول الجارية (المتداولة)
100	8064	100	7442	100	6624	المجموع
2015		2014		2013		السنة الأصول
النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	
54.18	5351	53.52	4865	56.25	4813	الأصول غير الجارية (الثابتة)
45.82	4647	46.48	4224	43.75	3742	الأصول الجارية (المتداولة)
100	9998	100	9089	100	8555	المجموع
2012		2011		2010		السنة الخصوم
النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	
58.77	4740	69.04	5138	63.46	4204	رأس المال الخاص
01.37	111	01.67	125	01.55	103	الخصوم غير الجارية
32.13	2591	37.63	2801	34.96	2316	الخصوم الجارية
100	8064	100	7442	100	6624	المجموع
2015		2014		2013		السنة الخصوم
النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	
61.88	6187	64.85	5894	64.92	5554	رأس المال الخاص
03.82	381	02.75	250	01.67	143	الخصوم غير الجارية
34.30	3430	32.40	2945	33.40	2858	الخصوم الجارية
100	9998	100	9089	100	8555	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجول رقم (5-1)

الشكل رقم (5-3): تطور بنية الميزانية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجول رقم (5-2)

نلاحظ من خلال معطيات الجدول والتمثيل البياني، أن البنية المالية لشركة سوناطراك في تزايد وإرتفاع مستمر من سنة لأخرى، حيث بعد أن كانت تبلغ 6624 مليار دينار جزائري سنة 2010 تطورت لتصل الى 8555 مليار دينار جزائري سنة 2013، ومنه الى 9998 مليار دينار جزائري سنة 2015، وهذا راجع الى ضخامة وتطور حجم المشاريع التي قامت بها هذه الشركة، بإعتبارها تنشط في قطاع المحروقات وهو قطاع يضم كبريات المؤسسات والشركات العالمية، والتي تعد سوناطراك إحداها، وهو ما يوضح مبدئيا أن المشروعات الإستثمارية المادية التي قامت بها الشركة سنة 2009 كان لها الأثر الإيجابية على تطوير البنية المالية للشركة، من خلال مجموع أصولها (خصوصها) الآخذة في التزايد والإرتفاع من سنة الى أخرى.

الجدول رقم (5-3): جدول حسابات النتائج لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

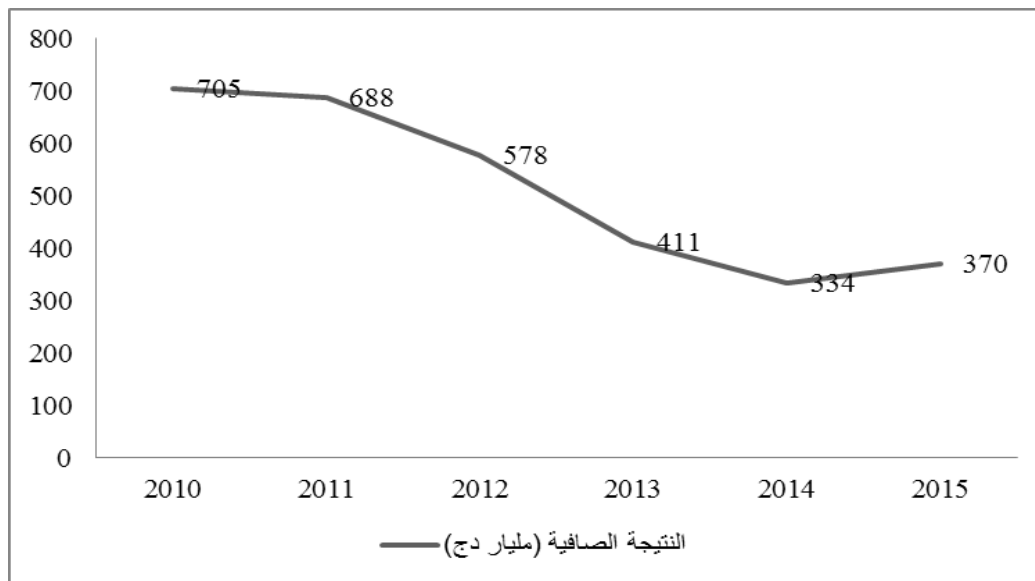
الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
رقم الأعمال	4457.411	5495	5831	5324	4991	5240	
تغييرات مخزون المنتجات التامة والجارية	25.063	33	1	17-	19	15	
إنتاج ثابت	272.796	359	293	255	270	288	
إعانات للتوازن	21.976	114	345	373	179	187	
إنتاج السنة المالية	4777.246	6001	6470	5935	5459	5730	
مشتريات مستهلكة	134.919	230	492	532	311	326	
خدمات خارجية وإستهلاكات	1253.776	1512	1485	1409	1425	1496	
إستهلاك السنة المالية	1388.695	1742	1977	1941	1736	1822	

3908	3723	3994	4493	4259	3388.551	القيمة المضافة
159	152	151	157	120	91.635	أعباء الموظفين
1988	1933	2141	1382	2261	1760.845	الضرائب والرسوم المدفوعة
1761	1638	1702	1954	1878	1536.070	الفائض الإجمالي للإستغلال
139	133	126	104	192	219.861	منتجات عمالية أخرى
57	54	235	260	185	44.431	أعباء عمالية أخرى
689	657	426	364	339	301.605	مخصصات الإهتلاكات والمؤونات
20	21	14	15	23	30.783	الإستثناء عن حسائر القيمة
1174	1081	1181	1449	1569	1440.678	النتيجة العمالية
80	78	71	81	53	51.457	المنتجات المالية
787	750	667	749	694	533.777	الأعباء المالية
-707	672-	596-	668-	641-	482.320-	النتيجة المالية
467	409	585	781	928	958.358	النتيجة العادية قبل الضريبة
97	74	174	204	240	252.85	فرض الضريبة المؤجلة عن الأصول
-	-	-	1-	-	77	فرض الضريبة المؤجلة عن الخصوم
370	334	411	578	688	705.476	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	-	-	-	0.016	نواتج خارج الإستغلال (إستثنائية)
-	-	-	-	-	-	أعباء خارج الإستغلال (إستثنائية)
-	-	-	-	-	0.016	نتيجة خارج الإستغلال (إستثنائية)
370	334	411	578	688	705.492	النتيجة الصافية للمجموعة

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الميزانيات المالية للشركة.

الشكل رقم (4-5): تطور بنية الميزانية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجول رقم (3-5)

نلاحظ من خلال الشكل أن النتيجة الصافية للشركة موجبة تماما وهو أمر إيجابي لها مبدئيا، إلا أن هذه النتيجة في إنخفاض مستمر من سنة الى أخرى، وهذا راجع الى تحقيق نتائج مالية سالبة وآخذة في الإرتفاع خلال السنوات الموالية ل 2010، بالرغم من أن نتائج أنشطتها العملية موجبة وترتفع من سنة الى أخرى، لكن هذا لم يشفع لها لتحقيق نتيجة صافية متزايدة بإعتبار أن الإنخفاض في نتائجها المالية كان أكبر بكثير من الإرتفاع في النتائج العملية، هذه الأخيرة يرجع سبب تزايدها وإرتفاعها المستمر الى الأثر الإيجابي للمشروعات الإستثمارية المادية المنجزة من قبل الشركة، بإعتبار أن النتيجة العملية أو ما يطلق عليها نتيجة الأنشطة والعمليات مرتبطة مباشرة بتطور أنشطة الشركة والتي ترجع بالأساس الى طبيعة المشروعات المنجزة، لكن عموما فإنه وأمام التدهور المستمر للنتيجة الصافية (بإستثناء سنة 2015) فإنه يجب على الشركة ألا تطمئن فقط للنتيجة الخاصة بأنشطتها العملية، بل يجب البحث عن الأسباب الكامنة وراء الانخفاض المستمر للنتيجة المالية، لأنه مع إستمرار الأوضاع على هذا النحو فهي مقبلة على تحقيق خسارة خلال السنوات المقبلة.

بعد التطرق في هذا المبحث لمختلف المشروعات الإستثمارية المادية التي إختارتها وأنجزتها شركة سوناطراك، وكذا عرض لمختلف الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج خلال فترة الدراسة والممتدة من 2010 الى 2015، وبعد التشخيص الأولي لتأثير المشروعات الاستثمارية المنجزة على هيكله القوائم المالية، سنقوم في المبحث الموالي بدراسة والتقييم الفعلي لتأثير إختيار هذه المشروعات على الأداء المالي للشركة، لمعرفة ما إذا كان هذا التأثير إيجابيا أو سلبيا.

المبحث الثالث: تحليل وتقييم أثر إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على الأداء المالي للشركة

إن عرض القوائم المالية لشركة سوناطراك ودراسة تطور بنيتها خلال فترة الدراسة وحده لا يكفي، لأن الحكم على الأداء المالي بهذه الطريقة قد تشوبه مغالطات كبيرة، بإعتبار أنه سيكون سطحي جدا، لذا ومن أجل التعمق أكثر ومعرفة كيف أثرت عملية إختيار وإنجاز المشاريع الإستثمارية المعروضة سابقا على الأداء المالي لسوناطراك، لابد من الإستعانة بأدوات أكثر كفاءة ودقة، هذه الأدوات كما سبق التطرق إليها في الجانب النظري من هذه الدراسة، منها ماهو تقليدي أو كلاسيكي ومنها ماهو حديث، كل هذه المؤشرات أو الأدوات سيتم الإستعانة بها في هذا المبحث للحكم على مدى التأثير الذي أحدثته عملية إختيار وإنجاز المشروعات الإستثمارية لشركة سوناطراك على أدائها المالي، وهذا من خلال تقسيمه الى المطالب التالية:

- ✓ المطلب الاول: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على التوازن المالي للشركة.
- ✓ المطلب الثاني: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على السيولة، اليسر المالي ونشاط الشركة.
- ✓ المطلب الثالث: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على مردودية، ربحية وإنشاء القيمة للشركة.

المطلب الاول: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على التوازن المالي للشركة

تعتبر مؤشرات قياس التوازن المالي للمؤسسة الإقتصادية، من أهم الأدوات التي تعتمد عليها المؤسسة من أجل تقييم أدائها المالي وتحقيق أهدافها.

لذا ومن هذا المنطلق، سنتطرق في هذا المطلب الى إستخدام معايير أو مؤشرات مالية قديمة وحديثة للتعرف على مدى قدرة شركة سوناطراك على تحقيق توازنها المالي، وإستخدام مواردها بعد إنجازها للمشروعات الإستثمارية المعروضة سابقا، وذلك من خلال تحليل قوائمها المالية للفترة الممتدة من سنة 2010 الى 2015.

1. تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على التوازن المالي الساكن للشركة

سنقوم فيما يلي، بدراسة تأثير المشروعات المنجزة من قبل شركة سوناطراك على توازنها المالي من الجانب الساكن، من خلال مؤشرات كلا من: رأس مالها العامل (FRn)، الإحتياج في رأس مالها العامل (BFR)، الخزينة (T).

1.1. رأس المال العامل الصافي (FRn)

رأس المال العامل الصافي (FRn) = الموارد الدائمة أو المستقرة (RS) - الأصول الثابتة (AF)

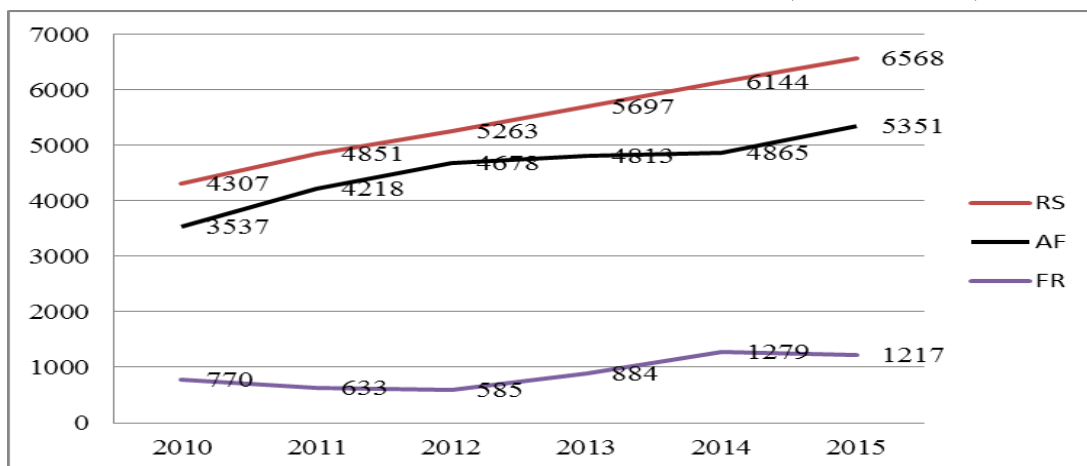
الجدول رقم (4-5): قيم رأس المال العامل لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان \ السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RS	4307	4851	5263	5697	6144	6568
TC	-	%13	%9	%8	%8	%7
AF	3537	4218	4678	4813	4865	5351
TC	-	%19	%11	%3	%11	%10
FRn	770	633	585	884	1279	1217
TC	-	%18-	%8-	%51	%45	%5-

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الميزانيات المالية للشركة

الشكل رقم (5-5): تطور قيم رأس المال العامل (FRn) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (4-5).

من خلال الجدول والتمثيل البياني أعلاه، نلاحظ أن قيم رأس المال العامل موجبة خلال كل سنوات الدراسة (2010-2015)، وهذا راجع لإرتفاع الموارد المستقرة حيث بلغت نسبة الإرتفاع 13% سنة 2011 لتنخفض نسبة الزيادة نسبيا سنتي 2012 و 2013 الى قرابة 8%، ويرجع سبب الإرتفاع في الموارد المستقرة بالتحديد رأس المال الخاص (العلاوات والإحتياطات) والخصوم غير الجارية، بالإضافة الى ذلك، شهدت الأصول غير الجارية أيضا إرتفاع متتالي من سنة الى أخرى، وهذا راجع الى إرتفاع حجم الإستثمارات المادية التي قامت بها الشركة سنة 2009، وبالرغم من هذا الانخفاض النسبي لقيم رأس المال العامل خلال السنوات الأولى من الدراسة، إلا أنه عاد ليشهد ارتفاعا كبيرا سنة 2014 و 2015 مما يدل على أن المشروعات التي قامت بها الشركة كان لها أثر إيجابي مباشر على رأس مالها العامل، وبالتالي أصبحت الشركة تملك هامش أمان كبير، وقدرة كبيرة تملكها الأموال المستقرة على تغطية الأصول الثابتة.

إذا يمكن القول أن المشروعات الإستثمارية المادية التي قامت بها الشركة ساهمت بشكل كبير في تمتعها بتوازن مالي كبير، إلا أنه تجدر الإشارة الى أن هذا التوازن لا يعبر بصفة مطلقة عن الوضعية المالية الجيدة للشركة.

2.1. الإحتياج في رأس المال العامل (BFR): يتمثل إحتياج رأس المال العامل (BFR) الجزء من إحتياج التمويل الناجم عن الأصول المتداولة، ويتولد الإحتياج المالي للإستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتهما، وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل العجز. ويحسب الإحتياج في رأس المال العامل وفقا للعلاقة الآتية:

$$\text{الإحتياج في رأس المال العامل (BFR)} = \text{إستخدامات الإستغلال (EEX)} - \text{موارد الإستغلال (REX)}$$

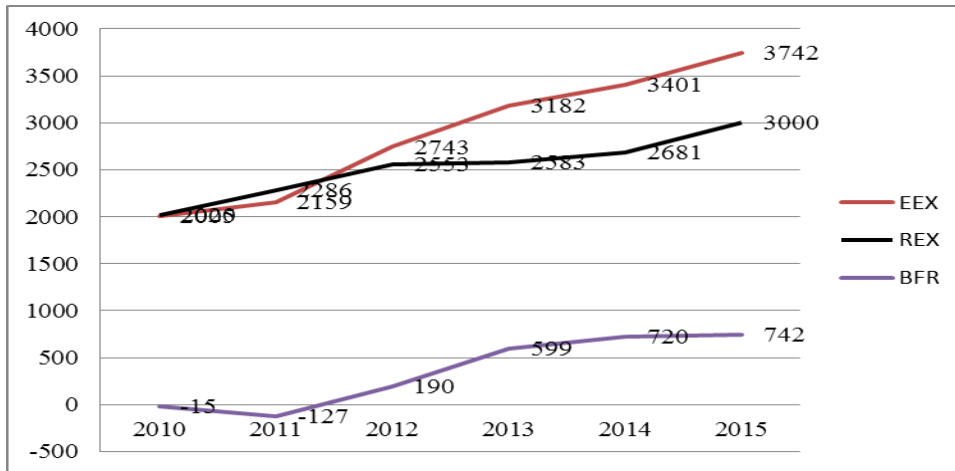
الجدول رقم (5-5): قيم الإحتياج في رأس المال العامل لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة					
	2015	2014	2013	2012	2011	2010
EEX	3742	3401	3182	2743	2159	2005
TC	10%	7%	16%	27%	8%	-
REX	3000	2681	2583	2553	2286	2020
TC	12%	4%	1%	12%	13%	-
BFR	742	720	599	190	127-	15-
TC	3%-	24%	215%	250%	746%-	-

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الميزانيات المالية للشركة

الشكل رقم (5-6): تطور الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (5-5).

من خلال الجدول والبيان نلاحظ أن قيمة الإحتياج في رأس المال العامل كانت سالبة سنة 2010، لتنخفض مجددا سنة 2011 حيث بلغت نسبة الإنخفاض 746% وهذا بالرغم من الزيادة في نسبة استخدامات الإستغلال التي قدرت ب 8%، الا أن هذه الزيادة لم تسمح بتحسين في قيمة الاحتياج في رأس المال العامل بسبب الارتفاع المتزامن في موارد الاستغلال خلال نفس السنة بقرابة 13%، أما في سنة 2012 فقد ارتفعت نسبيا لتبلغ قيمة الاحتياج 190 مليار دج، ليستمر الإرتفاع مرة أخرى خلال سنوات 2013، 2014، 2015 وبشكل كبير، وهو ما يعني أن الإستثمارات المادية التي قامت بها الشركة مكنتها من أن تغطي إستخداماتها للإستغلال بمواردها من نفس الطبيعة وهذا بسبب الإرتفاع المستمر والمتتالي لموارد إستغلالها بسبب مشروعاتها الإستثمارية.

3.1. مؤشر الخزينة (T): تعرف على أنها الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية والديون ذات الإستحقاقية المالية، فهي عبارة عن مجموع الأموال السائلة التي تحت تصرف المؤسسة، وبالتالي فهي تعبر عن درجة توازنها المالي. وبحسب هذا المؤشر كما يلي:

الخزينة (T) = رأس المال العامل (FR) - الإحتياج في رأس المال العامل (BFR)

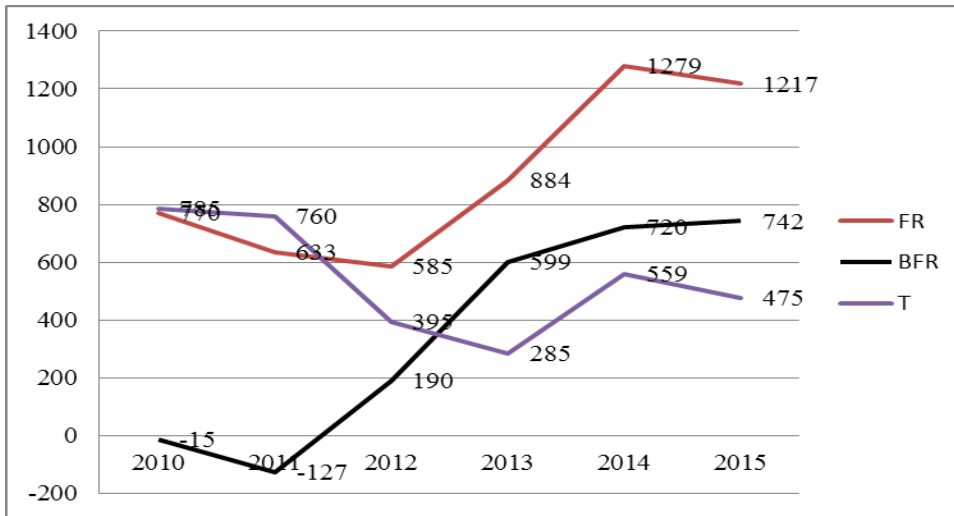
الجدول رقم (5-6): قيم الخزينة (T) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FRn		770	633	585	884	1279	1217
TC		-	18%	8%	51%	45%	5%
BFR		15-	127-	190	599	720	742
TC		-	746%	250%	215%	24%	3%
T		785	760	395	285	559	475
TC		-	3%	48%	28%	96%	15%

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدولين (4-5) و (5-5).

الشكل رقم (5-7): تطور قيم الخزينة (T) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (5-6).

نلاحظ من خلال الجدول والتمثيل البياني أن الخزينة كانت موجبة خلال كل سنوات الدراسة، وهذا يعني أن الشركة تمكنت من تغطية وتمويل إحتياجات دورة الإستغلال، ويفسر هذا بقدره الشركة على متابعة حركة توازنها وكذا التحكم في كل من سياسي التمويل والإستثمار، وبالتالي يمكن القول أنه وفقا لهذا المؤشر، فإن الشركة كانت ناجحة في سياستها الإستثمارية من خلال مشروعاتها المنجزة سنة 2009 والتي كان لها الأثر البارز في تطور قيم خزيتها خلال الفترة 2010-2015.

2. تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على التوازن المالي الديناميكي للشركة

من الزاوية الديناميكية للتوازن المالي للشركة، سنقوم بدراسة تأثير المشروعات المنجزة من قبلها عن طريق بناء وتحليل جدول التمويل الخاص بها عبر سنوات الدراسة، لمعرفة ما إذا كان لهذه المشروعات المادية تأثير إيجابي أو سلبي على أدائها المالي في هذا الشق.

لكن قبل ذلك سنقوم أولا بدراسة وتحليل الميزانية الوظيفية للشركة.

1.2. دراسة وتحليل الميزانية الوظيفية لشركة سوناطراك

الجدول رقم (5-7): الميزانية الوظيفية المختصرة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

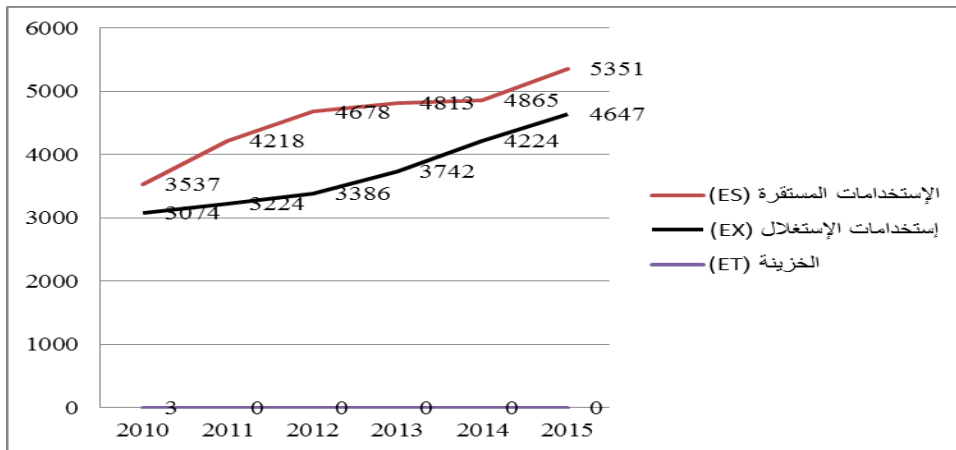
الوحدة: مليار دينار جزائري

2015	2014	2013	2012	2011	2010	
المبالغ						الإستخدامات (E)
5351	4865	4813	4678	4218	3537	الإستخدامات المستقرة (ES)
4647	4224	3742	3386	3224	3074	إستخدامات الإستغلال (EX)
0	0	0	0	0	3	الخزينة (ET)
9998	9089	8555	8064	7442	6624	مجموع الإستخدامات (E)

المبالغ						الموارد (R)
6568	6144	5697	5263	4851	4307	الموارد الدائمة (RD)
3430	2945	2858	2801	2591	2317	موارد الإستغلال (REX)
0	0	1	0	14	0	الخزينة (RT)
9998	9089	8555	8064	7442	6624	مجموع الموارد (R)

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الميزانيات المالية للشركة

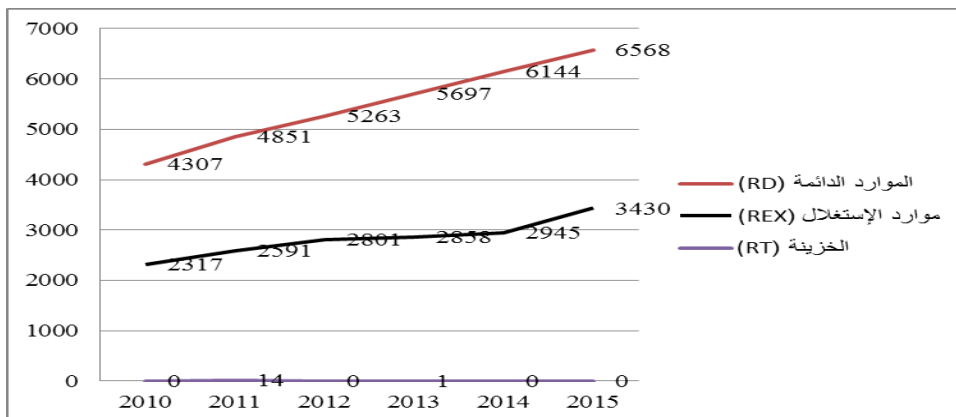
الشكل رقم (5-8): تطور إستخدامات شركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالإعتماد على بيانات الجدول رقم (5-7).

نلاحظ من خلال التمثيل البياني أعلاه أن هنالك زيادة في قيمة الاستخدامات المستقرة (ES) من سنة الى أخرى، وهذا راجع الى زيادة حصيلة الإستثمارات المادية التي قامت بها الشركة وكذا التي إقنتتها منذ 2009، وهو نفس الشيء بالنسبة لإستخدامات الإستغلال (EX) أين شهدت هي الأخرى تزايد ملحوظ عبر سنوات الدراسة بفعل التأثير الإيجابي لمشروعات الشركة التي أدت الى زيادة حصيلتها من منتوجاتها، في حين نجد أن الخزينة (ET) كانت قيمتها في بداية الفترة 03 مليار دينار جزائري، لتتخفف الى الصفر خلال السنوات الموالية للدراسة، ويرجع ذلك إلى عدم تحسين الشركة من تغطية إستخداماتها أحسن إستخدام.

الشكل رقم (5-9): تطور موارد شركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول رقم (5-7)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن الموارد الدائمة (RD) تشهد زيادة متواصلة خلال فترة الدراسة، وهذا راجع الى الزيادة في الأموال الدائمة بإعتبار أن الزيادة في الخصوم الأخرى غير الجارية كانت صغيرة جدا. كما أن الشركة لم تعمل مطلقا على التحسين في نيتها الصافية (يرجع إنخفاضها الى الحصيلة السلبية المستمرة للنتيجة المالية) وهذا ما يفسره الإنخفاض المتواصل في النتائج المحققة من سنة الى أخرى، كما نلاحظ أيضا تحسن مستمر في قيمة موارد الإستغلال (REX) وهذا بالرغم من إنخفاض ديون الموردين، إذ أن السبب الرئيسي في ذلك هو زيادة الديون الجبائية والاجتماعية بسبب الزيادة في النشاط. أما فيما يخص الخزينة (RT) نلاحظ أنها إرتفعت في سنة 2011 الى 14 مليار دينار جزائري بعد أن كانت معدومة، لتعاود الإنخفاض مجددا سنة 2012 الى الصفر ثم الى 01 مليار فقط سنة 2013، لتستمر على هذا الحال بقية السنوات.

2.2. بناء وتحليل جدول التمويل

1.2.2. بناء جدول التمويل

الجدول رقم (5-8): جدول التمويل لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

2015-2014		2014-2013		2013-2012		2012-2011		2011-2010		التغير في العناصر
الموارد (2)	الإحتياجات (1)	الموارد (2)	الإحتياجات (1)	الموارد (2)	الإحتياجات (1)	الموارد (2)	الإحتياجات (1)	الموارد (2)	الإحتياجات (1)	
424	486	447	52	434	135	412	460	544	681	التغير في الإستخدامات المستقرة التغير في الموارد الدائمة
62		395-		299-		48		137		(A) ΔFR_{ng} =(1-2)
485	423	87	482	57	356	210	162	274	150	التغير في إستخدامات الإستغلال التغير في موارد الإستغلال
62-		395		299		48-		124-		(a) ΔBFR_{ex} =(1-2)
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	التغير في إستخدامات خ الإستغلال التغير في موارد خ الإستغلال
0		0		0		0		0		(b) ΔBFR_{Hex} =(1-2)
62-		395		299		48-		124-		(B) $\Delta BFR_{ng}=(a)+(b)$
0	0	1-	0	1	0	14-	0	14	3-	التغير في إستخدامات الخزينة التغير في موارد الخزينة
0		1		1-		14		17-		(C) ΔT_{ng} = (1-2)

المصدر: من اعداد الطال بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (5-7).

2.2.2. تحليل جدول التمويل

من الجدول اعلاه يتضح لنا:

✓ جدول التمويل لـ 2010-2011:

بالنسبة ΔFR_{ng} : نلاحظ أنه سجل قيمة موجبة قدرها 137 مليار دينار جزائري، وهو ما يعني أن الشركة خلال هذه الفترة لا تتمتع بقدرة كبيرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة أو الثابتة أكبر من قيمة التغير في مواردها الدائمة وهذا راجع الى ضخامة قيمة المشروعات الإستثمارية التي قامت بها الشركة والتي رفعت من قيمة إستخداماتها المستقرة، مما يجعل هذه المؤسسة في وضعية صعبة مبدئيا خلال هذه الفترة.

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته بلغت -124 مليار دج، نظرا لأن قيمة موارد الإستغلال التي بلغت 274 مليار دج كانت أكبر من إستخدامات الإستغلال 150 مليار دج، إذا ساهم الانخفاض المسجل على مستوى إستخدامات الإستغلال وزيادة موارد الإستغلال في الحصول على نتيجة هي في صالح الشركة. وبالتالي على الشركة المحافظة على مواردها الخاصة بدورة الإستغلال وإستغلالها أمثل إستغلال لتغطية إحتياجاتها، والعمل على تطوير قدراتها أكثر وتعزيز قدرة إستثماراتها الجديدة على توليد المزيد من موارد الإستغلال، لأن ذلك سيمكن الشركة من التمتع بهامش حرية للقيام بمزيد من المشروعات الإستثمارية في المستقبل القريب.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : نلاحظ أن الشركة لا يوجد لها استخدامات وموارد خارج الإستغلال، وهذا لعدم وجود حقوق أخرى وموارد أخرى، أي أن الشركة تكتفي بالنشاط الفعلي فقط، الأمر الذي لا يجب الإكتفاء به، لأن ذلك يفقدها المرونة اللازمة للتعامل مع أي أزمات مستقبلية في ظل الإستمرار بالإكتفاء بموارد استغلالية فقط، لذا يجب على الشركة بالإضافة الى المشروعات الإستثمارية التي قامت بها سنة 2009 والتي تدخل ضمن النشاطات المباشرة لها، العمل أيضا على تجسيد وتنويع مشروعات إستثمارية مادية أخرى خارج إطار نشاطها الرئيسي.

بالنسبة ΔBFR_{ng} : بما أن ΔBFR_{Hex} معدوم فذلك يؤدي إلى إنخفاض التغير في رأس المال العامل الإجمالي بقيمة 124 مليار دج، وهذا يعني أن إحتياجات الدورة أقل من مواردها، والشركة ليست بحاجة كبيرة إلى رأس مال ويجب عليها المحافظة على إستقرار مواردها وإستغلالها بعقلانية.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة سالبة بقيمة (17 مليار دج)، يعني أن هنالك عجز، أي أن الشركة غير قادرة على تغطية إحتياجاتها الكلية مما يجعلها في وضعية خطيرة، الأمر الذي يستدعي البحث عن تمويلات خارجية إضافية لتغطية العجز إما عن طريق التحصيل من الزبائن، وهو أمر مستبعد بإعتبار أن الشركة تتعامل في مجال المحروقات وهي سلعة تكون في شكل عقود وخيارات طويلة الأجل وليست قصيرة الأجل كباقي السلع العادية، أو توسيع رأسمالها أو تخفيض أصولها عن طريق التنازل عن بعض الإستثمارات التي لا تؤثر على سياستها الإنتاجية أو بعض من مواردها.

✓ جدول التمويل لـ 2011-2012:

بالنسبة ΔFR_{ng} : نلاحظ أنه سجل قيمة موجبة قدرها 48 مليار دينار جزائري، لكنها منخفضة مقارنة بالفترة السابقة أين كانت القيمة تقدر بـ 137 مليار دج، وهو ما يعني أن الشركة خلال هذه الفترة (2011-2012) وبالرغم

من أنها خفضت قيمة التغير في إستخداماتها المستقرة من 681 الى 460 مليار دج، إلا أنها مازالت لا تتمتع بالقدرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة بقيت دائما أكبر من قيمة التغير في مواردها الدائمة.

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته بلغت -48 مليار دج، يعني أن جميع إحتياجات تمويل الشركة مغطاة بموارد الدورة، وبالتالي فإن الشركة ليست بحاجة إلى موارد التمويل، بل يجب على الشركة أن تفكر في إستغلال الفائض في الإستثمار، وهي وضعية مالية جيدة للشركة.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : نفس الملاحظة دوما وهي أن الشركة لا يوجد لها إستخدامات وموارد خارج الإستغلال، وهي مكنتية دائما بالنشاط الفعلي فقط.

بالنسبة ΔBFR_{ng} : قيمته سالبة بمقدار 48 مليار دج، وهذا يعني أن إحتياجات الدورة أقل من مواردها، إذا يجب على الشركة المحافظة على إستقرار مواردها وإستغلالها بعقلانية.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة موجبة بقيمة 14 مليار دج، هذا يعني أن الشركة تملك رؤوس أموال دائمة إضافية لتغطية إحتياجات رأس المال العامل، ولهذا يجب على الشركة أن تعالج بعض إلتزامها عن طريق تسهيل عملية التسديد أو تعظيم قيم إستغلالها، وعليه نجد أن الفائض في رأس المال العامل يأخذ شكل سيولة وهو ما يشكل خزينة إيجابية بإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة.

✓ جدول التمويل لـ 2012-2013:

بالنسبة ΔFR_{ng} : نلاحظ أنه سجل قيمة سالبة قدرها (299 مليار دينار جزائري) ، وهو ما يعني أن الشركة خلال هذه الفترة (2012-2013)، حسنت من وضعيتها كثيرا مقارنة بالفترتين السابقتين (2010-2011) و(2011-2012)، إذ أصبحت تتمتع بقدرة كبيرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة (135 مليار دج) أقل من قيمة التغير في مواردها الدائمة (434 مليار دج).

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته موجبة وبلغت 299 مليار دج، يعني أن إحتياجات تمويل الشركة (356 مليار دج) بعيدة كل البعد عن مواردها بالدورة (57 مليار دج)، وبالتالي فإن الشركة بحاجة إلى موارد للتمويل، وهي وضعية مالية سيئة للشركة، إذ نلاحظ أنه بالرغم من أن قيمة التغير في رأس مالها تقدر بـ 299 مليار دج وهي قيمة جيدة للغاية إلا أن هذا لم يشفع للشركة من تحقيق نتيجة إيجابية تخص التغير في إحتياج رأس المال للإستغلال.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : نفس الملاحظة دوما وهي أن الشركة لا يوجد لها إستخدامات وموارد خارج الإستغلال، وهي مكنتية دائما بالنشاط الفعلي فقط، وهو أمر محير نظرا لمكانة وموقع شركة سوناطراك على المستويين المحلي والدولي، إذ من خلال الإطلاع على القوائم المالية للشركة نلاحظ إنعدام قيم موارد وإستخداماتها خارج الإستغلال.

بالنسبة ΔBFR_{ng} : قيمته موجبة بمقدار 299 مليار دج، وهذا يعني أن إحتياجات الدورة أكبر من مواردها، إذا يجب على الشركة البحث عن إيجاد حل لهذه الوضعية.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة سالبة بقيمة 1 مليار دج، يعني أن هنالك عجز، أي أن الشركة غير قادرة على تغطية إحتياجاتها الكلية، فهذه وضعية صعبة، الأمر الذي يستدعي البحث عن تمويلات إضافية لتغطية هذا العجز.

✓ جدول التمويل لـ 2013-2014:

بالنسبة $\Delta FRng$: حسنت الشركة خلال هذه الفترة (2013-2014)، من وضعيتها كثيرا مقارنة (2012-2013)، بتسجيلها قيمة سالبة قدرها (395 مليار دينار جزائري)، إذ أصبحت سوناطراك تتمتع بقدرة كبيرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة (52 مليار دج) أقل من قيمة التغير في مواردها الدائمة التي إرتفعت الى 447 مليار دج مقارنة بالفترة (2012-2013).

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته موجبة وبلغت 395 مليار دج، يعني أن إحتياجات تمويل الشركة 482 مليار دج بعيدة كل البعد عن مواردها بالدورة المقدرة بـ 87 مليار دج، وبالتالي فإن الشركة بحاجة كبيرة إلى موارد للتمويل، وهي وضعية مالية سيئة للشركة، إذ نلاحظ أنه بالرغم من أن قيمة التغير في رأس مالها تقدر بـ 395 مليار دج وهي قيمة جيدة للغاية إلا أن هذا لم يشفع للشركة من تحقيق نتيجة إيجابية تخص التغير في إحتياج رأس المال للإستغلال.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : كذلك نفس الملاحظة دوما وهي أن الشركة لا يوجد لها إستخدامات وموارد خارج الإستغلال، وهي مكتفية دائما بالنشاط الفعلي فقط أي نشاط الإستغلال، الأمر الذي يتحتم على الشركة بناء عليه البحث عن تنوع مصادر دخلها ومواردها من أنشطة أخرى خارج قطاع المحروقات.

بالنسبة $\Delta BFRng$: بتسجيل قيمة موجبة قدرها 395 مليار دج، يعني أن إحتياجات الدورة أكبر من مواردها، إذا يجب على الشركة البحث عن إيجاد حل لهذه الوضعية.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة موجبة بقيمة 1 مليار دج، يعني أن هنالك فائض، أي أن الشركة تتمتع بقدرة على تغطية إحتياجاتها الكلية، فهذه وضعية جيدة، الأمر الذي يستدعي البحث عن تمويلات إضافية لتعزيز قدرتها المالية أكثر.

✓ جدول التمويل لـ 2014-2015:

بالنسبة $\Delta FRng$: سجلت الشركة قيمة موجبة قدرها 62 مليار دينار جزائري، بتغيير جذري مقارنة بالفترة السابقة (2013-2014) أين كانت القيمة تقدر بـ -395 مليار دج، وهو يعود الى الإرتفاع الصاروخي لقيمة التغير في إحتياجات الدورة التي إنتقلت من 52 مليار دينار جزائري للدورة (2013-2014) الى 486 مليار دينار خلال (2014-2015)، مع انخفاض قيمة التغير في مواردها بشكل طفيف مقارنة بالدورة السابقة، مايعني أن الشركة خلال هذه الدورة لا تتمتع بالقدرة على مواجهة إحتياجاتها المستقبلية. نظرا لأن قيمة التغير في الإستخدامات المستقرة بقيت دائما أكبر من قيمة التغير في مواردها الدائمة.

بالنسبة ΔBFR_{ex} : نلاحظ أن قيمته بلغت -62 مليار دج، يعني أن موارد الدورة كانت كافية بشكل كبير لتغطية إحتياجاتها.

بالنسبة ΔBFR_{Hex} : نفس الملاحظة دوما وهي أن الشركة لا يوجد لها إستخدامات وموارد خارج الإستغلال.
بالنسبة ΔBFR_{ng} : قيمته سالبة بمقدار -48 مليار دج، وهذا يعني أن إحتياجات الدورة أقل من مواردها، إذا يجب على الشركة المحافظة على هذا الوضع والبحث عن السبل اللازمة لدعمه.

بالنسبة ΔTng : سجلت الشركة خزينة معدومة، هذا يعني أن الشركة لا تملك رؤوس أموال دائمة إضافية لتغطية إحتياجات رأس المال العامل، ولهذا يجب على الشركة أن تعالج هذه الوضعية وبشكل سريع لتوفير قدر معتبر من موارد لخزينتها وذلك لتعزيز قدراتها التمويلية في أوقات الحاجة والضرورة.

بعد التعرض في هذا المطلب لدراسة وتحليل تأثير المشروعات الاستثمارية المادية التي قامت بها سوناطراك على أدائها المالي وبالتحديد في الشق الخاص بالتوازن المالي لها بفرعيه، الساكن والديناميكي، والذي تذبذب تارة بين التأثير الإيجابي وتارة أخرى بين تأثير سلبي، وبالإعتماد على المؤشرات والمعايير اللازمة في هذا الصدد، سنقوم في مايلي وفي المطلب الموالي بمواصلة تقييم تأثير إختيار هذه المشروعات المادية على سيولة ونشاط الشركة.

المطلب الثاني: دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على سيولة، اليسر المالي ونشاط الشركة سنقوم فيما يلي بدراسة تأثير إختيار المشروعات المادية التي أنجزتها شركة سوناطراك على كل من سيولة ونشاط الشركة، وهذا بإستخدام جملة المؤشرات المناسبة لذلك.

1. دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على السيولة واليسر المالي للشركة

تعتبر كلا من السيولة واليسر المالي من أهم الأمور التي يهتم بها المحلل المالي والأطراف الأخرى سواء إدارة المشروع، أو الجهات المهتمة بمدى قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته قصيرة أو طويلة الأجل مثل الدائنين والمقترضين والبنوك وغيرهم، وتقييم السيولة واليسر المالي يساعد المؤسسة على تجنب حالات العسر المالي ويزيد من ثقة الدائنين بها.

كما تم التطرق له سابقا، السيولة واليسر المالي معيار مهم لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية. ولدراسة هذا المعيار والحكم على أداء المؤسسة نستند إلى المنهج الستاتيكي وبعده إلى المنهج الديناميكي المتمثل في جدول تدفقات الخزينة.

1.1. المنهج الساكن لدراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة على السيولة واليسر المالي للشركة

هناك مجموعة من المؤشرات يمكن حسابها في هذا الشأن، حيث سنركز على كل من نسبة السيولة العامة، نسبة الخزينة النسبية، نسبة الخزينة الفورية، مجال الأمان وكذا نسبة تغطية الفوائد.

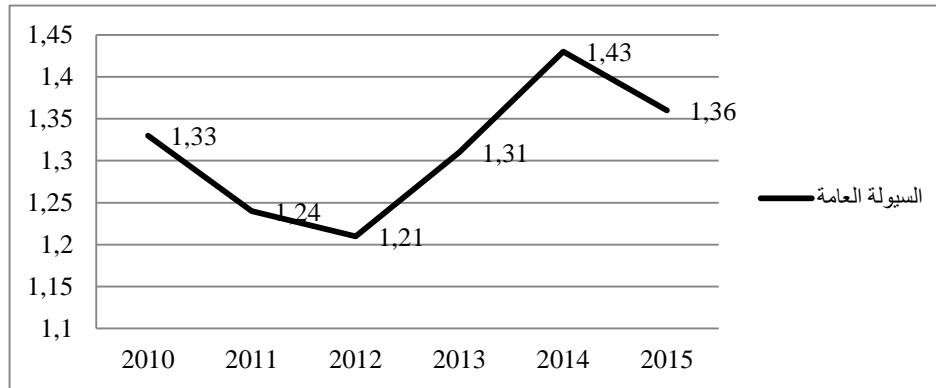
1.1.1. مؤشر السيولة العامة

الجدول رقم (5-9): مؤشرات السيولة العامة لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول المتداولة (الجارية) (مليار دج)		3087.402	3224	3386	3742	4224	4647
الخصوم المتداولة (الجارية) (مليار دج)		2316.274	2591	2801	2858	2945	3430
الأص المتداولة/ الخص المتداولة		1,33	1,24	1,21	1,31	1,43	1,36

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-10): تطور مؤشر السيولة العامة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق.

نلاحظ من خلال كل من الجدول والشكل، أن نسبة السيولة العامة للشركة تجاوزت الحد الأدنى وهو الواحد، ونلاحظ كذلك أنها تتذبذب بين السنة والأخرى لكن بنسب متقاربة نسبيا، كما نلاحظ أيضا من الجدول أن الأصول المتداولة لشركة سوناطراك في ارتفاع مستمر أكبر من الارتفاع أو الزيادة المحققة في الخصوم الجارية لها، وهذا بفعل الزيادة المحققة في حصيلة حقوق الشركة لدى الغير، إذا يمكن القول أن المشروعات الإستثمارية المنجزة من قبل الشركة كان لها الأثر الإيجابي على مؤشر السيولة العامة لها، وهو حكم ليس بالمطلق ما لم يدعم بالمؤشرات الأخرى المكتملة لها في هذا الشأن.

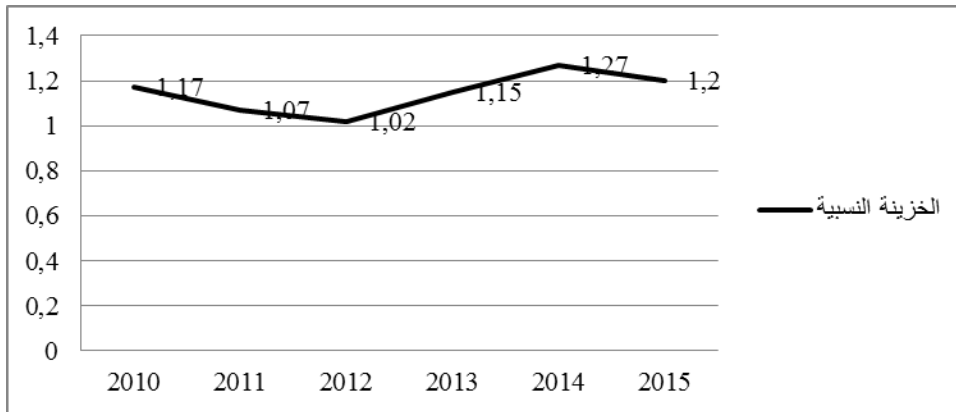
2.1.1. مؤشر الخزينة النسبية

الجدول رقم (5-10): مؤشرات الخزينة النسبية لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول المتداولة (ماعدات المخزون السلعي) (مليار دج)		2707	2785	2874	3286	3746	4121
الخصوم المتداولة (الجارية) (مليار دج)		2316	2591	2801	2858	2945	3430
الأص المتداولة عدا مخزون السلع/ الخص المتداولة		1.17	1.07	1.02	1.15	1.27	1.20

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-11): تطور مؤشر الخزينة النسبية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق.

نلاحظ أن نسبة السيولة النسبية لكل سنوات الدراسة أكبر من الواحد الصحيح، فالنسب المحققة توحي بأن الشركة بإمكانها أن تواجه كل الديون القصيرة الأجل باستخدام قيمها الجاهزة وما لها لدى الغير. إذا من خلال النسب المحققة والتي تجاوزت الحد الأدنى، يمكن القول أنها مقبولة جدا.

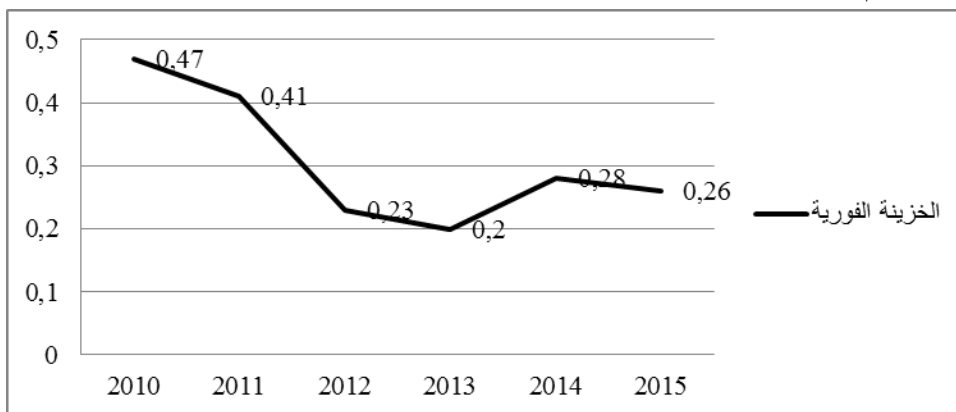
3.1.1. مؤشر الخزينة الفورية

الجدول رقم (5-11): مؤشرات الخزينة الفورية لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
القيم الجاهزة أو المتاحة (مليار دج)		1082.242	1065	643	560	823	905
الخصوم المتداولة (الجارية) (مليار دج)		2316.274	2591	2801	2858	2945	3430
القيم الجاهزة/ الخص المتداولة		0,47	0,41	0,23	0,20	0,28	0,26

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-12): تطور مؤشر الخزينة الفورية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول والتمثيل البياني أن نسبة الخزينة الفورية كلها جد مقبولة، باعتبار أنه اذا حان أجل تسديد الديون القصيرة الأجل، فالشركة تستطيع تسديد على الأقل 20% منها.

كما تجدر الإشارة أيضا الى أنه وخلال فترة الدراسة فالنسب المحققة للخبزينة الفورية كلها ضمن المجال المسموح به [0.2-0.4]*. فالشركة بذلك تستطيع مواجهة ثلث الإلتزامات القصيرة والتي حان أجلها.

4.1.1. مجال الأمان (مجال الدفاع)

يسمح هذا المؤشر بحساب مدة التغطية النقدية للإحتياجات اليومية، ويحسب هذا المؤشر كما يلي:

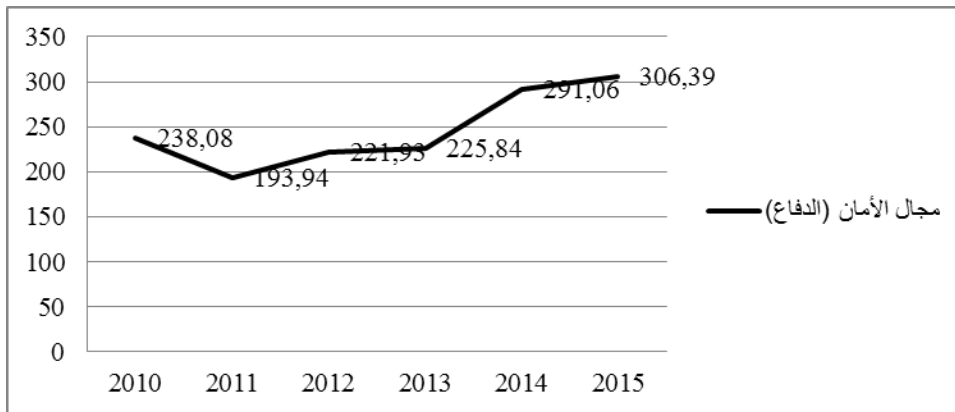
$$\text{مجال الأمان} = (\text{قيم محققة} + \text{قيم جاهزة}) / \text{مصاريف الإستغلال اليومية}^*$$

الجدول رقم (5-12): مؤشرات مجال الأمان (الدفاع) لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنة
4121	3746	3286	2874	2785	2707	قيم محققة وقيم جاهزة (مليار دج)
13,45	12,87	14,55	12,95	14,36	11,37	مصاريف الإستغلال اليومية (مليار دج)
306,39	291,06	225,84	221,93	193,94	238,08	قيم م وقيم ج / مصاريف الاستغلال اليومية

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-13): تطور مؤشر مجال الأمان أو الدفاع لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق.

نلاحظ من الجدول والشكل أن مجال الأمان الخاص بشركة سوناطراك ممتاز جدا خلال فترة الدراسة، كما أنه أخذ في الإرتفاع من سنة الى أخرى، كما نلاحظ أنها تملك على الأقل 193 يوم وهي أقل فترة تخص مجال الأمان لمواجهة مصاريف الإستغلال اليومية الخاصة بها، وهي فترة بالرغم من أنها الأصغر بين كل سنوات الدراسة الا أنها جيدة جدا، وبالتالي فالشركة تمتلك هامش أمان أو هامش دفاعي كبير جدا يجعلها في منأى ضد مخاطر عدم القدرة على مواجهة مصاريف إستغلالها اليومية الخاصة بها، وهذا راجع الى إرتفاع حصيلة كلا من القيم القابلة للتحقق وكذا القيم الجاهزة (خاصة القيم القابلة للتحقيق وهذا بالرجو الى الميزانيات المالية للشركة والمقارنة بينها وبين متاحها النقدية أو الجاهزة)، والتي يعود الفضل في إرتفاعها الى المشروعات الإستثمارية التي أنجزتها الشركة والتي كان لها الأثر

* - ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره ، ص 34.

* - هي كل المصاريف عدا الاهتلاكات والمؤونات، ونحصل عليها بقسمة جميع المصاريف الواردة في جدول ح ن على 365 يوم.

المباشر في زيادة قدراتها البيعية وكذا الانتاجية، وبالتالي تحصيلات أكبر وكذا هامش أكبر لقيمتها النقدية وكذا شبه النقدية.

إذا يمكن القول أن المشروعات المادية المنحزة من قبل الشركة كان لها أثر إيجابي جدا في تطوير قدراتها الدفاعية، وبالتالي تحقيق مجال أمان مريح. وهذا بإفتراض أنها تستطيع تحويل قيمها المحققة إلى سيولة أثناء تلك الفترة. فيما سبق افترض أن الشركة تستطيع تحويل قيمها المحققة إلى سيولة خلال مدة الأمان، ولكن هذا الفرض قد يتعذر وأن يتحقق، ومن أجل تجاوز هذا الفرض يمكن حساب مؤشر آخر يقتصر على القيم الجاهزة فقط كما يلي:

$$\text{مجال الأمان} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{مصاريف الاستغلال اليومية}}$$

الجدول رقم (5-13): مؤشرات مجال الأمان (الدفاع) بالإعتماد على القيم الجاهزة فقط لشركة سوناطراك للفترة

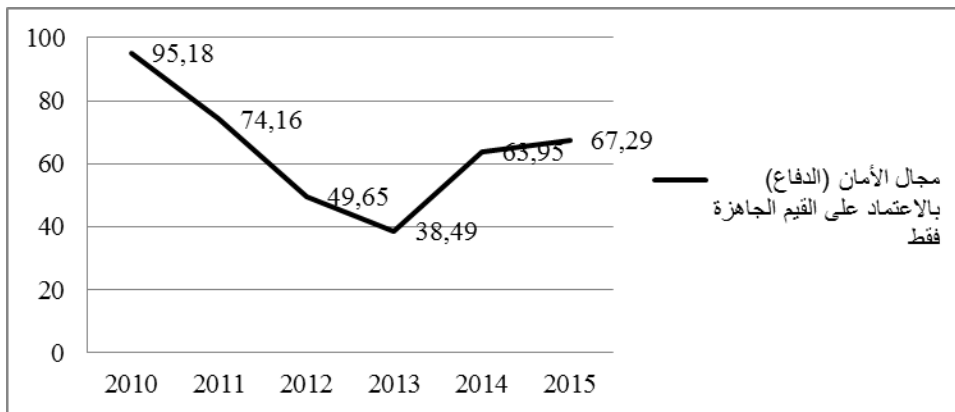
(2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
القيم الجاهزة أو المتاحات (مليار دج)		1082,242	1065	643	560	823	905
مصاريف الإستغلال اليومية (مليار دج)		11,37	14,36	12,95	14,55	12,87	13,45
قيم ج/ مصاريف الاستغلال اليومية		95,18	74,16	49,65	38,49	63,95	67,29

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-14): تطور مؤشر مجال الأمان أو الدفاع لشركة سوناطراك بالإعتماد على القيم الجاهزة فقط خلال الفترة

(2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن شركة سوناطراك وبالاعتماد على القيم الجاهزة فقط، كذلك تمتلك مجال دفاع كبير ومعتبر جدا قدر ب 38 يوم كأقصر فترة ممكنة خلال سنوات الدراسة، وبالتالي يمكن القول أن المشروعات المادية التي أنجزتها الشركة كان لها الاثر الإيجابي كذلك تحقيق قيم جاهزة معتبرة سمحت لها بتحقيق مجال أمان مريح لمواجهة مصاريفها اليومية، وبالتالي حتى ولو واجهت الشركة صعوبات في تحويل قيم الحقوق وما يمثّلها أي القيم القابلة للتحقيق الى سيولة جاهزة فإنها تمتلك هامش على الأقل 38 يوم لتفادي الوقوع في الأزمة.

5.1.1. نسبة تغطية الفوائد

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الأرباح التي تحققها في دورة الإستغلال وتحسب بالعلاقة التالية:

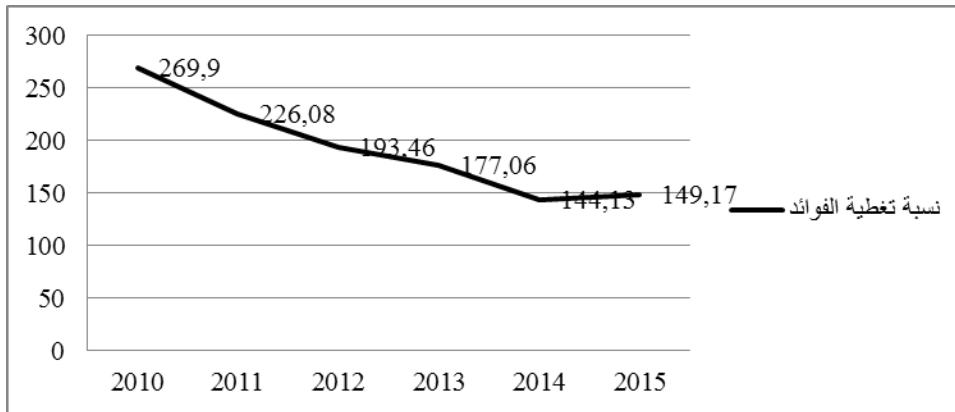
$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{النتيجة قبل الفوائد والضرائب}}{\text{قيمة الفوائد}^*}$$

الجدول رقم (5-14): مؤشرات نسبة تغطية الفوائد لشركة سوناطراك للفترة (2010-2015)

اليان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النتيجة قبل الفوائد والضرائب (مليار دج)		1440.678	1569	1449	1181	1081	1174
الأعباء المالية (مليار دج)		533.777	694	749	667	750	787
ن قبل ض وف/ الأعباء المالية		269,90	226,08	193,46	177,06	144,13	149,17

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-15): تطور مؤشر نسبة تغطية الفوائد لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الشكل والجدول أن الشركة لا تجد أبدا مشكلة في تسديد فوائدها المالية نظرا لأنها تتمتع بقدرة مطلقة على ذلك، وبالتالي فالمشروعات الإستثمارية المادية التي أنجزتها الشركة والتي ساهمت في تحقيقها لنتائج موجبة طيلة فترة الدراسة كان لها أثر إيجابي جدا على قدرتها على تغطية الفوائد المالية المختلفة.

2.1. المنهج الديناميكي لدراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة على السيولة واليسر المالي للشركة
سنقوم فيما يلي بدراسة تأثير المشروعات الاستثمارية المادية التي أنجزتها الشركة على السيولة واليسر المالي لها من الزاوية المتحركة، وذلك بالإعتماد على جدول تدفقات الخزينة.

1.2.1. بناء وتحليل جدول تدفقات الخزينة

أ- بناء تدفقات الخزينة

* - قيمة الفوائد وحسب المعلومات المستقاة من الشركة فإنها أدمجت ضمن المصاريف أو الأعباء المالية .

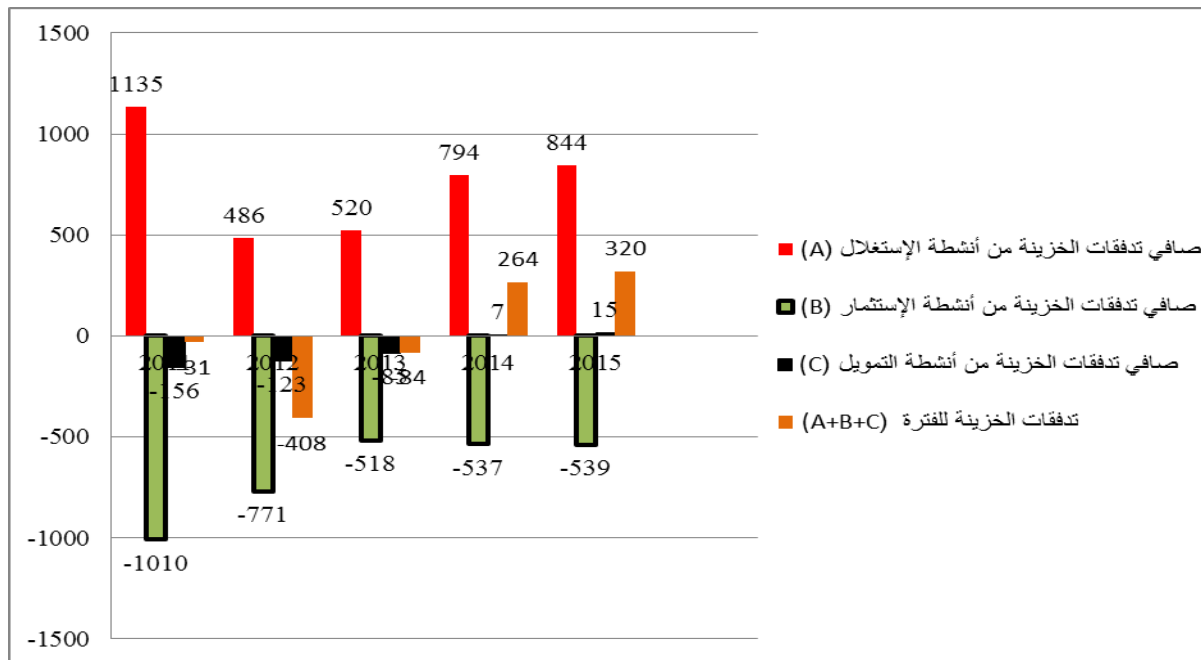
الجدول رقم (5-15): جدول تدفقات الخزينة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2011-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

التغير %				السنوات					البيان
2015-2014	2014-2013	2013-2012	2012-2011	2015	2014	2013	2012	2011	
									<u>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال:</u>
10,78	18,73-	28.89-	16-	370	334	411	578	688	نتيجة الدورة الصافية
1,27	-3,42-	19.94	2-	400	395	409	341	348	اهتلاكات ومؤونات
0	0	100-	0	0	0	0	1-	1-	التغيرات المختلفة في الضرائب
9,36	-54,16-	7.80	206.19	187	171	373	346	113	حصة نسبية من إعانات موجهة لتدعيم النتيجة
-253,85	148,15-	171.05-	24.59	40	26-	54	76-	61-	التغير في المخزون
-2,91	512,00-	48.45-	174.04	200	206	50-	97-	131	تغير العملاء والحقوق الأخرى
-26,69	37,00-	39.02	517.77	357-	487-	773-	556-	90-	تغير الموردين والديون الأخرى
100,00	80,00-	12.5	12.5	4	2	10	9	8	زائد أو ناقص القيمة للإقتناء، صافي الضرائب
-100,00	101,16-	248.27-	570	0	1-	86	58-	1-	أرباح محتجزة وحسابات الربط
6,30	52,69	7	57.18-	844	794	520	486	1135	صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستغلال (A)
									<u>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار:</u>
-9,82	99,00	17.37-	28-	1075-	1192-	599-	725-	1007-	إقتناء إستثمارات مادية وغير مادية
-18,06	1782,86	27.08-	37.14	540	659	35	48	35	التنازل عن الإستثمارات المادية وغير المادية
-13,04	54,90-	58.19-	22	20-	23-	51-	122-	100-	الإستثمار في الأوراق المالية (الشراء)
-15,79	80,41-	246.42	54.83-	16	19	97	28	62	الإستثمار في الأوراق المالية (البيع)
0	0	0	0	0	0	0	0	0	إعانات التجهيز والإستثمار
0,37	3,67	32.81-	23.66-	539-	537-	518-	771-	1010-	صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الإستثمار (B)
									<u>تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل:</u>
-38,76	15,90-	12.19-	1.98	256	418	497	566	555	التغير الصافي في رأس المال
0	100,00-	300	83.33-	-	-	4	1-	6-	التغير الصافي في الديون والقروض المالية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	تخصيص النتيجة
0	0	100-	13.33-	0	0	0	-130	150-	كوبونات وتوزيعات الأرباح
-41,36	28,89-	3.58	0.5	241-	411-	578-	558-	555-	إحتياطات إختيارية
114,29	108,24-	30.89-	21.15-	15	7	85-	123-	156-	صافي تدفقات الخزينة من أنشطة التمويل (C)
21,21	414,29-	79.41-	1216.12	320	264	84-	408-	31-	تدفقات الخزينة للفترة (A+B+C)
46,96	12,91-	38.82-	2.86-	823	560	643	1051	1082	خزينة بداية المدة
9,96	47,23	13.06-	38.82-	905	823	559	643	1051	خزينة نهاية المدة
-68,82	413,10-	79.41-	1216.12	82	263	84-	408-	31-	تغير الخزينة للفترة

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الوثائق المالية للشركة

الشكل رقم (5-16): تطور تدفقات الخزينة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2011-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم السابق.

ب- تحليل جدول تدفقات الخزينة

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة دورة الإستغلال: نلاحظ أن تدفق الخزينة للأنشطة المتأتية من دورة الإستغلال لكل السنوات على التوالي كان موجبا، هذا يعني أن شركة سوناطراك قادرة على تمويل إستثمارها بواسطة دورة إستغلالها، وهذا يرجع الى الأثر الإيجابي للمشروعات الإستثمارية التي قامت بها الشركة والتي أدت الى الرفع من وتيرة إستغلال الشركة، الأمر الذي صب في صالحها من خلال المرونة والقدرة على تمويل إستثماراتها من موارد دورة إستغلالها، وفي هذه الحالة فمن المفروض عليها عدم القيام بطلب رؤوس أموال خارجية جديدة لأنها قادرة على سداد ديونها، لكن قبل إصدار حكم ايجابي على الحالة المالية للشركة، فإنه يجب التأكد من أن الإستثمارات المنجزة تمكن الشركة من المحافظة على قدرها التنافسية، من خلال مؤشرات التنافسية المناسبة، لأن الحكم المبدئي على قدرات الشركة فقط من خلال تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الإستغلال حكم فيه الكثير من السطحية، الأمر الذي يجب تدعيمه بمعايير أخرى حول فعالية الإستثمارات المنجزة خلال 2009 في تدعيم القدرة التنافسية لها. وذلك من باب المقارنة مع الشركات الأخرى المنافسة.

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة للأنشطة المتأتية من العمليات الإستثمارية: بالنسبة لتدفق الخزينة للأنشطة المتأتية من دورة الإستثمار، نلاحظ أن الشركة حققت خزينة سالبة طيلة الفترة، وهذا يعود الى سياستها الإستثمارية المرتكزة على إقتناء الإستثمارات المادية أكثر من بيعها، بإعتبارها تحتل حصة كبيرة من مجموع إستثمارات الشركة، أي أن سوناطراك إشترت وإقتنت أكثر مما باعت، وهو ما تم توضيحه سابقا، مما يدل حسب رأينا أنها لم تنجح في سياستها الإستثمارية بيعا وشراء، كما أن إستثمارات الشركة في الأوراق المالية لم يشفع لها في تحقيق خزينة موجبة. الأمر الذي

يستلزم منها إعادة النظر في سياستها الإستثمارية. وذلك من خلال إيجاد خطة تمكنها من تعزيز تدفقاتها للخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار، إذ أن الإستثمارات المادية التي قامت بها الشركة خلال 2009 والتي كان الهدف منها تعزيز قدراتها الانتاجية، كان لها الأثر الإيجابي على قدرات الشركة لكنها لا زالت غير كافية حسب هذا المعيار (معيار تدفقات الخزينة من أنشطة الإستثمار).

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة للأنشطة المتأتية من العمليات التمويلية: فإننا نلاحظ كذلك وجود إنخفاض في هذه المتحصلات طيلة هذه الفترة، وهذا راجع لإرتفاع قيم الإحتياطات الإختيارية التي خصصتها الشركة، إذ نرى أن شركة سوناطراك بالغت في قيمة هذه التخصيصات بدل إستثمارها في مشروعات قيمة وذات إنتاجية معتبرة. الأمر الذي إنعكس سلبا على القيمة النهائية لخزينة العمليات التمويلية، إذ يبدو الأمر من خلال النظر والتمعن في حصيلة هذه التدفقات أن الشركة تبدو خائفة نوعا ما ولا تملك رؤية مستقبلية واضحة حول توظيف إحتياطاتها في مشروعات استثمارية تدر عليها عوائد كبيرة، إذا أنها مازالت تكتفي فقط في توجيه أرباحها نحو إحتياطات مكتنزة ومتضررة بفعل عملي الزمن والتضخم (عدم إستقرار أسعار العملات)، وهذا بالنظر الى قيم التغير في رأس مال الشركة التي كانت عموما إيجابية.

✓ بالنسبة لتغير الخزينة: نلاحظ أن كل قيم تغيرات الخزينة كانت سالبة، وهذا راجع الى أن القيم السالبة لتدفقات العمليات الإستثمارية وكذا التمويلية كانت أكبر من التدفقات الموجبة المتأتية من أنشطة دورة الإستغلال. أي أنه ليس للشركة أي إمكانية في تحصيل قيم موجبة لخزيتها ما لم تحسن من قيم التدفقات النقدية لدورتي الإستثمار والتمويل أو على الأقل تحسين التدفقات النقدية لإحداها.

2. دراسة تأثير إختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على نشاط الشركة

1.1.2. تحليل رقم الأعمال (CA)

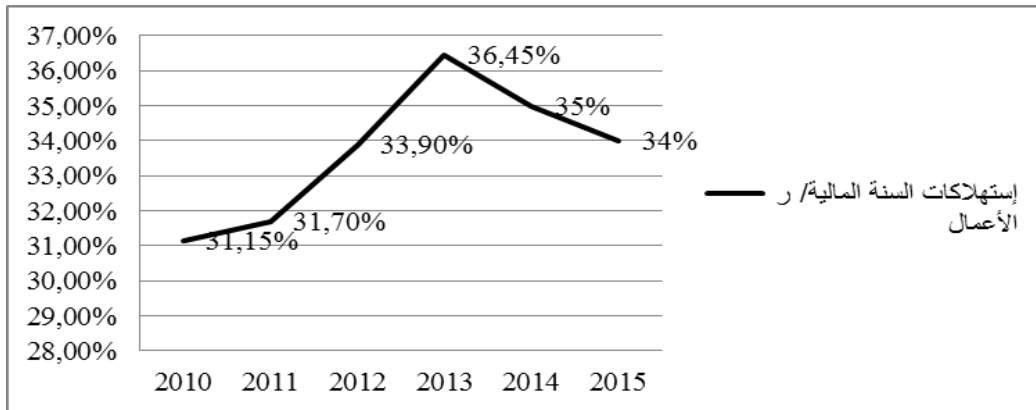
1.1.2. نسبة تطور إستهلاكات السنة المالية بالنسبة لرقم الأعمال:

الجدول رقم (5-16): نسبة تطور استهلاكات السنة المالية بالنسبة لرقم الأعمال للفترة (2010-2015)

اليان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إستهلاكات السنة المالية (مليار دج)	1388.695	1742	1977	1941	1736	1822	
رقم الأعمال (مليار دج)	4457.411	5495	5831	5324	4991	5240	
إستهلاكات السنة المالية/ ر الأعمال	%31.15	%31.70	%33.90	%36.45	%35	%34	

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

الشكل رقم (5-17): تطور إستهلاكات السنة المالية الى رقم الأعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم السابق.

نلاحظ أن الإستهلاكات المالية في كل السنوات قد ساهمت في تحقيق رقم أعمال يغطي هذه الإستهلاكات، كما نرى أن مختلف النسب متقاربة جدا خلال كل السنوات وهذا راجع الى أن الإرتفاع المستمر في رقم الأعمال خلال سنوات الدراسة كان بسبب إرتفاع حجم الانتاج الراجع أصلا الى إرتفاع نشاطات الاستكشاف والاستخراج بفعل المشروعات المنجزة من قبل الشركة، رافقه إرتفاع متناسب في قيم الإستهلاكات أي بنفس نسب الزيادة، إذا نتائج الجدول السابقة تفسر أن هناك عقلانية نوعا ما في إستعمال أو تسيير المواد الأولية والخدمات المستهلكة من قبل الشركة.

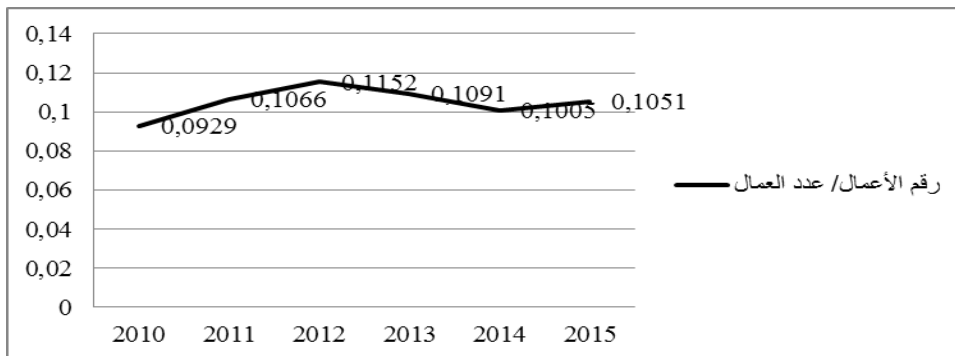
2.1.2. نسبة مردودية العمال بالنسبة إلى رقم الأعمال:

الجدول رقم (5-17): نسبة مردودية العمال بالنسبة إلى رقم الأعمال للفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
رقم الأعمال (مليار دج)		4457.411	5495	5831	5324	4991	5240
عدد العمال		47963	51521	50608	48798	49685	49854
رقم الأعمال/ عدد العمال		0.0929	0.1066	0.1152	0.1091	0.1005	0.1051

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-18): تطور مردودية العمال بالنسبة إلى رقم الأعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ أن مردودية العمال عموما في إرتفاع مستمر، حيث إرتفعت في سنة 2011 بالرغم من إرتفاع عدد العمال، وهذا بسبب الإرتفاع الحاصل في رقم الأعمال الراجع الى ارتفاع القدرة الانتاجية بفعل المشروعات المركزة على عمليات الانتاج، ليستمر الإرتفاع لسنة 2012 بسبب إرتفاع قيمة رقم الأعمال وإنخفاض عدد العمال، إلا أن هذا الأمر لم يستمر في سنتي 2013 و 2014، أين إنخفضت قيمة المردودية العمالية بإنخفاض رقم الأعمال رغم أن عدد العمال في هذه السنة إنخفض كثيرا، حيث يفسر هذا أن نشاط المؤسسة كان مقيدا بفعل ظروف خارجية تتمثل في السوق وداخلية تتمثل عدم قدرة الشركة على القيام بدراسات تنبؤية كافية والتي من شأنها أن تخفض عدد العمال أو ترفع من رقم الأعمال، لتعاود النسبة الإرتفاع مجددا سنة 2015. ومن خلال مختلف النتائج السابقة يمكن القول أن مردودية العامل في شركة سوناطراك عموما مقبولة الى حسنة وهذا في صالح الشركة شرط أن تعمل على الرفع من هذه القيمة مستقبلا بتبني خطط وإستراتيجيات ناجعة في هذا الجانب.

2.2. تحليل القيمة المضافة (VA):

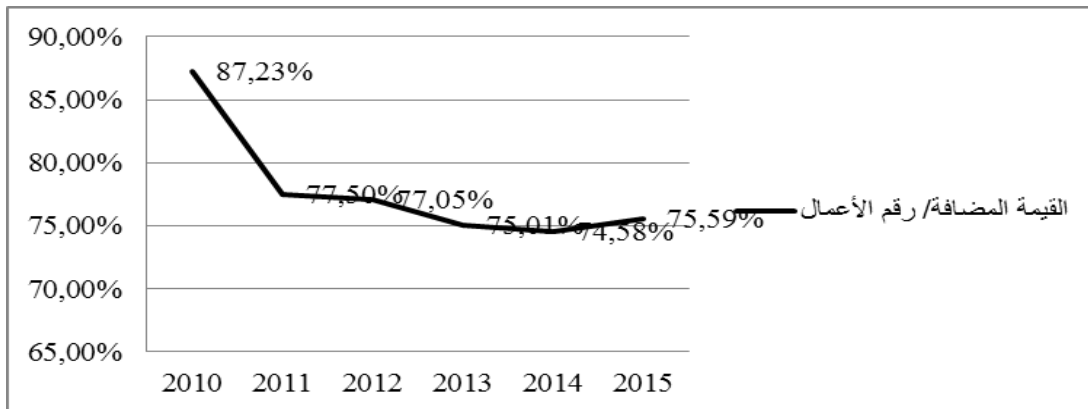
1.2.2. نسبة الإدماج:

الجدول رقم (5-17): نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال للفترة (2010-2015)

اليان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
القيمة المضافة (مليار دج)		3388.551	4259	4493	3994	3723	3908
رقم الأعمال (مليار دج)		4457.411	5495	5831	5324	4991	5240
القيمة المضافة/ رقم الأعمال		%87.23	%77.50	%77.05	%75.01	%74.58	%75.59

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-19): تطور نسبة القيمة المضافة الى رقم الأعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن نسبة القيمة المضافة الى رقم الأعمال بلغت في سنة 2010 نسبة %87.23 وهذا ما يفسر تحسن مستوى إنتاج هذه الدورة بفضل المشروعات الاستثمارية المنجزة والتي ساهمت بشكل مباشر في الرفع من القدرة الانتاجية للشركة، وبالتالي تحسن القيمة المضافة إلى رقم الأعمال السنوي، أما في سنة 2011 كان هناك إنخفاض في هذه النسبة لتبلغ قيمة قصوى قدرها %77.50، ويرجع ذلك حسب تقارير تحليل

الإستغلال للشركة الى إرتفاع كبير في تكاليف الانتاج وهذا السبب يعود إلى عدم قدرتها نسبيا على التحكم الأمثل في التكاليف، لتشهد هذه النسبة إنخفاضا طفيفا في سنة 2012 لتبلغ 77.05% بسبب الإرتفاع الكبير في رقم الأعمال الذي فاق الإرتفاع في قيمة القيمة المضافة. لتستقر النسبة في بقية السنوات محافظة على نسبة 75% تقريبا وهي نسبة جيدة مع تحسن نسبي في قدرة الشركة على التحكم في تكاليف إنتاجها.

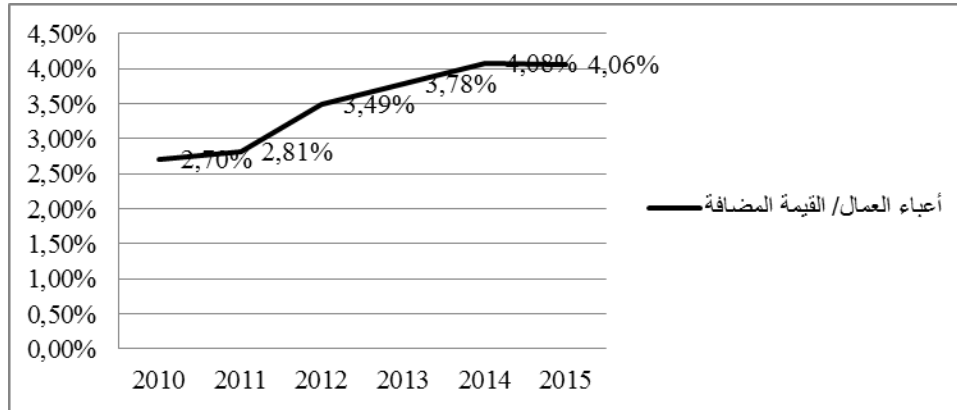
2.2.2. نسبة توزيع القيمة المضافة على أعباء العاملين:

الجدول رقم (5-19): نسبة توزيع القيمة المضافة على أعباء العاملين للفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
أعباء الموظفين (العمال) (مليار دج)		91.635	120	157	151	152	159
القيمة المضافة (مليار دج)		3388.551	4259	4493	3994	3723	3908
أعباء العمال/ القيمة المضافة		%02.70	%02.81	%03.49	%03.78	%04.08	%04.06

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-20): تطور نسبة أعباء الموظفين الى القيمة المضافة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ أن نسبة أعباء العاملين بالنسبة الى القيمة المضافة في إرتفاع مستمر خلال سنوات الدراسة، إلا أن جل هذه النسب الأربعة ذات مستوى مقبول جدا، وهذا راجع إلى الزيادة في مستوى النشاط خلال سنوات الدراسة بفعل زيادة حجم الإنتاج، كما نلاحظ كذلك استقرار نسبي لأعباء الموظفين بين سنتي 2013 و 2014 وهو أمر في صالح الشركة. لتشهد هذه الأعباء ارتفاع كبير سنة 2015 حال دون ارتفاع نسبة اعباء العمال الى القيمة المضافة بالرغم من ارتفاع القيمة المضافة، وهذا مرده الى ارتفاع في عدد العمالة لشركة سوناطراك، وهذا يدل على سوء إستخدام وتوزيع الموارد المالية المتاحة.

3.2. تحليل الفائض الإجمالي للإستغلال (EBE)

إن القيمة المضافة المحققة، لا تمثل فائض مالي بالمؤسسة، إذ يساهم في تحقيقها كل من العاملين والدولة، وبالتالي يجب مكافئتهما، وذلك بإقتطاع مصاريف العاملين والضرائب والرسم، والرصيد المتبقي يتمثل في الفائض الإجمالي للإستغلال.

والجدول التالي: يبين دور القيمة المضافة في تغطية كل من مصاريف العاملين والضرائب والرسوم.

1.3.2. نسبة الفائض الإجمالي للإستغلال الى القيمة المضافة

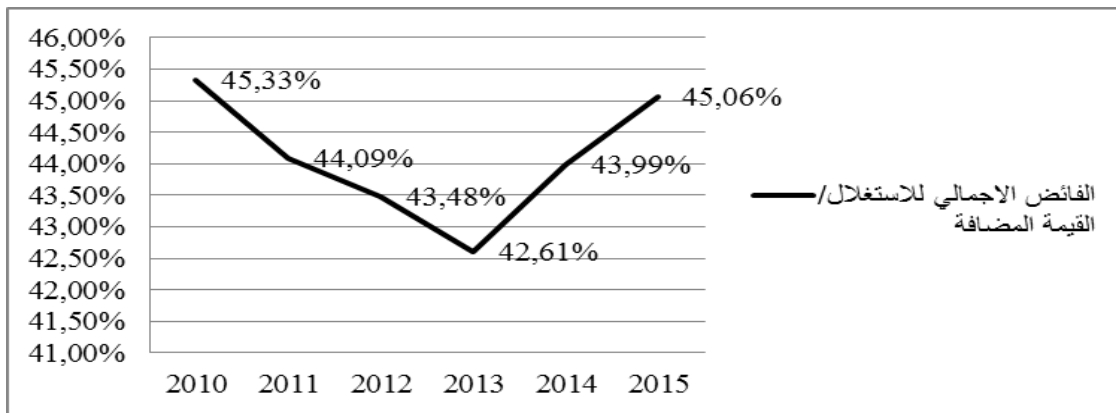
الجدول رقم (5-20): نسبة توزيع القيمة المضافة على أعباء العاملين للفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الفائض الإجمالي للإستغلال (مليار دج)		1536.070	1878	1954	1702	1638	1761
القيمة المضافة (مليار دج)		3388.551	4259	4493	3994	3723	3908
الفائض الاجمالي/ القيمة المضافة		%45.33	%44.09	%43.48	%42.61	%43.99	%45.06

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-21): تطور نسبة الفائض الاجمالي للإستغلال الى القيمة المضافة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-

2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ أن نتائج فائض الاستغلال الاجمالي الى القيمة المضافة كلها نسب موجبة، وهذا يعني أن القيمة المضافة تساهم في إعطاء فائض من نشاط دورة الاستغلال، إذ أنه في سنة 2010 مثلا وهي أعلى نسبة، مثل الفائض الإجمالي ما مقداره 45.33% من القيمة المضافة، حيث إستهلكت مصاريف العاملين في كل السنوات نسب ضئيلة جدا من القيمة المضافة كما رأيناه في الجدول رقم 09، وهذا مؤشر جيد، مما يتوجب على الشركة تعزيز هذه النقطة من خلال محاولة الرفع من مستوى إنتاجية العامل.

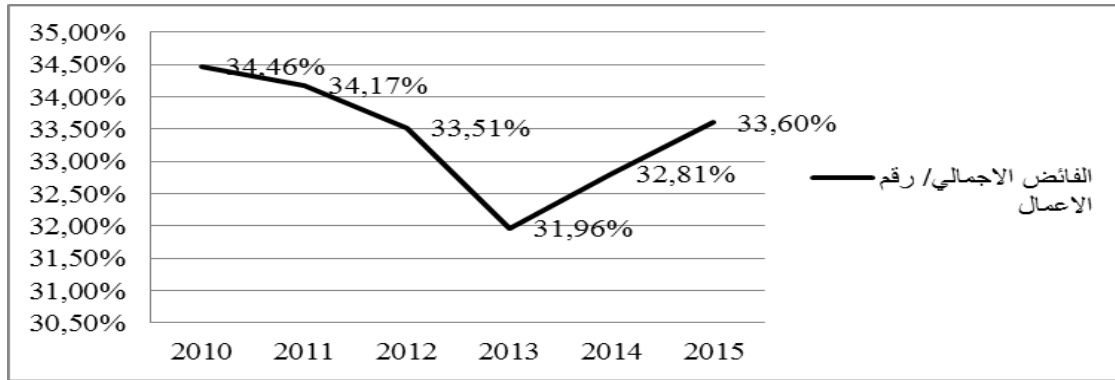
2.3.2. نسبة الفائض الإجمالي للإستغلال الى رقم الأعمال

الجدول رقم (5-21): نسبة الفائض الإجمالي للإستغلال الى رقم الأعمال للفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الفائض الإجمالي للإستغلال (مليار دج)		1536.070	1878	1954	1702	1638	1761
رقم الأعمال (مليار دج)		4457.411	5495	5831	5324	4991	5240
الفائض الاجمالي/ رقم الاعمال		%34.46	%34.17	%33.51	%31.96	%32.81	%33.60

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-22): تطور نسبة الفائض الإجمالي للإستغلال الى رقم الاعمال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال بيانات الجدول أن نسبة الهامش الخام أو الفائض الإجمالي للإستغلال الى رقم الأعمال السنوي في جميع السنوات موجبة ومتقاربة الى حد ما، وهذا يدل على أن رقم الأعمال يساهم في إعطاء هامش إجمالي للإستغلال، ويرجع السبب في ذلك إلى الإرتفاع الحاصل في القيمة المضافة بالرغم من إرتفاع قيم الإستهلاكات كما هو موضح في جدول حسابات النتائج الخاص بالشركة، وفي المقابل هناك تحسن مستمر في حجم النشاط. اذ تجدر الإشارة إلى أن كل النسب السابقة مازالت منخفضة مقارنة بحجم رقم الأعمال وهذا ما سيشكل خطر مستقبلي على الشركة.

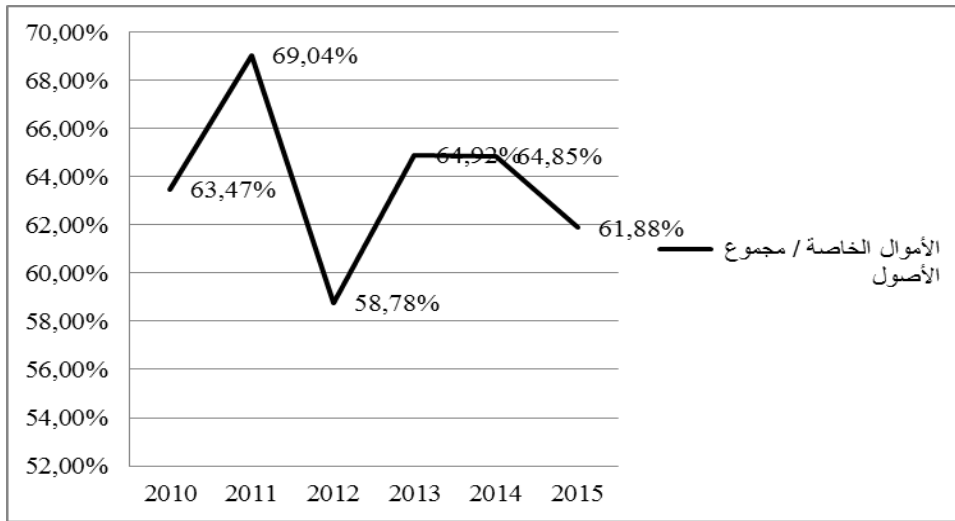
4.2. إستقلالية المؤسسة

الجدول رقم (5-22): نسب وزن الدين لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
مجموع الخصوم (TP) (مليار دج)	6624	7442	8064	8555	9089	9998	
الأموال الخاصة (CP) (مليار دج)	4204	5138	4740	5554	5894	6187	
الأموال الخاصة / مجموع الأصول	%63,47	%69,04	%58,78	%64,92	%64,85	%61,88	

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-23): تطور نسب الإستقلالية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ نسب الإستقلالية المالية للشركة في سنوات الدراسة كان متفاوت بنسب متقاربة، وهذه النسب لا تشكل خطورة على الإستقلالية المالية للشركة مادامت كلها تتجاوز بكثير حاجز 50%، وعلية يمكن القول أن شركة سوناطراك تنتهج سياسة مالية تسعى من خلالها الى تفادي فقدان الإستقلالية المالية وهي ناجحة في ذلك الى حد ما، وبالتالي فسياستها الإستثمارية التي ظهرت من خلال مشروعاتها الاستثمارية الممولة في غالب الأحيان بأموال سوناطراك، كان لها الأثر الإيجابي على سياستها التمويلية أو المالية وذلك لأنها مازالت تتمتع بالكثير من الإستقلالية المالية، وبالرغم من هذا كله إلا أن هذا لا يفي تحقيقها نتائج مالية متعثرة نوعا ما لرأس مالها نظرا لضعف مردوديتها المالية.

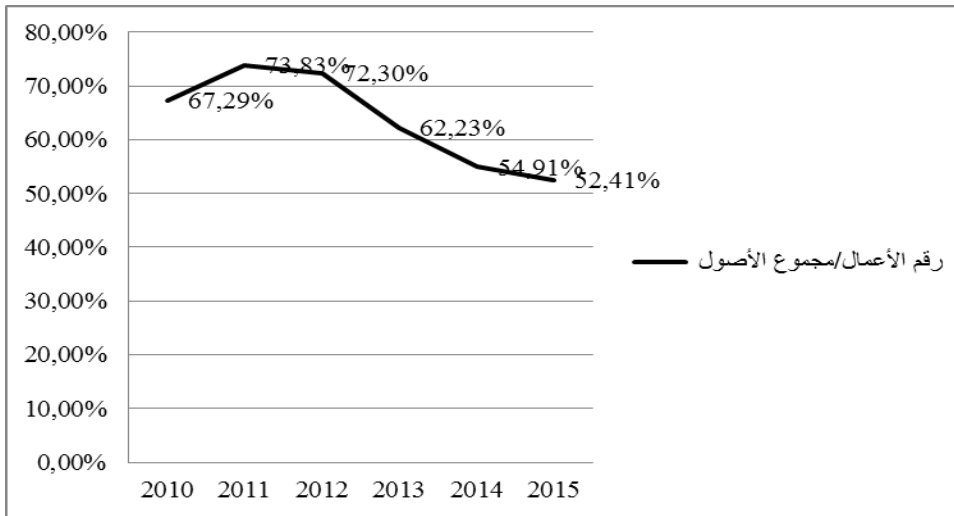
5.2. دوران الأصول

الجدول رقم (5-23): نسب دوران الأصول لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
رقم الأعمال (CA) (مليار دج)		4457.411	5495	5831	5324	4991	5240
مجموع الأصول (TA) (مليار دج)		6624	7442	8064	8555	9089	9998
رقم الأعمال/مجموع الأصول		%67.29	%73.83	%72.30	%62.23	%54.91	%52.41

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-24): تطور نسب دوران الأصول لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الشكل أن نسب دوران الأصول في تذبذب مستمر من سنة الى أخرى، وهذا بسبب إرتفاع الأصول الصافية بشكل كبير جدا مقارنة بالتغيرات التي شهدتها قيم رقم الأعمال السنوي، ويرجع الارتفاع في حجم الأصول الصافية للشركة الى إرتفاع قيمة الإستثمارات المادية التي قامت بها من جهة والى الإرتفاع المستمر في قدرتها الانتاجية بسبب الزيادة الحاصلة في مشروعات الإستكشاف والإنتاج وكذا التكرير، الأمر الذي رفع من القدرة الإنتاجية والبيعية للشركة، أي أنه ووفقا لهذا المؤشر فسوناطراك نجحت الى حد بعيد في إختيار وتنفيذ إستثماراتها.

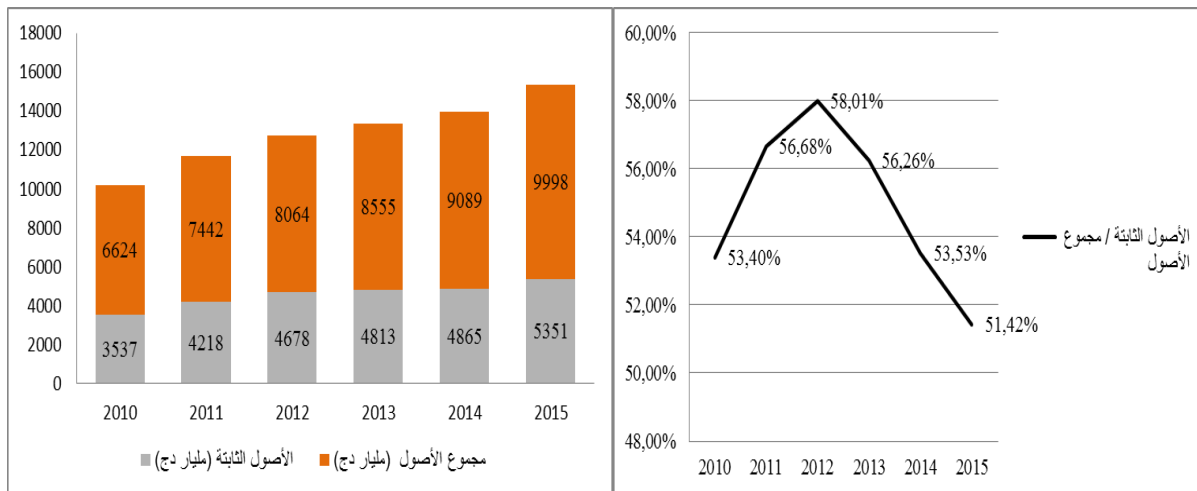
6.2. نسبة ثبات الأصول الإقتصادية

الجدول رقم (5-24): نسبة ثبات الأصول الإقتصادية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الأصول الثابتة (مليار دج)		3537	4218	4678	4813	4865	5351
مجموع الأصول (مليار دج)		6624	7442	8064	8555	9089	9998
الأصول الثابتة / مجموع الأصول		53,40%	56,68%	58,01%	56,26%	53,53%	51,42%

المصدر: من اعداد الطالب بالإعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-25): نسبة ثبات الأصول الإقتصادية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال نتائج الجدول والشكل أن نسبة الأصول الثابتة الى مجموع الأصول في كل السنوات فاقت نسبة 50%، وهذا بسبب الزيادة في حجم الإستثمارات التي قامت بها والتي اقتنتها، وهذا مؤشر يجعل شركة سوناطراك في بداية فترة الدراسة في وضع خطر نسبيا، لأنها بذلك تعتمد بشكل كبير على أصولها الثابتة، في حين أن مجموع أصولها المتداولة أو الجارية لم تتعدى نسبة 35%، كما أن هذه النسبة إنخفضت بشكل كبير في سنة 2012 مقارنة بالسنوات الأخرى، إذ وبالرغم من هذا الإنخفاض إلا أنه لم يشفع للشركة من تحقيق مردودية إقتصادية معتبرة الى حد ما، إلا أننا وأمام النتائج الخاصة بوزن الأصول غير الجارية الى مجموع الأصول لبقية الفترة، فإننا نلاحظ أن تركيبة مجموع أصولها الثابتة والمتداولة تتجه الى تحقيق مزيد من التوازن، وبالتالي فإن إستمرت على هذه المنوال فإنها تبتعد بذلك عن دائرة الخطر بإعتبار وإستمرارا لهذا الوضع فإن نسبة أصولها الجارية الى مجموع الأصول في اتجاه جيد وسليم.

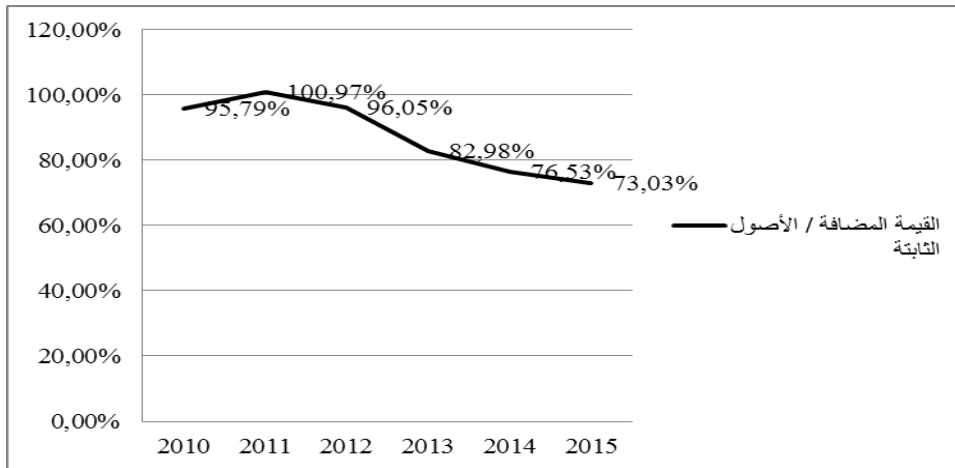
7.2. درجة إنتاجية الإستثمارات

الجدول رقم (5-25): درجة إنتاجية الإستثمارات لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
القيمة المضافة (مليار دج)		3388	4259	4493	3994	3723	3908
الأصول الثابتة (مليار دج)		3537	4218	4678	4813	4865	5351
القيمة المضافة / الأصول الثابتة		95,79%	100,97%	96,05%	82,98%	76,53%	73,03%

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-26): تطور نسب إنتاجية إستثمارات لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ أن نسبة إنتاجية رأس المال التقني أو الإستثمارات المادية في تذبذب مستمر خلال سنوات الدراسة، بحيث أنتجت الأصول الثابتة في سنة 2010 قيمة مضافة قدرت بـ 95.79% من قيمة الأصول الثابتة، لترتفع هذه النسبة سنة 2011 لتتجاوز نسبة 100% وهو مؤشر جيد جدا يدل على مدى إنتاجية رأس المال التقني للشركة أو مشروعاتها الاستثمارية المادية، لتشهد النسبة إنخفاضاً متتالياً في بقية السنوات، إلا أنه إنخفاض معتبر وليس بالخطير على وضعية رأس المال التقني للشركة مادامت النسبة تفوق بكثير 50%، وعموماً وأمام هذه النسب أو النتائج الخاصة بمدى إنتاجية إستثمارات المؤسسة، فإن الأمر يدل على أن الاستثمارات الثابتة أو المادية التي قامت بها الشركة والمضافة الى بقية الإستثمارات المادية الأخرى تساهم في اعطاء قيمة مضافة مرتفعة، وبالتالي فإن إستثمارات الشركة تعتبر منتجة جدا ولا تمد بأي صلة في ضعف المردودية الإقتصادية.

المطلب الثالث: دراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على مردودية، ربحية وإنشاء القيمة للشركة
تعد المردودية مصطلح ينطبق على كل تصرف إقتصادي يهدف إلى توظيف مجموعة من الوسائل المادية، البشرية والمالية ويعبر عنها بعلاقة النتيجة إلى الأموال الموظفة كما تعتبر مقياس نقدي للفعالية، هذه الأخيرة تعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد من وراء نشاطها الإستغلالي وتوظيف رأس مالها الإقتصادي (مجموع الموجودات)، بناءً على ذلك سنقوم في هذا المطلب بقياس مردودية، ربحية وإنشاء القيمة لشركة سوناطراك ومتابعة تطور نتائجها عبر سنوات الدراسة من أجل الحكم على تأثير إنجازها لمشروعاتها الاستثمارية على أدائها المالي من هذه الزوايا.

1. دراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على مردودية الشركة

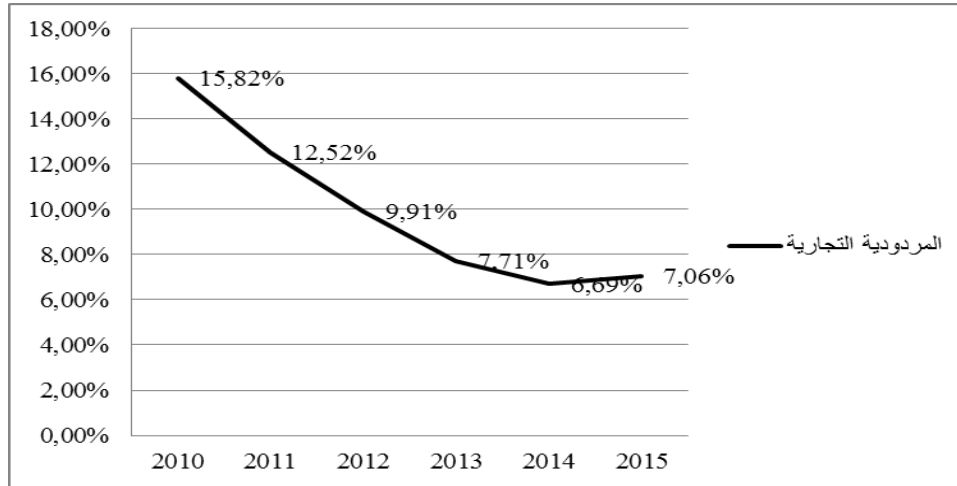
1.1. المردودية التجارية بدلالة النتيجة الصافية للشركة

الجدول رقم (5-26): المردودية التجارية بدلالة النتيجة الصافية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النتيجة الصافية (مليار دج)		705.492	688	578	411	334	370
رقم الأعمال (مليار دج)		4457.411	5495	5831	5324	4991	5240
النتيجة الصافية / رقم الأعمال		%15.82	%12.52	%9.91	%07.71	%06.69	%07.06

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الشركة.

الشكل رقم (5-27): تطور المردودية التجارية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال كل من الجدول والشكل أن نسب المردودية التجارية في كل السنوات أخذت قيما موجبة، وهذا مؤشر جيد بالنسبة للشركة ويفسر إيجابية رقم الأعمال، لكن هذه النسبة أي نسبة المردودية التجارية تشهد إنخفاضاً مستمراً من سنة لأخرى وهذا بالرغم من الإرتفاع الحاصل في رقم الأعمال، وهذا مرده إنخفاض في النتيجة المحققة في المؤسسة بشكل كبير، إذ أن الإرتفاع في رقم الأعمال صاحبه إنخفاض كبير في النتيجة الصافية المحققة بسبب ضخامة تكاليف النشاط والتي تعود أصلاً الى ضخامة حجم المشروعات الإستثمارية المنجزة، الأمر الذي يستدعي من الشركة كما تطرقنا سابقاً الى ضرورة إعادة النظر في طريقة تسييرها لأنشطتها المختلفة ومزيداً من التحكم في التكاليف الناتجة عن هذه الأنشطة والإستثمارات. لأنه اذا إستمر الوضع على هذه الحال لسنوات قادمة فالمؤسسة تتجه نحو الخطر.

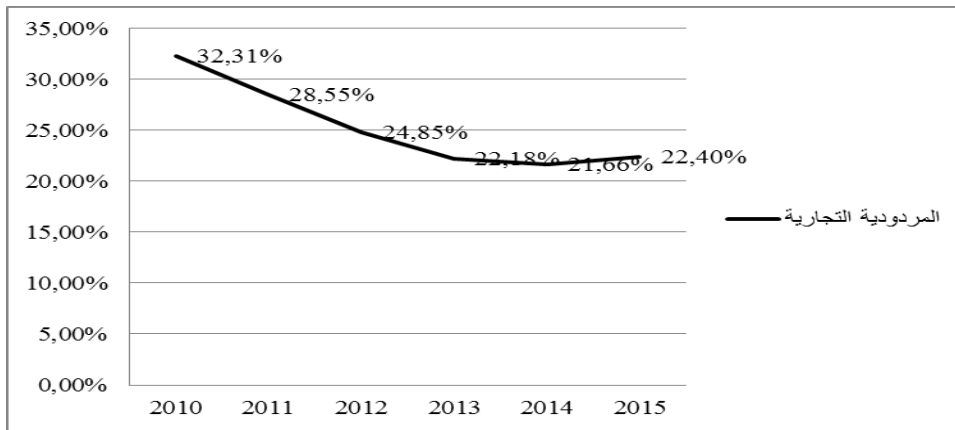
2.1. المردودية التجارية بدلالة نتيجة الاستغلال (النتيجة التشغيلية) للشركة

الجدول رقم (5-27): نسبة هامش الإستغلال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
نتيجة الإستغلال (RE) (مليار دج)		1440.678	1569	1449	1181	1081	1174
رقم الأعمال (CA) (مليار دج)		4457.411	5495	5831	5324	4991	5240
نتيجة الإستغلال / رقم الأعمال		%32,31	%28,55	%24,85	%22,18	%21,66	%22,40

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-28): تطور نسب المردودية التجارية بدلالة نتيجة الاستغلال لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المردودية التجارية في تناقص مستمر من سنة الى أخرى، وهذا بسبب الإرتفاع الحاصل في رقم الأعمال بشكل أكبر من الإرتفاع الحاصل في نتيجة الإستغلال التي لم تحافظ على هذا الإرتفاع سوى لسنة 2011 و 2015، حيث يرجع السبب في ارتفاع رقم الاعمال الى الارتفاع الحاصل في الانتاج بسبب التأثير الإيجابي للمشروعات الشركة على قدراتها الإنتاجية والإستكشافية، كما نلاحظ أنه بالرغم من الإرتفاع الكبير لرقم أعمال المؤسسة مثلا في سنة 2012 وهي السنة التي شهدت أكبر حصيلة لرقم أعمال سوناطراك إلا أن هذا لم يشفع لها من تحقيق تحسن في النسبة المسجلة، بسبب إرتفاع تكاليف النشاط في هذه السنة بنسبة كانت أكبر من الإرتفاع في رقم الأعمال مما أدى الى تحقيق نتيجة إستغلال متواضعة والتي إستمرت في التدهور، الأمر الذي يجتم على الشركة ضرورة إعادة النظر في طريقة تسيير أنشطتها خاصة من ناحية التكاليف الناتجة عن هذه الأنشطة. كما تجدر الإشارة أنه خلال كل هذه السنوات وبناء على النسب المسجلة فإن المؤسسة لازالت بعيدة عن دائرة الخطر.

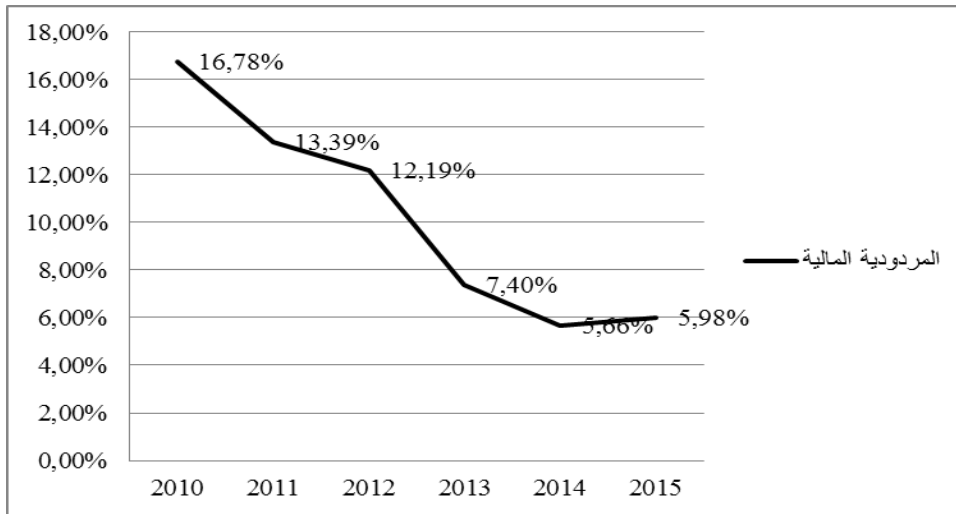
3.1. المردودية المالية

الجدول رقم (5-28): المردودية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النتيجة الصافية (RN) (مليار دج)		705.492	688	578	411	334	370
الأموال الخاصة (CP) (مليار دج)		4204	5138	4740	5554	5894	6187
النتيجة الصافية / رقم الأعمال		%16.78	%13.39	%12.19	%07.40	%05.66	%05.98

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-29): تطور المردودية المالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الشكل البياني أن معدل المردودية المالية في تدهور مستمر طيلة فترة الدراسة التي قمنا بها، حيث يأخذ نسبا متنازلة، وهذا ما يفسر أن هناك ظروف غير عادية تنشط فيها الشركة، وهذا التراجع في حجم الأرباح الصافية لا يعود فقط إلى الأوضاع الصعبة التي تعاني منها الشركة، وإنما يعود إلى سوء تسيير وإستخدام الموارد المالية المحققة والتي ساهمت في توليدها بشكل كبير المشروعات المنجزة، أي أن الشركة بالرغم من الأثر الإيجابي لمشروعاتها الإستثمارية إلا أنها لم تشفع لها في تحقيق مردودية مالية معتبرة، ويرجع سبب ذلك حسب إلى ارتفاع تكاليف الإستغلال خاصة أعباء العمال والإستهلاكات من سنة إلى أخرى. إذا وأمام هذه النسب المتدهورة للمردودية المالية فإنه يجب على الشركة تحسين أداءها لتحقيق مردودية مالية أكبر.

4.1. المردودية الإقتصادية

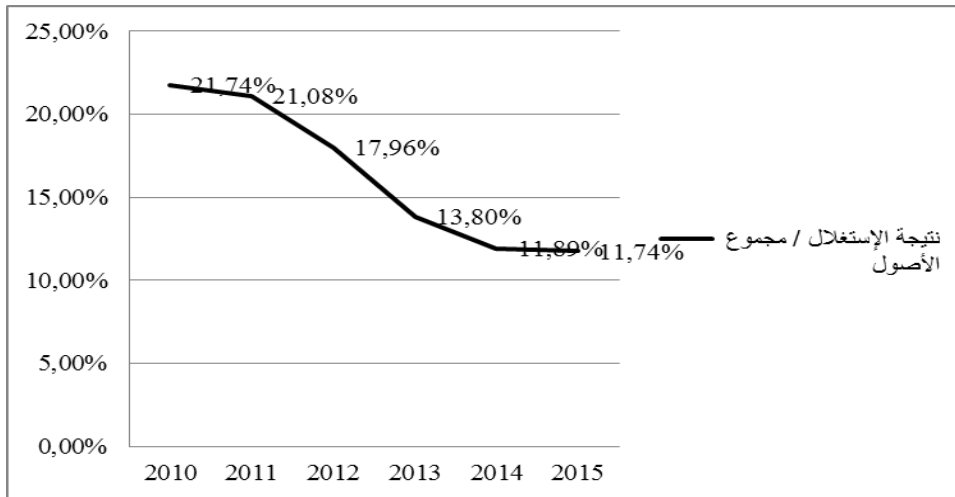
1.4.1. المردودية الإقتصادية بدلالة النتيجة

الجدول رقم (5-29): المردودية الإقتصادية بدلالة النتيجة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
نتيجة الإستغلال (RE) (مليار دج)	1440.678	1569	1449	1181	1081	1174	
مجموع الأصول (TA) (مليار دج)	6624	7442	8064	8555	9089	9998	
نتيجة الإستغلال / مجموع الأصول	%21.74	%21.08	%17.96	%13.80	%11.89	%11.74	

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-30): تطور نسب المردودية الاقتصادية بدلالة النتيجة لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال نتائج الجدول والشكل أن معدلات المردودية الاقتصادية بدلالة النتيجة الخاصة بالشركة في إنخفاض مستمر، وهذا مرده الإرتفاع الكبير في قيمة أصول الشركة وذلك راجع للسبب المذكور آنفا والخاص بالمشروعات المنجزة من قبل الشركة، وفي نفس الوقت الإنخفاض المتتالي في نتيجة الإستغلال من سنة الى أخرى بسبب إرتفاع تكاليف الإستغلال خاصة بالنسبة لتكاليف الإستكشافات والإستخراج بالإضافة الى تكاليف العمالة المرتفعة، إذ يبدو من خلال هذه النسب والنتائج أن الشركة إن إستمرت على هذه الحال فستشهد ظروفًا ستكون متدهورة جدا في المستقبل القريب.

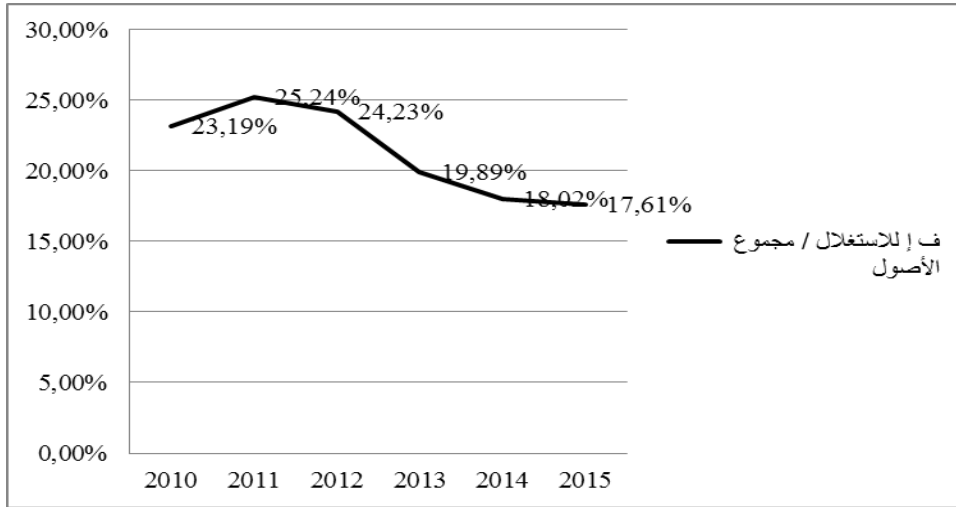
2.4.1. المردودية الاقتصادية الإجمالية (بدلالة فائض الإستغلال الإجمالي)

الجدول رقم (5-30): المردودية الاقتصادية الإجمالية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الفائض الإجمالي للإستغلال (EBE)		1536	1878	1954	1702	1638	1761
مجموع الأصول (TA) (مليار دج)		6624	7442	8064	8555	9089	9998
ف الإستغلال / مجموع الأصول		23,19%	25,24%	24,23%	19,89%	18,02%	17,61%

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات المؤسسة.

الشكل رقم (5-31): تطور نسب المردودية الاقتصادية الإجمالية بدلالة فائض الإستغلال الإجمالي لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال التمثيل البياني أن معدلات المردودية الاقتصادية الإجمالية كانت أحسن نوعا ما مقارنة بمعدلات المردودية الاقتصادية السابقة، حيث بلغت 25.24% سنة 2011 وهي أعلى نسبة ممكنة لتتخفف بشكل كبير سنة 2015 الى 17.61%، وهذا بسبب إنخفاض قيمة الفائض الإجمالي للإستغلال من جهة وإرتفاع قيمة إجمالي الأصول من جهة أخرى، الأمر الذي يحتم على الشركة بعد إنجاز مشروعاتها الإستثمارية والتي ساهمت فعلا في الرفع من قيمة أصولها البحث عن ظروف تحسين مستوى نشاطها بشكل مستمر من جهة وضرورة التحكم في مستوى تكاليفها من جهة أخرى، من أجل تعويض الإنخفاض الحاصل في هذه النتائج، لأن النتائج الإيجابية التي حققتها لها المشروعات الاستثمارية غير كافية لوحدها وهو ما أظهرته نتائج الفائض الإجمالي للإستغلال خاصة وأن الشركة تركز كثيرا على أنشطة الإستغلال مقارنة بخارج الإستغلال.

2. دراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على ربحية الشركة

سنقوم بتلخيص حساب مؤشرات الربحية للشركة في الجدول الموالي معتمدين في ذلك على بيانات القوائم

المالية لشركة سوناطراك خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2010 الى سنة 2015.

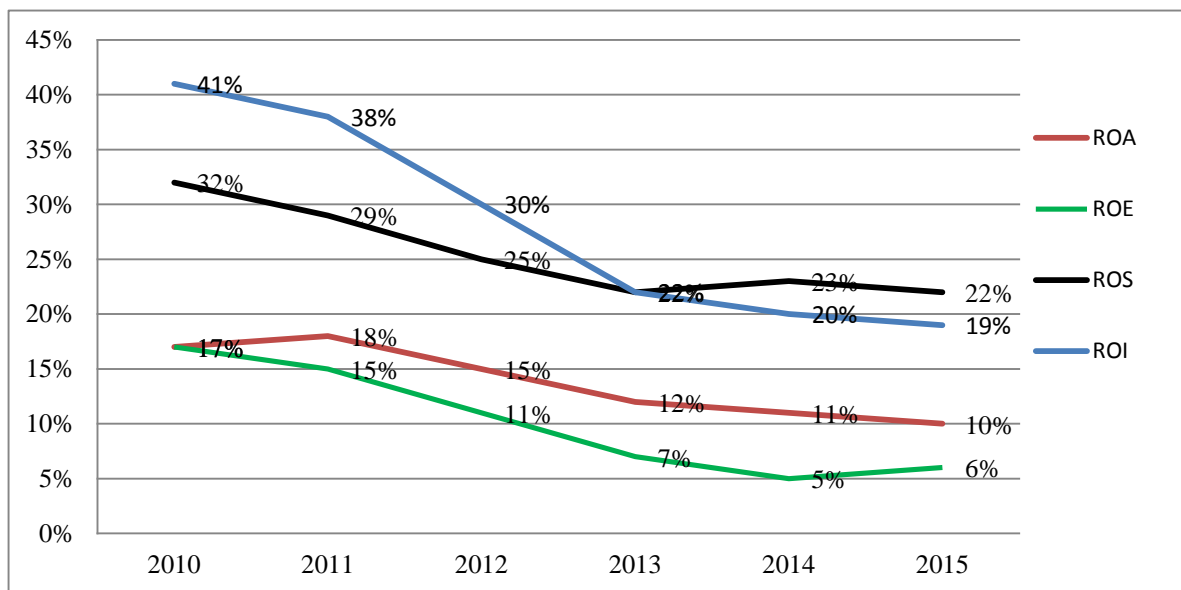
الجدول رقم (5-31): قيم أهم مؤشرات الربحية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RO		1440	1569	1449	1181	1081	1174
IMPOT		329-	240-	205-	174-	74-	97-
ROAI		1111	1329	1244	1007	1007	1077
TC _{ROAI}		-	%20	%6-	%19-	%0	%9
TA		6624	7442	8064	8555	9089	9998
TC _{TA}		-	%12	%8	%6	%6	%10
ROA		%17	%18	%15	%12	%11	%10
RN		705	688	578	411	334	370
TC _{RN}		-	%2-	%16-	%29-	%19-	%11
KP		4205	4740	5138	5554	5894	6187
TC _{KP}		-	%13	%8	%8	%6	%5
ROE		%17	%15	%11	%7	%5	%6
RO		1440	1569	1449	1181	1081	1174
TC _{RO}		-	%9	%8-	%18-	%8-	%9
CA		4457	5495	5831	5324	4991	5240
TC _{CA}		-	%23	%6	%9-	%6-	%5
ROS		%32	%29	%25	%22	23%	%22
RO		1440	1569	1449	1181	1081	1174
INVE		3537	4218	4678	4813	4865	5351
BFR		15-	127-	190	599	720	742
CI		3522	4091	4868	5412	5585	6093
TC _{CI}		-	%16	%19	%11	%3	%9
ROI		%41	%38	%30	%22	%20	%19

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج للشركة

الشكل رقم (5-32): تطور قيم أهم مؤشرات الربحية لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم السابق.

من الشكل اعلاه يتضح لنا:

✓ مؤشر **ROA**: بالنسبة لهذا المؤشر نلاحظ أنه يتأثر بشكل كبير بقيمة النتيجة التشغيلية بعد الضرائب **ROAI**، حيث أن العلاقة بينهما طردية، حيث شهد هذا المؤشر في سنة 2011 ارتفاعا ملحوظا من 17% الى 18% بسبب ارتفاع النتيجة التشغيلية بنسبة 20%، ليشهد انخفاضا متتاليا خلال السنتين الموالتين لينتقل من 18% سنة 2012 الى 15% سنة 2013، مستمرا في الإنخفاض خلال سنتي 2014 و 2015، وهذا راجع الى انخفاض قيمة النتيجة التشغيلية للشركة قبل الضرائب بنسبتي 6 و 19% وفي نفس الوقت ارتفاع قيمة اجمالي الأصول بسبب الزيادة الحاصلة في المشروعات الاستثمارية المادية الأمر الذي أثر إيجابا على قيمة اصول الشركة وسلبا على مؤشر **ROA**.

✓ مؤشر **ROE**: يتأثر هذا المؤشر بقيمة النتيجة الصافية **RN**، حيث نجد أنه في سنة 2011 عند انخفاض النتيجة الصافية بنسبة 2% انخفض **ROE** بنفس النهج ليصل الى 15% بعد أن كان 17% خلال سنة 2010، لتواصل النتيجة الصافية التي حققتها الشركة في الانخفاض خلال بقية السنوات الأمر الذي أدى الى انخفاض متزامن أيضا في نسبة المؤشر ليبلغ 11% سنة 2012 وصولا الى 5% سنة 2015.

✓ مؤشر **ROS**: بالنسبة لهذا المؤشر نلاحظ أنه يتأثر بقيمة النتيجة التشغيلية **RO** وفي نفس الوقت بقيمة رقم المبيعات **CA**، حيث شهد هذا المؤشر في جميع السنوات انخفاضا ملحوظا من 32% سنة 2010 الى 29% سنة 2011، وهذا بالرغم من ارتفاع النتيجة التشغيلية بنسبة 9% سنة 2011، ليصل المؤشر سنة 2012 الى نسبة 25%، ثم 22% سنة 2013، محافظة على نفس النسبة ونفس النسق خلال 2014 و 2015، وهذا راجع الى الانخفاض المتتالي في قيمة النتيجة التشغيلية المحققة والارتفاع في قيمة رقم الاعمال **CA**، بسبب ارتفاع سعر مبيعات الشركة بإعتبار إرتفاع الانتاج وحجم المبيعات بسبب زيادة عدد المشروعات الاستثمارية المادية التي قامت بها الشركة سنة 2009 والتي كان لها الاثر الايجابي المباشر على القدرة الانتاجية والبيعية لها.

✓ مؤشر **ROI**: يتبين لنا من خلال الجدول أعلاه أن رأس المال المستثمر (**CI**) لشركة سوناطراك في ارتفاع مستمر من سنة الى أخرى، وهذا يعود للنمو الحاصل في قيمة استثمارات الشركة (**INVE**) المنجزة والمشار اليها سابقا إضافة لنمو قيمة (**BFR**) سنوات الدراسة. الا أن نسبة المؤشر في انخفاض مستمر من سنة الى أخرى اذ بلغت 41% سنة 2010، لتتخفف الى 38% و 30% سنة 2011 و 2012، ثم 22% سنة 2013، لتصل الى 19% سنة 2015، ويعود هذا الانخفاض المتتالي حسب معطيات الجدول الى الارتفاع المستمر في قيمة الأموال المستثمرة (**CI**) أو الاستثمارات المادية، هذا الارتفاع فاق كثير الارتفاع في قيمة النتيجة التشغيلية (**RO**).

3. دراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على القيمة الاقتصادية المضافة (**EVA**) للشركة

قبل حساب مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (**EVA**)، نقوم أولا بحساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال الشركة (**CMPC**)، بإعتبار أن حساب قيم (**EVA**) يحتاج الى معرفة قيم (**CMPC**) خلال فترة الدراسة.

أ- حساب تكلفة الأموال الخاصة (**Ckp**): تحسب تكلفة الأموال الخاصة وفق علاقة مردودية الأموال الخاصة كما يلي:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة (Ckp) = النتيجة الصافية (RN) / الأموال الخاصة (KP)}$$

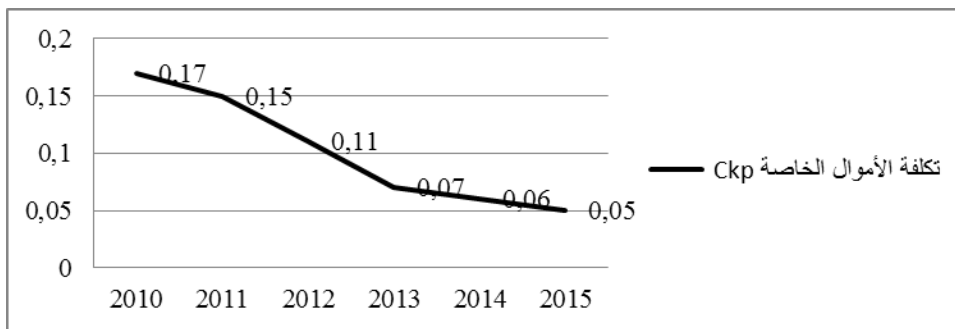
الجدول رقم (5-32): تكلفة الأموال الخاصة (Ckp) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النتيجة الصافية (RN)		705	688	578	411	334	370
TC _{RN}		-	%2-	%16-	%29-	%19-	%11
الأموال الخاصة (KP)		4205	4740	5138	5554	5894	6187
TC _{KP}		-	%13	%8	%8	%6	%5
Ckp		0.17	0.15	0.11	0.07	0.06	0.05

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة.

الشكل رقم (5-33): تطور نسب تكلفة الأموال الخاصة (Ckp) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم السابق.

نلاحظ من خلال كل من الجدول والشكل أعلاه أن تكلفة الأموال الخاصة شهدت انخفاض وتدهور مستمر من سنة الى أخرى، حيث بلغت سنة 2010 نسبة 17% لتتخف بشكل مستمر وتبلغ نسب 15%، 11%، 7%، 6%، 5% خلال السنوات الموالية، ويرجع هذا الانخفاض لارتفاع الأموال الخاصة للشركة خلال سنوات الدراسة.

ب- حساب تكلفة الإستدانة (CD): تحسب تكلفة الإستدانة وفق العلاقة التالية:

$$\text{تكلفة الإستدانة (CD)} = \text{النتيجة المالية (RF)} / \text{الإستدانة الصافية (DN)}$$

$$\text{الإستدانة الصافية (DN)} = \text{الخصوم غير الجارية} + \text{خزينة الخصوم} - \text{التوظيفات المالية} - \text{خزينة الأصول}$$

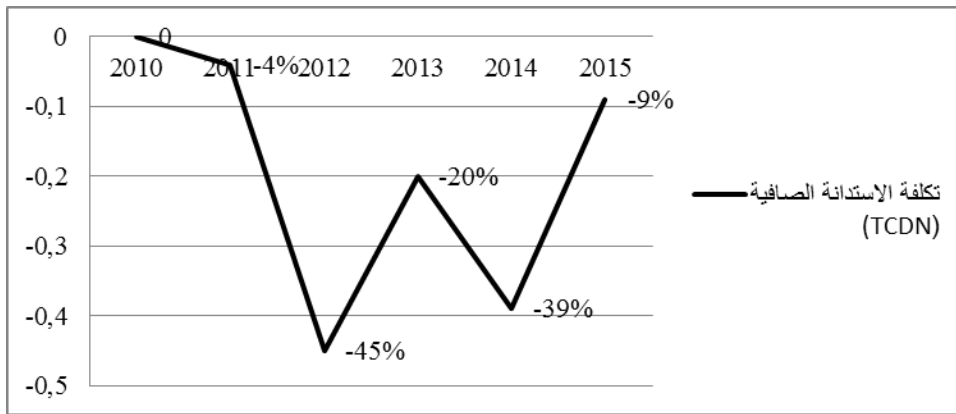
الجدول رقم (5-33): قيم الإستدانة الصافية (DN) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
الخصوم غير الجارية		103	111	125	143	250	381
خزينة الخصوم		0	14	0	1	0	0
خزينة الأصول		1036	1062	618	557	823	905
التوظيفات المالية		29	0	25	0	0	0
الإستدانة الصافية (DN)		962-	937-	518-	413-	573-	524-
TC _{DN}		-	4%-	45%-	20%-	39%-	9%-

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة.

الشكل رقم (5-34): تطور نسب الإستدانة الصافية (DN) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق .

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الإستدانة الصافية إرتفعت خلال سنة 2011 بنسبة 4% وهذا راجع الى إنخفاض في خزينة الأصول وإرتفاع في خزينة الخصوم من 0 مليار دج الى 14 مليار دج، لتستمر نسبة الاستدانة الصافية في الإرتفاع في سنة 2012 بنسبة 45% بسبب زيادة قيمة التوظيفات المالية التي قامت بها الشركة خلال هذه السنة وانخفاض قيمة خزينة الأصول، لتبلغ قيمة الاستدانة الصافية 524- مليار دج محققة ارتفاع بنسبة 9% سنة 2015 بسبب ارتفاع قيمة الخصوم غير الجارية للشركة من جهة وانخفاض في خزينة الأصول من جهة أخرى.

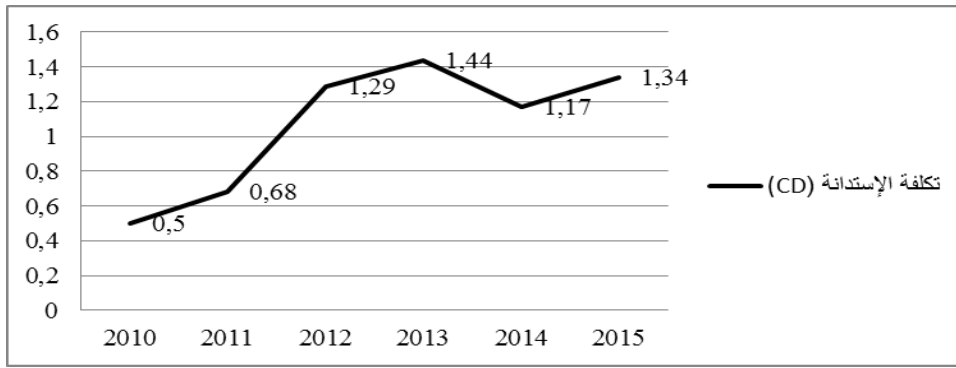
الجدول رقم (5-34): تكلفة الإستدانة (CD) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النتيجة المالية (RF)		482-	641-	668-	596-	672-	707-
الإستدانة الصافية (DN)		962-	937-	518-	413-	573-	524-
تكلفة الإستدانة (CD)		0.50	0.68	1.29	1.44	1.17	1.34
TC _{CD}		-	36%	90%	12%	19%-	15%

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة.

الشكل رقم (5-35): تطور تكلفة الإستدانة (CD) لشركة خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق .

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن تكلفة الإستدانة لشركة سوناطراك خلال فترة الدراسة كانت موجبة، حيث بلغت أعلى قيمة لها بـ 1.44 أي نسبة 144% خلال سنة 2013، ويرجع هذا الإرتفاع المستمر في تكلفة الإستدانة الى الإنخفاض في النتيجة المالية وفي نفس الوقت الإرتفاع المستمر في قيم الإستدانة الصافية.
ج- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC): تحسب وفقا للعلاقة التالية:

$$CMPC = C_{kp} \times (KP / D + KP) + CD \times (1 - T_{IBS}) \times (D / D + KP)$$

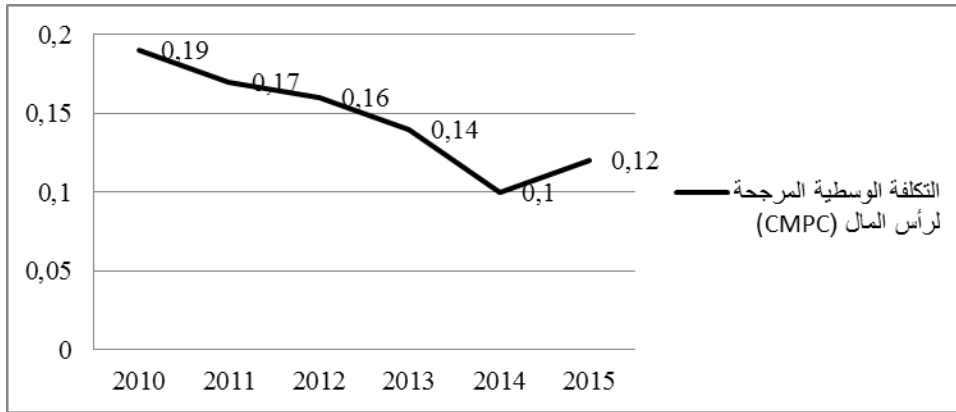
الجدول رقم (5-35): التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ckp		0.17	0.15	0.11	0.07	0.06	0.05
KP		4205	4740	5138	5554	5894	6187
D		309	320	259	325	272	446
(D + KP)		4514	5060	5397	5879	6166	6633
KP / (D + KP)		0.93	0.94	0.95	0.94	0.96	0.93
CD		0.50	0.68	1.29	1.44	1.17	1.34
D / (D + KP)		0.07	0.06	0.05	0.06	0.04	0.07
(1 - T _{IBS})		0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
CMPC		0.19	0.17	0.16	0.14	0.10	0.12
TC _{CMPC}		-	11%-	6%-	13%-	29%-	20%

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات القوائم المالية للشركة.

الشكل رقم (5-36): تطور التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال شركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق.

من خلال الشكل، نلاحظ أن منحني التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال الشركة في انخفاض مستمر، وهذا راجع بالدرجة الأولى الى انخفاض مستمر في تكلفة الأموال الخاصة (Ckp) مقارنة بتكلفة الإستدانة الصافية (CD) الآخذة في الإرتفاع من سنة الى أخرى.

د- حساب القيمة الإقتصادية المضافة (EVA): تحسب القيمة الإقتصادية المضافة لشركة سوناطراك وفقا للعلاقة الآتية:

$$EVA = (ROI - CMPC) \times CI$$

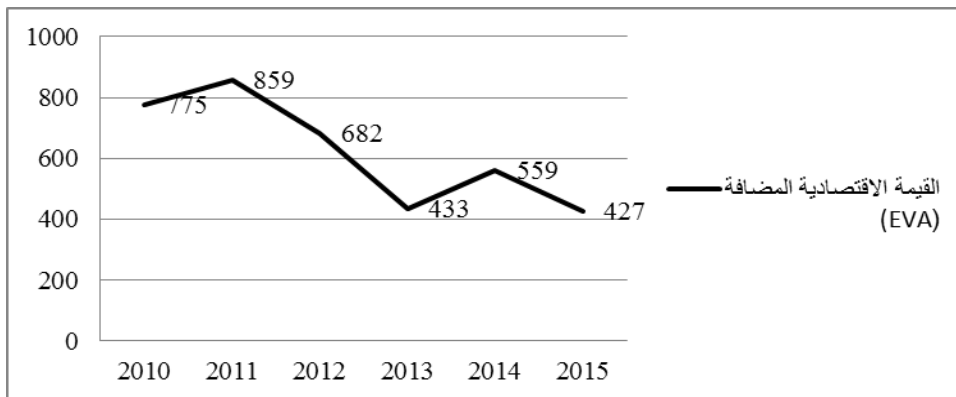
الجدول رقم (5-36): القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROI		0.41	0.38	0.30	0.22	0.20	0.19
CMPC		0.19	0.17	0.16	0.14	0.10	0.12
CI		3522	4091	4868	5412	5585	6093
EVA		775	859	682	433	559	427
TC _{EVA}		-	11%	21%-	37%-	29%	24%

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجداول: (5-30) و (5-34).

الشكل رقم (5-37): تطور القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم السابق.

من خلال الشكل أعلاه يظهر لنا أن شركة سوناطراك إستطاعت خلق قيمة طيلة فترة الدراسة بفضل المشروعات المادية التي أنجزتها خلال سنة 2009، حيث كانت قيم (EVA) موجبة طيلة سنوات الدراسة حيث حققت ارتفاعا بمعدل 11% خلال سنة 2011 مقارنة مع سنة 2010، ويرجع ذلك لإرتفاع قيمة رأس المال المستثمر (CI) وإنخفاض تكلفة رأس المال المستثمر بنفس النسبة، ثم إنخفضت قيمة (EVA) خلال سنة 2012 بمعدل إنخفاض معقولا خلال 2012، لتواصل إنخفاضها خلال سنة 2013 بسبب الإنخفاض الكبير للعائد على رأس المال المستثمر، لتعود الارتفاع بنسبة جيدة وصلت الى 29%، لتتخفف مجددا خلال 2015، حيث يظهر من خلال هذه النتائج أن القيمة الإقتصادية المضافة تناسب طردا مع العائد على رأس المال المستثمر وعكسيا مع تكلفته (تكلفة رأس المال المستثمر).

وعموما نستطيع القول أن شركة سوناطراك تمكنت من تحقيق قيمة إقتصادية مضافة طيلة فترة الدراسة، الأمر الذي يقودنا للقول أن المشروعات الاستثمارية المادية التي أنجزتها سوناطراك كان لها الاثر الإيجابي على قيمتها الإقتصادية المضافة، مما يعني أنها تتمتع بأداء إقتصادي جيد جدا وهذا أمر في صالحها.

هـ - حساب القيمة السوقية المضافة (MVA): تحسب القيمة السوقية المضافة لشركة سوناطراك وفقا للعلاقة الآتية:

$$MVA_t = \sum_{t=0}^n \frac{EVA_i}{(1+k)^t}$$

EVAt: القيمة الاقتصادية المضافة للفترة t.

K: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

الجدول رقم (5-37): القيمة السوقية المضافة (MVA) لشركة سوناطراك خلال الفترة (2010-2015)

الوحدة: مليار دينار جزائري

البيان	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EVA		775	859	682	433	559	427
(1+K) ^t		1.19	1.37	1.56	1.69	1.61	1.97
MVA _t		651	627	437	256	347	217
TC _{MVA_t}		-	4%	30%	41%	36%	37%

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجداول (5-34) و (5-35).

ومنه فإن القيمة السوقية المضافة لشركة سوناطراك تساوي:

$$2535 = 217 + 347 + 256 + 437 + 627 + 651$$

نلاحظ من خلال حساب القيمة السوقية المضافة، أن شركة حققت قيمة سوقية مضافة موجبة وذلك لأنها خلقت قيم إقتصادية مضافة موجبة، وهذا يدل على نجاح الإدارة في رفع القيمة السوقية للشركة من خلال نجاحها في إختيار المشروعات المادية التي قامت بها، إضافة لتحقيقها عوائد تساعد على زيادة رأس المال المستثمر في المستقبل

أي القيام بمزيد من المشروعات الاستثمارية التي من شأنها أن تساعد في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة وبالتالي الرفع من قيمتها السوقية المضافة مستقبلا.

وبالتالي يمكن القول أنه ووفقا لمعيار القيمة السوقية المضافة فإن المشروعات المادية التي أنجزتها الشركة خلال 2009 كان لها الأثر الإيجابي على قيمتها السوقية المضافة (MVA).

تم التعرض في هذا المبحث لتحليل وتقييم أثر اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على الأداء المالي لشركة سوناطراك، وهذا من خلال تقييم أدائها المالي بالاعتماد على البيانات المالية للشركة والمتمثلة أساسا في مختلف القوائم المالية للفترة (2010 – 2015)، وبالاعتماد على أهم المؤشرات المالية المتاحة قمنا بتقييم أثر هذه المشروعات على كل من التوازن المالي للشركة بششقيه الديناميكي والساكن، وكذا على السيولة واليسر المالي، ختاماً بقياس مردودية وإنشاء القيمة للمؤسسة.

خلاصة الفصل

تم التطرق في هذا الفصل لتقييم أثر اختيار المشروعات المادية الإستثمارية على الأداء المالي لشركة سوناطراك، وهذا بالإعتماد على بعض أفضل وأهم المؤشرات المالية التي يستند إليها لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية. من خلال هذا الفصل يمكن القول أن دراستنا إنصبت حول تقييم الأداء المالي لشركة سوناطراك من أجل معرفة أثر إختيار المشروعات الإستثمارية التي أنجزتها هذه الشركة سنة 2009 على مستوى ونوعية أدائها المالي لفترة الدراسة الموالية والتي إمتدت من سنة 2010 الى غاية 2015، حيث تم التوصل إلى أن هذه المشروعات الإستثمارية عموما كان لها الأثر الإيجابي على أدائها المالي، وهو ما بينته نتائج مختلف مؤشرات التقييم المختارة في الدراسة.

الخاتمة العامة

تسعى المؤسسات الاقتصادية للقيام بمشروعات إستثمارية مهمة لإتحاذ مواقع هامة في السوق، لتحسين أداؤها ووضعيتها التنافسية وذلك في ظل الانفتاح نحو العالم الخارجي، حيث تعمل المؤسسة على تحقيق العديد من الأهداف ومن أهمها ضمان استمرارها و بقائها في مجال نشاطها، وذلك يتطلب معرفة دقيقة بالتغيرات الخارجية وكذا التنبؤ الدقيق بالتغيرات المستقبلية لوضع الخطط المناسبة لمواجهتها خاصة تلك المتعلقة بنوعية وقيمة المشروعات الإستثمارية المرغوبة أو المقرر إنجازها. كما يجب تحديد الانحرافات الناتجة عن الخطط والأهداف وذلك بقياس الأداء الفعلي ومقارنته بالأداء المخطط مسبقا، ثم العمل على تصحيحها لتحديد مستوى الأداء الذي توصلت إليه المؤسسة.

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي من أهم العمليات، التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة من أجل التحقق من بلوغها الأهداف المراد تحقيقها، والتي ازدادت أهميتها في ظل تعدد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية، واتسام السوق بالمنافسة التامة، حيث أصبح لزاما على مجلس الإدارة التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية، أيضا يجب على المدير المالي القيام بمجموعة من الدراسات قبل اتحاذ أي قرارات مالية إستراتيجية وهذه الدراسات التي يقوم بها المدير المالي هي تقييم الأداء المالي.

كما تعد عملية تقييم الأداء المالي عملية رقابية بعدية وهي مجموعة الطرق والأساليب الكمية التي يعتمد عليها المحلل المالي، الذي يقوم بعملية تقييم الأداء المالي داخل المؤسسة، و هي عملية تساعد المؤسسة على اكتشاف نقاط الضعف والقوة وكشف الانحرافات ومحاولة علاجها، كذلك فعلمية تقييم الأداء مهمة للتعرف على مركزها المالي، ثم محاولة تقديم نتائج و اقتراحات تساعد على تحسين الوضعية المالية للمؤسسة. ولتقييم الأداء المالي يتم التطرق إلى كل المؤشرات المالية، أهمها مؤشرات التوازن المالي ونسب السيولة واليسر المالي والنشاط وكذلك نسب الربحية والمردودية ونسب النمو والرفع، بالإضافة إلى مؤشرات القيمة والتي تعتبر الأحداث مقارنة بسببقتها.

نتائج الدراسة

إنطلاقا من التساؤل الرئيس المطروح في البحث والذي تمت صياغته على النحو التالي: **الى أي مدى ساهمت عملية إختيار المشروعات الإستثمارية المادية في تحسين جودة الأداء المالي لشركة سوناطراك؟**، ومن خلال دراسة مختلف العناصر الواردة في هذا البحث، تم التوصل للعديد من النتائج سواء على المستوى النظري للدراسة أو التطبيقي، وبالتالي يمكن حوصلة أهمها في العرض الموجز الآتي:

أ. فيما يخص تقييم تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على التوازن المالي للشركة: تم التوصل إلى:

✓ من الجانب الاستراتيجي، الشركة تعمل في قطاع يعد شريان حياة الإقتصاد الجزائري بل تعد القلب النابض للجزائر ككل. وبذلك فإن هذا القطاع ينتظر تطورا كبيرا على المدى الطويل وهذا بسبب حداثة التقنيات التكنولوجية المستعملة في عمليات النشاط، سيما في ظل ظروف دولية شديدة المنافسة.

✓ إن استراتيجية النمو في المؤسسة بالإعتماد على معدل النمو الربحي جيدة نوعا ما خلال فترة الدراسة التي تم القيام بها، نظرا للأرباح السنوية التي حققتها المؤسسة طيلة الفترة، والتي أدت إلى تحسن رأس المال، وهذا يعني أن المؤسسة يمكنها أن تدخل في مرحلة توسعية. إلا أنه نظرا لطبيعة نشاطها، الذي يساهم في تشغيل اليد العاملة وإمتصاص البطالة، يجعل الحكومة الجزائرية تتعامل مع هذه المؤسسة معاملة خاصة من أجل حمايتها من الوقوع في مشاكل قد تعيق تطورها وإستمراريتها.

✓ من الجانب العملي وعلى المستوى التقني مؤسسة سوناطراك مؤسسة صناعية، فهي تمتلك أصولا ثابتة كبيرة جدا من حيث الحجم، ما يستدعي ضرورة العناية الخاصة بهذه الأصول، لتمكينها من تحسين مستوى أداءها المالي.

✓ رأينا من خلال مختلف التحاليل السابقة في الدراسة أن هناك تسيير فعال نسبيا لهذه الأصول، بما يساهم في زيادة قيمة رقم الأعمال عن طريق تحسين الانتاجية، وهذا راجع لقدرة المؤسسة على الحصول على المزيد من الصفقات خاصة خارج الجزائر، التي من شأنها الرفع في رقم أعمالها بإستمرار.

✓ بالرغم من التحسن الكبير في نتائج القيمة المضافة أين إرتفعت هذه القيمة بشكل كبير جدا. إلا أن هذا الارتفاع غير محسوس مقارنة إلى حجم الموارد التي جذبتها الشركة، وبالتالي معدل النمو يعطي قيمة جد منخفضة. ب. فيما يخص دراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على السيولة، اليسر المالي ونشاط الشركة: تم التوصل الى:

✓ من خلال النتائج المحصل عليها والتي تخص جانب تأثير المشروعات الاستثمارية المادية على السيولة العامة للشركة أن نسبها (السيولة العامة) تجاوزت الحد الأدنى وهو الواحد، كما وجدنا كذلك أنها تتذبذب بين السنة والأخرى، لكن بنسب متقاربة نسبيا.

✓ كما خلصت الدراسة كذلك الى أن نسب السيولة النسبية لكل سنوات الدراسة أكبر من الواحد الصحيح، فالنسب المحققة توحي بأن الشركة بإمكانها أن تواجه كل الديون القصيرة الأجل باستخدام قيمها الجاهزة وما لها لدى الغير، اذا من خلال النسب المحققة، يمكن القول أنها مقبولة جدا.

✓ نسب الخزينة الفورية كلها جد مقبولة، بإعتبار أن الشركة تستطيع تسديد على الأقل 20% من ديونها قصيرة الأجل بإستخدام مواردها الفورية في الخزينة.

✓ فيما يخص مجال الأمان الخاص بشركة سوناطراك والذي يندرج ضمن نفس المجال، وجدنا أنه ممتاز جدا خلال فترة الدراسة، كما أنه أخذ في الإرتفاع من سنة الى أخرى، أي أن الشركة تمتلك هامش أمان أو هامش دفاعي كبير جدا يجعلها في منأى ضد مخاطر عدم القدرة على مواجهة مصاريف إستغلالها اليومية الخاصة بها، وهذا راجع الى إرتفاع حصيلة كلا من القيم القابلة للتحقق وكذا القيم الجاهزة (خاصة القيم القابلة للتحقيق وهذا بالرجو الى الميزانيات المالية للشركة والمقارنة بينها وبين متاحها النقدية أو الجاهزة)، والتي يعود الفضل في

إرتفاعها الى المشروعات الإستثمارية التي أنجزتها الشركة والتي كان لها الأثر المباشر في زيادة قدراتها البيعية وكذا الانتاجية، وبالتالي تحصيلات أكبر وكذا هامش أكبر لقيمتها النقدية وكذا شبه النقدية.

✓ فيما يخص الجانب الديناميكي من تقييم تأثير المشروعات الاستثمارية المادية على سيولة الشركة، وجدنا وفي الشق الخاص بتدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة دورة الإستغلال، أن تدفق الخزينة للأنشطة المتأتية من دورة الإستغلال لكل السنوات على التوالي كان موجبا، هذا يعني أن شركة سوناطراك قادرة على تمويل إستثمارها بواسطة دورة إستغلالها، وهذا يرجع الى الأثر الإيجابي للمشروعات الاستثمارية التي قامت بها الشركة والتي أدت الى الرفع من وتيرة إستغلال الشركة، الأمر الذي صب في صالحها من خلال المرونة والقدرة على تمويل إستثمارها من موارد دورة إستغلالها.

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة للأنشطة المتأتية من العمليات الإستثمارية، وجدنا أن الشركة حققت خزينة سالبة طيلة الفترة، وهذا يعود الى سياستها الإستثمارية المرتكزة على إقتناء الإستثمارات بنوعيتها أكثر من بيعها، خاصة المادية منها بإعتبارها تحتل حصة كبيرة من مجموع إستثمارات الشركة، أي أن شركة سوناطراك إشترت وإقتنت أكثر مما باعت، وهو ما تم توضيحه سابقا، مما يدل حسب رأينا أن الشركة لم تنجح في سياستها الإستثمارية بيعا وشراء.

✓ بالنسبة لتدفقات الخزينة للأنشطة المتأتية من العمليات التمويلية: فإننا وجدنا كذلك وجود إنخفاض في هذه المتحصلات طيلة الفترة، وهذا راجع لإرتفاع قيم الإحتياطات الإختيارية التي خصصتها الشركة، إذ وجدنا أن شركة سوناطراك بلغت في قيمة هذه التخصيصات بدل إستثمارها في مشروعات قيمة وذات إنتاجية معتبرة. الأمر الذي إنعكس سلبا على القيمة النهائية لخزينة العمليات التمويلية، إذ يبدو الأمر من خلال النظر والتمعن في حصيلة هذه التدفقات أن الشركة تبدو خائفة نوعا ما ولا تملك رؤية مستقبلية واضحة حول توظيف إحتياطاتها في مشروعات استثمارية تدر عليها عوائد كبيرة.

✓ بالنسبة لتغير الخزينة: تم التوصل الى أن كل قيم تغيرات الخزينة كانت سالبة، وهذا راجع الى أن القيم السالبة لتدفقات العمليات الإستثمارية وكذا التمويلية كانت أكبر من التدفقات الموجبة المتأتية من أنشطة دورة الإستغلال. أي أنه ليس للشركة أي إمكانية في تحصيل قيم موجبة لخزيتها ما لم تحسن من قيم التدفقات النقدية لدورتي الإستثمار والتمويل أو على الأقل تحسن التدفقات النقدية لإحدهما.

✓ كما أظهرت مؤشرات الأداء الإقتصادي أو نشاط الشركة، مثل الفائض الإجمالي للإستغلال والهامش الإجمالي ورقم الأعمال، أن الأنشطة أصبحت مستهلكة للسيولة عوض أن تكون أنشطة مولدة لربحية مرتفعة وكافية ومستديمة في نفس الوقت حتى تضمن للمؤسسة البقاء والإستمرارية، وبالتالي تحقيق معدلات عالية من النمو في رأس مالها الإقتصادي.

- ✓ وفي نفس الشأن تم التوصل الى أن الأصول المتداولة لشركة سوناطراك في ارتفاع مستمر أكبر من الارتفاع او الزيادة المحققة في الخصوم الجارية لها، وهذا بفعل الزيادة المحققة في حصيلة حقوق الشركة لدى الغير، إذا يمكن القول ان المشروعات الاستثمارية المنجزة من قبل الشركة كان لها الاثر الايجابي على مؤشر السيولة العامة لها.
- ✓ كما خلصنا الى عدم تحكم شركة سوناطراك في التكاليف وبالخصوص مصاريف العمال رغم التحسن المستمر والمحسوس لمستوى النشاط، بالإضافة الى التحسين المستمر لسلم الأجور والرواتب، بالإضافة الى إرتفاع مستوى مصاريف الخدمات الخارجية والإستهلاكات بشكل كبير جدا وغير مبرر، نظرا لطبيعة نشاط المؤسسة.
- ✓ الإستهلاكات المالية في كل السنوات ساهمت في تحقيق رقم أعمال يغطي هذه الإستهلاكات، كما تم التوصل أيضا الى أن هناك إرتفاع مستمر في رقم الأعمال خلال سنوات الدراسة والذي يرجع أساسا الى إرتفاع حجم الانتاج بفضل ارتفاع نشاطات الاستكشاف والاستخراج بفعل المشروعات الاستثمارية المنجزة من قبل الشركة، كما أن هناك عقلانية نوعا ما في إستعمال أو تسيير المواد الأولية والخدمات المستهلكة من قبل الشركة.
- ✓ فيما يخص مؤشرات الإستقلالية المالية للشركة كلها تجاوزت بكثير حاجز 50% مما يدل على تمتعها بإستقلالية مالية جيدة، وعلية فشركة سوناطراك تنتهج سياسة مالية تسعى من خلالها الى تفادي فقدان الإستقلالية المالية وهي ناحية في ذلك الى حد ما، وبالتالي فسياستها الإستثمارية التي ظهرت من خلال مشروعاتها الإستثمارية الممولة في غالب الأحيان بأموال سوناطراك كان لها الأثر الإيجابي على سياستها التمويلية أو المالية، وذلك لأنها مازالت تتمتع بالكثير من الإستقلالية المالية.
- ✓ إرتفاع الأصول الصافية للشركة بشكل كبير جدا مقارنة بالتغيرات التي شهدتها قيم رقم الأعمال السنوي، ويرجع هذا الارتفاع في حجم الأصول الصافية للشركة الى إرتفاع قيمة الإستثمارات المادية التي قامت بها من جهة والى الإرتفاع المستمر في قدرتها الانتاجية بسبب الزيادة الحاصلة في مشروعات الإستكشاف والإنتاج وكذا التكرير، الأمر الذي رفع من القدرة الإنتاجية والبيعية للشركة.
- ✓ وإستمرارا لنتائج مؤشرات النشاط، وجدنا أن نسبة الأصول الثابتة الى مجموع الأصول في كل السنوات فاقت 50%، وهذا بسبب الزيادة في حجم الاستثمارات المادية التي قامت بها والتي اقتنتها، كما أن تركيبة مجموع أصولها الثابتة والمتداولة تتجه الى تحقيق مزيد من التوازن.
- ✓ فيما يخص إنتاجية رأس المال التقني للشركة، فإن النتائج المتحصل عليها معتبرة وليس بالخطيرة على وضعية رأس المال التقني للشركة مادامت النسبة تفوق بكثير 50%، وعموما وأمام النتائج الخاصة بمدى إنتاجية إستثمارات المؤسسة، فإن الأمر يدل على أن الاستثمارات المادية التي قامت بها الشركة والمضافة الى بقية الإستثمارات المادية الأخرى ساهمت في اعطاء قيمة مضافة مرتفعة.
- ج. فيما يخص دراسة تأثير اختيار المشروعات المادية الجديدة المنجزة على على مردودية، ربحية وإنشاء القيمة للشركة:
- ✓ وجدنا أن نسب المردودية التجارية خلال فترة الدراسة أخذت قيما موجبة، وهذا مؤشر جيد بالنسبة للشركة ويفسر إيجابية رقم الأعمال، لكن هذه النسب آخذة في الإنخفاض من سنة لأخرى وهذا بسبب كل من

الإرتفاع الحاصل في رقم الأعمال والإخفاض في النتيجة المحققة، بسبب ضخامة تكاليف النشاط والتي تعود أصلا الى ضخامة حجم المشروعات الإستثمارية المنجزة.

✓ المدردودية المالية في تدهور مستمر طيلة فترة الدراسة التي قمنا بها، وهذا ما يفسر أنّ هناك ظروف غير عادية تنشط فيها الشركة، وهذا بسبب التراجع في حجم الأرباح الصافية الذي لا يعود فقط إلى الأوضاع الصعبة التي تعاني منها الشركة، وإنما يعود إلى سوء تسيير وإستخدام الموارد المالية المحققة والتي ساهمت في توليدها بشكل كبير المشروعات الإستثمارية المنجزة.

✓ المدردودية الإقتصادية للشركة أيضا في إنخفاض مستمر، وهذا راجع الى الإرتفاع الكبير في قيمة أصول الشركة وذلك راجع للسبب المذكور آنفا والخاص بالمشروعات الإستثمارية المنجزة من قبل الشركة، وفي نفس الوقت الإخفاض المتتالي في النتائج المحققة من سنة الى أخرى بسبب إرتفاع تكاليف الإستغلال خاصة بالنسبة لتكاليف الإستكشافات والإستخراج بالإضافة الى تكاليف العمالة المرتفعة.

✓ فيما يخص مؤشرات الربحية والتي إخترتنا أهمها وأكثرها قدرة على التعبير عن وضعية الشركة، وجدنا أنها كلها في إنخفاض متتالي طيلة فترة الدراسة، وهو أمر ليس في صالح الشركة الأمر الذي يستدعي من متخذي القرار على مستوى سوناطراك البحث عن أسباب هذا التدهور المستمر وإيجاد الحلول اللازمة في أقرب وقت ممكن.

✓ أم بخصوص مؤشرات خلق القيمة، وجدنا أن شركة سوناطراك إستطاعت خلق قيمة طيلة فترة الدراسة بفضل المشروعات الإستثمارية المادية التي أنجزتها خلال سنة 2009، حيث كانت قيم (EVA) موجبة طيلة سنوات الدراسة، ويرجع ذلك لإرتفاع قيمة رأس المال المستثمر.

✓ فيما يخص القيمة السوقية المضافة، توصلنا الى أن شركة سوناطراك حققت قيمة سوقية مضافة موجبة وذلك راجع الى القيم الإقتصادية المضافة الموجبة، وهذا يدل على نجاح الإدارة في رفع القيمة السوقية للشركة من خلال نجحها في إختيار المشروعات الاستثمارية المادية التي قامت بها.

على ضوء هذه النتائج فإنه يمكن تأكيد صحة الفرضية الرئيسية للبحث، حيث برهنت نتائج التحليل وبعتماد المناهج المتبعة في الدراسة على صحة هذه الفرضية القائلة بأن الإختيار الأمثل للمشروعات الإستثمارية المادية لشركة سوناطراك قد ساهم فعلا في زيادة وتحسين جودة أدائها المالي، حيث برهنت نتائج الدراسة التطبيقية أن المشروعات الإستثمارية المنجزة من قبل سوناطراك سنة 2009، قد صبت عموما في صالح تحسين أدائها المالي، وبالتالي يمكن القول أن هذه الشركة قد أحسنت اختيار نوع المشروعات التي حسن كثيرا من أدائها وقدرتها، بالرغم من أن هذا الإختيار لم يكن بناءا على المعايير المتعارف عليها إقتصاديا.

كما تأكدت صحة الفرضيات الجزئية التالية:

- دراسات الجدوى المختلفة للمشاريع الإستثمارية تعبر فعلا عن الأهداف التي تتبناها المؤسسة الإقتصادية، وبذلك فهي تمثل أساسا لإتخاذ القرار الأمثل بقبول أو رفض المشروع الإستثماري. كما توجد العديد من معايير

المفاضلة بين المشروعات الإستثمارية المادية، أين تختلف هذه المعايير باختلاف ظروف التقييم من تأكد تام الى شبه تأكد الى عدم التأكد النهائي. حيث لك ظرف من هذه الظروف معاييره ومؤشراته الخاصة والمناسبة.

- يتسم الأسلوب المتبع في تقييم الأداء المالي في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية وبالتحديد شركة سوناطراك بالقصور وعدم الوضوح في الأهداف وعدم الدقة في صياغة مبادئ التقييم، بالإضافة إلى التبسيط الشديد الذي يقتصر على بعض معايير التحليل الربحي فقط، الأمر الذي يؤثر سلبا على عمليات التخطيط المالي مستقبلا. فبالفعل وجدنا أن شركة سوناطراك تعتمد فقط على بعض مؤشرات قياس الربحية لتقييم أدائها المالي مما إضطرنا الى إعادة تقييمه من جديد بإعتماد معايير علمية أخرى تقليدية منها وحديثة. وبالتالي يمكن القول أنه وفي ظل إستمرار شركة سوناطراك على نفس أساليب تقييم أدائها المالي فإنها ستواجه العديد من المشاكل في المستقبل خاصة فيما يتعلق بوضع خطط مستقبلية ذات طابع مالي، وهو طابع حساس جدا قد يؤثر سلبا على بقية أنواع الأداء الأخرى وبالتالي على الأداء الكلي للشركة.

- كما تأكد عدم صحة الفرضية القائلة بأن الإدارة المالية للمؤسسة الاقتصادية تستعمل مؤشرات التحليل المالي فقط لتحديد درجة الأداء في الماضي والحاضر والتخطيط للمستقبل. فهي تعتمد أيضا على مؤشرات أخرى جد هامة منها مؤشرات الأداء البيئي هذا الأخير الذي أصبح ضرورة ملحة يجب على كل مؤسسة أن توليه إهتماما كبيرا، بالإضافة الى مؤشرات المسؤولية الإجتماعية، وهذا في ظل ظهور مصطلحات ومفاهيم حديثة للمؤسسة الإقتصادية وتطور مسؤولياتها إتجاه المجتمع. فلا يمكن الإكتفاء فقط بالتحليل المالي في تقييم مدى نجاح أو فشل المؤسسة الإقتصادية، فكم من مؤسسة ناجحة ماليا لكنها فاشلة أو لنقل مقصرة إجتماعيا وبيئيا.

توصيات الدراسة:

بناء على ما أظهرته نتائج الدراسة لمؤسسة سوناطراك، نقترح بعضا من التوصيات التي نراها مناسبة للرفع أكثر من مستوى الأداء المالي لهذه المؤسسة:

- ✓ يجب على المؤسسة أن تتحكم في حجم الإستهلاكات، بما يتماشى مع متطلبات عمليات النشاط.
- ✓ يجب على مؤسسة سوناطراك أن تتحكم أكثر في حجم تكاليف العمال بما يتماشى مع الأوضاع التي تمر بها المؤسسة خاصة في حالة انخفاض أنشطتها الإنتاجية.
- ✓ عدم الإكتفاء بالصفقات المحلية أو على المستوى الإفريقي فقط، بل يجب عليها أن تسعى للدخول في صفقات خارجية من شأنها الزيادة في نشاط المؤسسة وهذا حتما سيرفع مستوى رقم الأعمال.
- ✓ ضرورة إستعمال المزيد من تكنولوجيا تقنية جديدة من أجل رفع قدرتها الإنتاجية والتنافسية.
- ✓ يجب على الشركة أن تعيد النظر في طريقة تسييرها لأنشطتها المختلفة ومزيدا من التحكم في التكاليف الناتجة عن هذه الأنشطة والإستثمارات. لأنه اذا إستمر الوضع على هذه الحال لسنوات قادمة فسوناطراك تتجه نحو الخطر.

- ✓ يجب على الشركة أن تولي إهتمام كبير للطرق العلمية في إختيار المشروعات الإستثمارية سواء المادية والتي كانت موضوعا لدراستنا أو المالية، والإبتعاد عن الطرق التقليدية في إختيار المشاريع.
- ✓ يجب على الشركة أن تولي كذلك إهتمام كبير بالمروعات الإستثمارية المالية، كونها غائبة بشكل كبير جدا مقارنة بالمروعات الإستثمارية المادية، وبالتالي يجب عليها أن تعمل على تكوين محفظة إستثمارية على المستويين المحلي والدولي على غرار كبريات الشركات العملاقة في العالم.
- ✓ يجب على الشركة أن تعمل على تنوع نشاطها وعدم الإكتفاء فقط بمروعات الإستكشاف والإستخراج، كونها غير كافية لتطوير قدرات الشركة التنافسية أمام الشركات المنافسة لها، وبالتالي ضرورة الإستثمار في أنشطة مشتقات البترول التي لا تحظى بالإهتمام الكافي من قبل الشركة مقارنة بأنشطة الإستخراج فقط.
- ✓ يجب على الشركة العمل أيضا في إختيار وإنجاز مشروعات إستثمارية أكثر قدرة على تطوير أدائها المالي وبالتحديد في المجالين الفلاحي والسياحي الذين يدران أرباحا طائلة مقارنة بالنشاط التقليدي لهذه الشركة.
- ✓ يجب على الشركة أن تعمل وتبرم المزيد من الإتفاقيات مع الخبرات الدولية في مجال تطوير القدرات التقنية والتكنولوجية للشركة وعدم الإكتفاء بإستيراد هذه التقنيات، كونها تشكل نزيفا كبيرا لموارد الشركة والبلاد بصفة عامة.
- ✓ يجب على شركة سوناطراك أن تعمل على وضع خطط وإستراتيجيات بعيدة المدى خاصة في مجال الطاقة الشمسية والغاز الصخري كونها من أهم نقاط الصراع حاليا بين كبريات الشركات النفطية العالمية، وإلا فاتها الفرصة لذلك.
- ✓ يجب على شركة سوناطراك البحث عن مشروعات أخرى أكثر إستدامة وقدرة على تطوير أدائها المالي ونقصد في هذا الشأن الطاقات البديلة أو المتجددة، لاسيما وأن الجزائر تزخر بكل أنواع هذه الطاقات مثل المياه، الشمس، الرياح... الخ.
- ✓ يجب على شركة سوناطراك إختيار وإنجاز مزيد من المشروعات الإستثمارية التي من شأنها أن تساعدها في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة وبالتالي الرفع من قيمتها السوقية المضافة مستقبلا.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب

1. أحمد سعيد باخرمة، اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، دار الزهراء للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2001.
2. أحمد طرطار، تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، دون سنة نشر.
3. أحمد غنيم، قرارات إنشاء المشروعات الجديدة نظرياً وتطبيقياً، دار المستقبل للطباعة والنشر، 1999.
4. احمد فريد مصطفى، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009 .
5. أحمد ماهر، إقتصاديات الإدارة، دراسات الجدوى، التخصصية الإنتاجية، مركز الدلتا للطباعة، مصر، دون سنة نشر.
6. أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، مصر، 2000.
7. إدريس ثابت عبد الرحمان، المرسي جمال الدين محمد، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيم و نماذج تطبيقية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006.
8. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الأردن، ط 2، 2006.
9. _____، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 1، 2006.
10. العربي دخوش، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، جامعة منتوري قسنطينة، 2001
11. أمين السيد أحمد لطفى، تقييم المشاريع الاستثمارية باستخدام أسلوب مونت كارلو للمحاكاة، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، مصر، 2006.
12. _____، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
13. باري زندر، ترجمة مصطفى موسى، نمذجة القرارات وبحوث العمليات، دار المريخ للنشر، السعودية، 2007.
14. بن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، دار هومة، الجزائر، 2002.
15. بوشاشي بوعلام، المنبر في التحليل المالي وتحليل الاستغلال، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 1997 .
16. بوعقوب عبد الكريم، المحاسبة التحليلية، ديوان المطبوعات الجامعية، 1998 .
17. تريفورل يونج، ترجمة بهاء شاهين، المرجع في ادارة المشروعات:السياسة والتدابير الفعالة، مجموعة النيل العربية، مصر، ط 1. دون سنة نشر.
18. توفيق محمد عبد المحسن، تقييم الأداء مداخل جديدة... لعالم جديد، دار الفكر العربي، مصر، 2004.
19. جلال ابراهيم العبد، ادارة الانتاج والعمليات مدخل كمي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
20. جلال الملاح، تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1991.
21. جلال كنداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار النشر والتوزيع، عمان، الاردن، ط 1، 2008.
22. جمال الدين المرسي، عبد الله اللحج، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
23. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، الوراق للنشر والتوزيع عمان، ط 1، 2011.
24. جيمس أ. كاشين، جويل ج. ليزر، ترجمة محمد عبد العزيز أبو رمان، ملخصات شوم نظريات ومسائل في أصول المحاسبة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عككون، الجزائر، 1992.
25. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، 2000.
26. حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع و دراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية، لبنان، ط 1، 2002.
27. حسين بلعجوز، نظرية القرار: مدخل اداري و كمي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2008.
28. حكمت أحمد الراوي، العبد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع، الكويت، 2000.
29. حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ومشروعات البيوت، دون دار نشر، 2001.
30. حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
31. _____، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق، الأردن، ط 2، 2008.
32. _____، التحليل المالي، تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، دار الوراق، 2000 .
33. حنفي زكي عيد، دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية، دار البيان، مصر، 1997.
34. خالد عبد الرحيم الهيتي، إدارة الموارد البشرية: مدخل استراتيجي، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 1999.

35. خليل محمد خليل عطية، دراسة الجدوى الاقتصادية، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث، القاهرة، ط1، 2008.
36. دادان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، 2009.
37. دادان عبد الغني، كماسي محمد الامين، الأداء المالي من منظور المحاكاة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، 2005.
38. دريد كامل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، عمان، الأردن، ط 2، 2009.
39. دونالد كيسو، جيري ويجانت، المحاسبة المتوسطة، الجزء الثاني، تعريب أحمد حجاج، الرياض، دار المريخ، 2005 .
40. رشيد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة، الأردن، 2004.
41. ريتشارد برونسون، ترجمة حسن حسيني الغباري، نظريات ومسائل في بحوث العمليات، الدار الدولية للإستثمارات الثقافية، مصر، 2003.
42. زهير ثابت، كيفية تقييم أداء الشركات و العاملين، دار النهضة العربية، مصر، 2001.
43. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2، 2005.
44. ستيف سميث، إدارة أعمال و المشروعات من التفكير إلى التنفيذ، مكتبة الشقري، مصر، ط 1، 2001.
45. سعد زكي نصار، التقييم المالي والاقتصادي للمشروعات، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، ط1، 1995.
46. سعد صادق البحري، إدارة المشروعات باستخدام الكمبيوتر، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2002.
47. _____، إدارة توازن الأداء، الدار الجامعية، مصر، 2004 .
48. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس مصر، دون سنة نشر.
49. سعيد طه علام، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة، مصر، 2003.
50. السعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية للنشر والطبع والتوزيع، الإسكندرية، 2002.
51. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، السعودية، 2000 .
52. سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2009 .،
53. سليمان محمد مرجان، بحوث العمليات، الجامعة المفتوحة، طرابلس، ط1، 2002.
54. سمير الصبان، وصفي أبو المكارم، عبد الله هلال، المحاسبة المالية المتوسطة (القياس والتقييم والإفصاح المحاسبي) ، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
55. سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مكتبة الإشعاع الفنية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000.
56. السيد عبد المقصود ديان، بحوث العمليات في المحاسبة، دار النشر والتوزيع، الاسكندرية، 2001.
57. السيد عليوة، تنمية المهارات الإشرافية على المشاريع الهندسية، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، ط1، دون سنة نشر.
58. شبايكي سعدان، تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997.
59. صلاح الدين حسن السيسي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية والتطبيق، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، ط1، 2003.
60. ضرار العتيبي، نضال الحواري، إدارة المشروعات الإنمائية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
61. عبد الباري ابراهيم، تكنولوجيا الاداء البشري في المنظمات، منشورات المنظمة العربية، القاهرة، مصر، 2003 .
62. عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2004.
63. عبد الرؤوف جابر، الرقابة المالية و المراقب المالي من الناحية من الناحية النظرية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2004 .
64. عبد العظيم حمدي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، عالم الغد للدعاية والخدمات، القاهرة، ط2، 1999.
65. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002.
66. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2، 2007.
67. عبد الله قويدر الواحد و ناصر دادي عدون ، مراقبة التسيير و الأداء في المؤسسة الاقتصادية (المؤسسة العمومية الجزائرية) ، دار المحمدية ، الجزائر ، دون سنة نشر .

68. عبد المحسن توفيق محمد، تقييم الأداء، دار النهضة العربية مطبعة الإخوة الأشقاء للطباعة، مصر، 1998.
69. عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرار الاستثماري، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002.
70. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، ط 1، 2007 .
71. _____، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط 2، 2008.
72. العربي دخموش، محاضرات في اقتصاد المؤسسة، جامعة منتوري قسنطينة، 2001.
73. عقيل حاسم عبد الله، تقييم المشاريع والجدوى الاقتصادية، دار الحامد 1999 .
74. _____، مدخل إلى تقييم المشروعات، دار ومكتبة الحامد للنشر، دون بلد النشر، 1999.
75. علاء فرحان طالب و إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية و الأداء المالي للمصارف، دار الصفاء، عمان، 2011 .
76. علي السلمي، التخطيط والمتابعة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، ط 2، 2008.
77. عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، 1993.
78. فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2000 .
79. فلاح حسن الحسني، مؤيد عبد الرحمان، إدارة البنوك مدخل كمي و إستراتيجي معاصر، دار وائل للنشر، عمان، ط 2، 2006.
80. قادري الأزهر، مبادئ في المحاسبة العامة وفق المخطط الوطني للمحاسبة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1988.
81. قادري عبد العزيز، الاستثمارات الدولية، دار النشر والتوزيع، الجزائر، 2004.
82. كاظم حاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
83. كامل بكري، مبادئ الاقتصاد، بيروت، الدار الجامعية، 1987.
84. كمال خليفة، بوزيد ناصور نور الدين، بحوث العمليات في المحاسبة، دار النشر الاسكندرية، مصر، 2001.
85. لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2004 .
86. مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007 .
87. محمد الفيومي محمد، إدارة المشروعات، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2001.
88. محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي: شركات وأسواق مالية، المملكة العربية السعودية، دار المريخ، ط 2، 2009 .
89. محمد أمين زويل، دراسة الجدوى وإدارة المشروعات الصغيرة، دار الوفاء للطباعة والنشر الإسكندرية، مصر، 2007.
90. محمد بيوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 5، 2005.
91. محمد توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الاسكندرية، 2008.
92. محمد حامد دويدار وآخرون ، الاقتصاد السياسي، دار المعرفة، الجامعية للنشر، القاهرة، 1997.
93. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الدار الجامعية الإسكندرية، 2000.
94. محمد صالح الحناوي، فريد مصطفى، رسمية ذكي قرياقص، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، كلية الحقوق جامعة الإسكندرية، 2000.
95. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية مدخل تطبيقي، دار النشر الاسكندرية، مصر، ط 3، 2005.
96. محمد طيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار البداية، عمان، الأردن دار المستقبل، ط 1، 2009 .
97. محمد عبد الفتاح العشماوي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج عملية، كلية التجارة، مصر، 2007.
98. محمد فريد الحصن، مصطفى أبو بكر، بحوث العمليات، مدخل تطبيقي لفاعلية القرارات التسويقية، الدار الجامعية، مصر، 2000.
99. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار النشر والتوزيع شفا بدران، عمان، ط 1، 2010.
100. _____، العوامل المؤثرة على الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد، عمان، 2010 .
101. محمد مطر، إدارة الإستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1999.
102. _____، إدارة الاستثمارات، دائر وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 3، 2004.
103. محمود سلامة، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الصناعية، مكتب غريب بالفجالة، مصر، دون سنة نشر.
104. محمود يونس عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2003.

- 105 . مصطفى أبو الفتوح، محمد عبد السميع، تنظيم وإدارة المشروعات العامة في الدول النامية ، سلسلة العز المعاصر، دون سنة نشر.
- 106 . مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. دارالمستقبل للنشر والتوزيع، عمان، ط 2، 2008.
- 107 . منصور حامد محمود، ثناء عطية فراج، المراجعة الإدارية و تقييم الأداء، جامعة القاهرة التعليم المفتوح، القاهرة، مصر، 1994.
- 108 . المنظمة العربية للإدارة، قياس وتقييم الأداء كمدخل لتحسين جودة الأداء المؤسسي، جامعة القاهرة، جمهورية مصر، 2009.
- 109 . منعم زمزم الموسمي، إتخاذ القرارات الإدارية، دار البازوري العلمية، عمان، 1998.
- 110 . منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط4، 2000.
- 111 . منير شاكر محمد، إسماعيل عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط 2، 2009.
- 112 . مؤيد الفضل، محمود العبيدي، إدارة المشاريع منهج كمي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2005 .
- 113 . ناصر دادي عدون، نواصر محمد فتحي، دراسة الحالات المالية، دار الآفاق ، الجزائر، 1991.
- 114 . _____، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية الجامعية، 1998 .
- 115 . _____، تقنيات مراقبة التسيير: تحليل مالي. الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2001.
- 116 . ناصر نور الدين عبد اللطيف، أساسيات المحاسبة المالية في المنشآت الخدمية و التجارية و الصناعية تحليل القوائم المالية و المحاسبة عن التزاماتها، الدار الجامعية، الإسكندرية ، 2006.
- 117 . نبيل شاكر، إعداد دراسات الجدوى، مكتبة عين شمس، القاهرة، ط02، 1992.
- 118 . نعمة عباس الخفاجي، الإدارة الاستراتيجية المداخل والمفاهيم و العمليات، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان، ط 1، 2004 .
- 119 . نعيم نصير، إدارة وتقييم المشروعات، المنظمة العربية للتنمية، الأردن، 2005.
- 120 . هاشم رحيم السمارائي، الإدارة المالية: منهج تحليل شامل، الجامعة المفتوحة، ليبيا، ط2، 1997 .
- 121 . هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2003.
- 122 . _____، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2004.
- 123 . وليد ناجي الحياي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مكتبة الجامعة، الشارقة، إسراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2009.
- 124 . _____، التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمارك، 2007.
- 125 . يحيى عبد الغني أبو الفتوح، دراسات جدوى المشروعات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.

ب-المجلات والدوريات

- 126 . أحمد بن حماد الحمودة، تقييم الأداء الوظيفي، دورية الإدارة العامة، المجلد 34، العدد 2 ، معهد الإدارة العامة، الرياض، 1994.
- 127 . الخولي هالة عبد الله، دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الإتجاهات الحديثة في مجال قياس و تقييم الأداء في منشآت الأعمال، مجلة التأمين، العدد 56، كلية التجارة ، القاهرة ، 2000.
- 128 . الداوي الشيخ، تحليل أثر التدريب على تنمية الموارد البشرية في البلدان الإسلامية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد السادس، 2008.
- 129 . الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، جامعة الجزائر، العدد السابع، 2009.
- 130 . حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 61 ، العدد الثاني، 2008.
- 131 . عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية: مفهوم وتقييم، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، نوفمبر، ، جامعة بسكرة، 2001.
- 132 . هشام بحري، مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم ، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، جامعة ورقلة ، العدد01 ، 2012.

ج- الأطروحات والمذكرات

- 133 . الشيخ ولد عبد الجليل، دور التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسة الموريطانية، دراسة حالة الشركة الوطنية للاستيراد والتصدير . ONIMAX، مذكرة ماجستير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.

134. محمد أبو قمر، تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2009.
135. مقبل علي أحمد، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية و التعديلات المقترحة لإحسابها " دراسة تطبيقية " أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة حلب، دون سنة نشر.
136. هوارى السويسي، تقييم المؤسسة ودوره في إتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه منشورة، جامعة الجزائر، 2008.

د- الملتقيات والندوات العلمية

137. حدي طارق، استخدام نماذج المحاكاة في تحليل وإدارة المخاطر، ملتقى دولي حول استراتيجية ادارة المخاطر في المؤسسات، جامعة الشلف، 25-26 نوفمبر 2008.

ه- القوانين والتشريعات

138. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، العدد 88، الصادرة في نوفمبر 1998.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

a. Les livres

139. A. Burlaud ,J .Y Eglem , P Mykita, dictionnaire de gestion . Editions Foucher, Paris, 1995.
140. A.C.Martient, l'entreprise dans un monde en changement, ed. du seuil-ouvières, Paris, 1992.
141. Abdallah Boughba , analyse et évaluation de projet, Berti édition, 2004 .
142. Alain Capiez, élément de gestion Financière, 4 ed, Paris, 2004.
143. Alexander G ,Sensitivity analysis: analysing uncertainty in civil engineering, ed. Wolfgang Berlin.2005.
144. Amaud thausron, Evaluation des entreprises, Techniques de gestion, edition economica, paris, 2005.
145. Ayyub B. M. Risk Analysis in Engineering and Economics , CRC, Florida,USA, 2003.
146. Bartoli annie' le management dans l'organisation publique 'edition dunod paris 1997.
147. Béatrice et francis grandguillot, Analyse financière, 5ème édition, Gualino éditeur, Paris, France, 2008.
148. Bernard Martory, contrôle de gestion sociale, librairie Vuibert, Paris, 1999.
149. Boisland H.M, Gestion des ressources humaines dans la petite et moyenne Entreprise, Economica, paris, 2009.
150. Brigitte Dariath ,controle de gestion ,Dunod, Paris,2000.
151. Colasse, Bernard, Gestion financière de l'entreprise, 3ème Edition, P.U.F, 1993.
152. Dominique Pestreroire, La gestion financière en 12 questions de cours. Ed.organisation, Paris 1989.
153. Françoise Giroud et autres, contrôle de gestion et pilotage de la performance, édition Gualino éditeur, Paris , 2004.
154. George R.Terry, Stéphan. G Franclin, les principes du management. Ed economica, 8^{ème} ed Paris ,1995.
155. Georges Deppallens .Jean-Pierre Jobard, gestion financière de l'entreprise. Editions Sirey, 10^{ème} ed, Paris, 2013.
156. Humbert Hesca, Elisabeth Lessa, gestion de l'information. Edition Litec, Paris,1995.
157. Josette Peyrard, Analyse financière. librairie Vuibert, 8^{ème} ed, Paris, 1999.
158. Kleijnen. J, Statistical technics in simulation, New York, 2000.
159. Laurent Belanger et al, G.RH une approche globale et intégrée ,ed gaetan morin, 3 impression, Quebec,1994,

160. M.A.KHALDI, **essentielle sur la gestion financière**, édition thernes, 1994.
161. Michel Gervais, **contrôle de gestion**. Ed Economica, 7^{ème} ed, Paris, 2000.
162. Pascal Barneto ,Georges Gregorio, **Finance Manuel et Applications**, 2e édition ,Dunod ,Paris ,2009 .
163. Patrice Vizzavona, **Gestion financière**. Berti Editions, 8^{ème} ed., France, 1993.
164. Lorino Ph., **méthode et pratique de la performance**, édition d'organisation paris 2001.
165. Pierre Bergeron **la Gestion Moderne: Theorie et Cas**. Gaetan morin editeur, Quebec,2003.
166. Pierre Conso, Farouk Hemicic ,**gestion financiere de l'entreprise**, 9^{ème} edition ,dunod education paris, 2009.
167. Pierre Vernimen ,Pascal Quiry ,yann Le Fur ,**finance d'entereprise**, 9e édition, Dalloz Paris 2011.
168. Richard layard , **cost benefit analys**, modern economic reading, London, 1976..
169. Robert le Duff , **Encyclopédie de la gestion et du management**. Editions Dalloz, Paris, 1999.
170. Serge Efaert **Analyse et diagnostic financiers Methodes et Cas**, 2ème tirage, Editions Erolles, 1992.
171. Shanon .R, **System simulation, The art and science**, Prentice-hall-Nero jersey 2005.
172. Vincent Plauchu et Nacereddine Sadi, **Mesure et amélioration des performances industrielles**, office des Publications Universitaires, France , 2006.
173. Vingt G , " **Gestion de la production et des flux**", 3^{ème} Edition , Economica , Paris , 2003.

b. Les revues

174. Doria Tremblay, Denis Cormier, «**Organisme à but non lucratif: pertinence du modèle comptable?**», **la revue Economie et comptabilité**, n° 197, décembre 1996, IFEC, France.
175. Fayez Salim hddad , **the relationship between economic value added an stock and stock returns**, Evidance from jordanian banks , EURO journals piblishing in 2012
176. SONATRACH, La revue N°62, décembre 2012.
177. SONATRACH, La revue N°64, janv 2015.
178. SONATRECH, La revue N°12.

c. Les Sèminaire

179. Benoit zambo. **L'évaluation performance: Aspects conceptuels**, Sèminaire sur L'Evaluation de laperformance le Développement de secteur puplic, Banjul (Gambie), 26-30 Mai, 2003.

و- مواقع على الويب

180. [www.investopedia .com](http://www.investopedia.com)
181. [www.Sternstewart .com](http://www.Sternstewart.com)

الملاحق

الملحق رقم 01: الميزانية المالية لسنة 2010

BILAN ACTIF		2010
Immobilisations Incorporelles		1 920
Immobilisations Corporelles	note 12	166 578
Immobilisations en Concession		10
Equip. Fixes & Compl. de Production	note 12	1 122 330
Immobilisations en-cours	note 12	1 859 113
Participations et créances rattachées	note 13	366 437
Autres immobilisations financières	note 13	15 151
Produits et charges différés		5 549
Total actifs non courants		3 537 088

BILAN ACTIF		
		2010
Actifs courants		
Stock et En-Cours	note 14	
Stocks de marchandises		2
Matières premières et fournitures		3 880
Autres Approvisionnements		280 786
Encours de production de biens		-
Encours de production de services		-
Stocks de produits		93 916
Stocks provenant d'immobilisations		-
Stocks à l'extérieur		1 766
Total Stock et En-Cours		380 350
Créances et emplois assimilés	note 15	
Fournisseurs et comptes rattachés		141 789
Clients et comptes rattachés		605 219
Personnel et comptes rattachés		210
Organismes sociaux et cptes rattachés		691
Etat, Collectivités Publiques, Organismes		70 795
Groupe et Associés		787 614
Débiteurs et Crédeurs Divers		15 962
Comptes transitoires ou d'attente		-
Charges et produits constatés d'avance		2 530
Total Créances et Emplois Assimilés		1 624 810
Disponibilités et Assimilées		
Valeurs mobilières de placement		29 940
Banques, Etab. Financiers & Assimilés		1 036 566
Instruments financiers Dérivés		1 376
Caisses		3
Régies d'Avances et Accréditifs		14 356
Total Disponibilités et Assimilés		1 082 242
Total actifs courants		3 087 402
TOTAL GENERAL ACTIF		6 624 490

		2010
Capitaux propres		
Capital émis		1 000 000
Capital non appelé		-
Primes et Réserves		2 525 753
Ecart de Réévaluation		-
Résultat net	note 11	705 492
Report à nouveau	note 16	-26 323
Total		4 204 923
Passifs non courants		
Produits et charges différés		
Provisions pour charges	note 17	86 001
Emprunts et dettes financières		13 152
Dettes rattachées à des participations		
Participations et créances rattachées		4 141
Total passifs non courants		103 294
Passifs courants	note 18	
Comptes de tiers		
Fournisseurs et comptes rattachés		296 638
Clients et comptes rattachés		364
Personnel et comptes rattachés		14 757
Organismes sociaux et comptes rattachés		4 891
Etat, Collectivités Publiques, Organismes		412 962
Groupe et Associés		1 583 019
Débiteurs Divers et Créiteurs Divers		3 618
Comptes transitoires ou d'attente		-
Charges et produits constatés d'avance		25
Total Comptes de tiers		2 316 274
Trésorerie passive		
Total passifs courants		2 316 274
TOTAL GENERAL PASSIF		6 624 490

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS		Unité :
		2010
Chiffre d'affaires	note 1	4 457 411
Variation stocks produits finis et en-cours		25 063
Production immobilisée	note 2	272 796
Subvention d'équilibre	note 3	21 976
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		4 777 246
Achats consommés	note 4	134 919
Services extérieurs et autres services extérieurs	note 4	1 253 776
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		1 388 695
III - VALEUR AJOUTEE		3 388 551
Charges de personnel	note 5	91 635
Impôts, taxes et versements assimilés	note 6	1 760 845
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 536 070
Autres produits opérationnels	note 7	219 861
Autres charges opérationnelles		44 431
Dotations aux amortissements et provisions	note 8	301 605
Reprises sur pertes de valeur et provisions		30 783
V - RESULTAT OPERATIONNEL		1 440 678
Produits financiers	note 9	51 457
Charges financières	note 10	533 777
VI - RESULTAT FINANCIER		-482 320
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		958 358
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	note 11	252 805
Impôts différés sur résultats ordinaires		77
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 079 347
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		4 373 871
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		705 476
Eléments extraordinaires (produits)		15
Eléments extraordinaires (charges)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		15
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE		705 492

ETATS FINANCIERS

Bilan

Bilan au 31 décembre 2012

Actif	Unité : Milliard DA	
	2012	2011
ACTIFS NON COURANTS - NETS	4678	4218
• Immobilisations incorporelles	2	2
• Immobilisations corporelles	247	220
• Immobilisations en concession	-	-
• Equipements fixes et complexes de production	1 262	1 238
• Immobilisations en cours	2 647	2 332
• Participations et créances rattachées	437	416
• Autres immobilisations financières	76	4
• Impôts différés actifs	7	6
ACTIFS COURANTS- NETS	3 386	3 224
STOCKS ET EN COURS	512	439
• Stocks de marchandises	-	-
• Matières premières et fournitures	4	6
• Autres approvisionnements	277	302
• Stocks de produits	219	127
• Stocks provenant d'immobilisations	-	-
• Stocks à l'étranger	12	3
CREANCES ET EMPLOIS ASSIMILES	2 231	1 720
• Fournisseurs et comptes rattachés	19	67
• Clients et comptes rattachés	536	459
• Personnel et comptes rattachés	-	-
• Organismes sociaux et comptes rattachés	1	1
• Etat collectivités publiques	558	208
• Groupe et associés	1 095	959
• Débiteurs divers	17	21
• Charges constatées d'avance	5	5
DISPONIBILITES ET ASSIMILEES	643	1065
• Valeurs mobilières de placement	25	-
• Banques Etablissements Financiers et assimilés	618	1 062
• Caisses	-	-
• Régies d'avances et accreditifs	-	3
TOTAL GENERAL ACTIF	8 064	7 442



Passif	Unité : Milliard DA	
	2012	2011
CAPITAUX PROPRES	5 138	4 740
• Capital émis	1 000	1 000
• Primes et réserves	3 646	3 080
• Résultat net	578	688
• Report à nouveau	-86	-28
PASSIFS NON COURANTS	125	111
• Provisions pour charges	116	100
• Emprunts et dettes financières	6	8
• Autres dettes non courantes	3	3
PASSIFS COURANTS	2 801	2 591
• Fournisseurs et comptes rattachés	248	305
• Clients et comptes rattachés	4	1
• Personnel et comptes rattachés	20	19
• Organismes sociaux et comptes rattachés	7	6
• Etat collectivités publiques	395	432
• Groupe et associés	2 125	1 810
• Crédoeurs divers	2	4
• Produits constatés d'avance	-	-
• Trésorerie passive	-	14
TOTAL GENERAL PASSIF	8 064	7 442

Compte de résultats

Compte de résultats au 31 décembre 2012

Compte de Résultats	Unité : Milliard DA	
	2012	2011
• Ventes et produits annexes	5 831	5 495
• Production stockée ou déstockée	1	33
• Production immobilisée	293	359
• Subventions d'équilibre	345	114
PRODUCTION DE L'EXERCICE	6 470	6 001
• Achats consommés	492	230
• Services extérieurs et autres services	1 485	1 512
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1 977	1 742
VALEUR AJOUTÉE	4 493	4 259
• Charges de personnel	157	120
• Impôts, taxes et versements assimilés	2 382	2 261
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 954	1 878
• Autres produits opérationnels	104	192
• Autres charges opérationnelles	260	185
• Dotations aux amortissements, aux provisions et pertes de valeurs	364	339
• Reprises sur pertes de valeur et provisions	15	23
RESULTAT OPERATIONNEL	1 449	1 569
• Produits financiers	81	53
• Charges financières	749	694
RESULTAT FINANCIER	-668	-641
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	781	928
• Impôts exigibles sur résultats ordinaires	204	240
• Impôts différés sur résultats ordinaires (variation)	-1	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	6 670	6 269
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	6 092	5 581
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	578	688
• Eléments extraordinaires (Produits)		
• Eléments extraordinaires (Charges)		
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	578	688

Actif	2014	2013
Actifs non Courants - Nets	4 865	4 813
• Immobilisations incorporelles	2	7
• Immobilisations corporelles	370	379
• Immobilisations en concession	-	-
• Equipements fixes et complexes de production	2 543	2 087
• Immobilisations en cours	1 484	1 870
• Participations et créances rattachées	440	441
• Autres immobilisations financières	20	22
• Impôts différés actifs	6	7
Actifs Courants - Nets	4 224	3 742
Stocks & en Cours	478	456
• Stocks de marchandises	-	-
• Matières premières et fournitures	9	7
• Autres approvisionnements	238	249
• Stocks de produits	229	198
• Stocks provenant d'immobilisations	-	-
• Stocks à l'extérieur	2	2
Creances et Emplois Assimilées	2 923	2 726
• Fournisseurs et comptes rattachés	55	18
• Clients et comptes rattachés	327	533
• Personnel et comptes rattachés	-	-
• Organismes sociaux et comptes rattachés	1	1
• Etat collectivités publiques	1 096	882
• Groupe et associés	1 382	1 218
• Débiteurs divers	55	68
• Charges constatées d'avance	7	6
Disponibilités et Assimilées	823	560
• Valeurs mobilières de placement	-	-
• Banques Etablissements Financiers et assimilés	823	557
• Caisses	-	-
• Régies d'avances et accréditifs	-	3
Total Actif	9 089	8 555

Passif	Unité : Milliard DA	
	2014	2013
Capitaux Propres	5 894	5 554
• Capital émis	1000	1000
• Primes et réserves	4 561	4 143
• Résultat net	334	411
• Report à nouveau	-1	
Passifs non Courants	250	143
• Provisions pour charges	245	138
• Emprunts et dettes financières	2	2
• Autres dettes non courantes	3	3
Passif Courant	2 945	2 858
• Fournisseurs et comptes rattachés	264	275
• Clients et comptes rattachés	4	13
• Personnel et comptes rattachés	21	19
• Etat collectivités publiques	221	304
• Groupe et associés	2 425	2 189
• Créiteurs divers	3	45
• Produits constatés d'avance		5
• Trésorerie passive		1
Total Passif	9 089	8555

الملحق رقم 06: جدول حسابات النتائج لسنتي 2013 و 2014

Compte de Resultats	2014	2013
Production de l'exercice	5 459	5 935
• Achats consommés	311	532
• Services extérieurs et autres services	1 425	1 409
Consommation de l'Exercice	1 736	1 941
Valeur Ajoutée	3723	3994
• Charges de personnel	152	151
• Impôts, taxes et versements assimilés	1 933	2 141
Excedent Brut d'Exploitation	1 638	1 702
• Autres produits opérationnels	133	126
• Autres charges opérationnelles	54	235
• Dotations aux amortissements, aux provisions et pertes de valeurs	657	426
• Reprises sur pertes de valeur et provisions	21	14
Résultat Opérationnel	1 081	1 181
• Produits financiers	78	71
• Charges financières	750	667
Résultat Financier	-672	-596
• Résultat ordinaire avant Impôts	409	585
• Impôts exigibles sur résultats ordinaires	74	174
• Impôts différés sur résultats ordinaires (variation)	-	-
Total des Produits des Activités Ordinaires	5690	6147
Total des Charges des Activités Ordinaires	5 356	5 736
Résultat net des Activités Ordinaires	334	411
• Eléments extraordinaires (Produits)	-	-
• Eléments extraordinaires (Charges)	-	-
Résultat Extraordinaire	334	411
Résultat Net de l'Exercice	334	411

Actif	2014	2015
Actifs non Courants - Nets	4 865	5 351
• Immobilisations incorporelles	2	2
• Immobilisations corporelles	370	407
• Immobilisations en concession	-	-
• Equipements fixes et complexes de production	2 543	2 797
• Immobilisations en cours	1 484	1 632
• Participations et créances rattachées	440	484
• Autres immobilisations financières	20	22
• Impôts différés actifs	6	7
Actifs Courants - Nets	4 224	4 647
Stocks & en Cours	478	526
• Stocks de marchandises	-	-
• Matières premières et fournitures	9	10
• Autres approvisionnements	238	261
• Stocks de produits	229	252
• Stocks provenant d'immobilisations	-	-
• Stocks à l'extérieur	2	3
Creances et Emplois Assimilées	2 923	3 216
• Fournisseurs et comptes rattachés	55	60
• Clients et comptes rattachés	327	360
• Personnel et comptes rattachés	-	-
• Organismes sociaux et comptes rattachés	1	1
• Etat collectivités publiques	1 096	1 206
• Groupe et associés	1 382	1 520
• Débiteurs divers	55	61
• Charges constatées d'avance	7	8
Disponibilités et Assimilées	823	905
• Valeurs mobilières de placement	-	-
• Banques Etablissements Financiers et assimilés	823	905
• Caisses	-	-
• Régies d'avances et accreditifs	-	-
Total Actif	9 089	9 998

	2014	2015
Capitaux Propres	5 894	6 187
• Capital émis	1000	1000
• Primes et réserves	4 561	4 817
• Résultat net	334	370
• Report à nouveau	-1	
Passifs non Courants	250	381
• Provisions pour charges	245	370
• Emprunts et dettes financières	2	8
• Autres dettes non courantes	3	3
Passif Courant	2 945	3 430
• Fournisseurs et comptes rattachés	264	430
• Clients et comptes rattachés	4	5
• Personel et comptes rattachés	21	20
• Etat collectivités publiques	221	310
• Groupe et associés	2 425	2 660
• Créiteurs divers	3	5
• Produits constatés d'avance		
• Trésorerie passive		
Total Passif	9 089	9 998

الملحق رقم 08: جدول حسابات النتائج لسنتي 2014 و 2015

Compte de Résultats	2014	2015
Production de l'exercice	5 459	5 240
• Achats consommés	311	326
• Services extérieurs et autres services	1 425	1 496
Consommation de l'Exercice	1 736	1 822
Valeur Ajoutée	3723	3908
• Charges de personnel	152	159
• Impôts, taxes et versements assimilés	1 933	1 988
Excedent Brut d'Exploitation	1 638	1 761
• Autres produits opérationnels	133	139
• Autres charges opérationnelles	54	57
• Dotations aux amortissements, aux provisions et pertes de valeurs	657	689
• Reprises sur pertes de valeur et provisions	21	20
Résultat Opérationnel	1 081	1 174
• Produits financiers	78	80
• Charges financières	750	787
Résultat Financier	-672	-707
• Résultat ordinaire avant Impôts	409	467
• Impôts exigibles sur résultats ordinaires	74	97
• Impôts différés sur résultats ordinaires (variation)	-	-
Total des Produits des Activités Ordinaires	5690	6147
Total des Charges des Activités Ordinaires	5 356	5 777
Résultat net des Activités Ordinaires	334	370
• Eléments extraordinaires (Produits)	-	-
• Eléments extraordinaires (Charges)	-	-
Résultat Extraordinaire		
Résultat Net de l'Exercice	334	370