

دور السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية

(نموذج دي بونت)-دراسة حالة مجمع صيدال (2021/2019)

The Role of Financing Policy in Improving the Profitability of The Economic Institution (Dupont Model)

- Case Study of Saidal Complex (2019/2021)

بن جريبية فريد

جامعة الجلفة (الجزائر)

مخبر MQEMADD

f.bendjeribie@univ-djelfa.dz

بوعبدالله عبد الوهاب*

جامعة الجلفة (الجزائر)

مخبر MQEMADD

a.bouabdellah@univ-djelfa.dz

المعلومات المقال	الملخص:
تاريخ الارسال: 2023/06/25	تهدف هذه الدراسة الى ابراز الدور الذي تلعبه السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية. ومحاولة اسقاط هذا الموضوع على مؤسسة صيدال من خلال دراسة وتحليل قوائمها المالية للفترة (2021/2019) باستخدام نموذج دي بونت لتحليل المردودية. وخلصت الدراسة بأن المؤسسة برغم تحقيقها لنتائج جيدة الا ان هناك ضعف في تسيير أصولها الاقتصادية. وان مؤسسة تتبع سياسة تمويلية ثابتة. وان نظام Dupont من أهم الأنظمة التي تحلل المردوديات بصفة جيدة ويعطي نتائج دقيقة تستعين بها المؤسسات في اتخاذ القرارات التمويلية.
تاريخ القبول: 2023/07/25	
الكلمات المفتاحية: ✓ سياسة تمويلية ✓ نموذج دي بونت ✓ مردوديات	
Article info	Abstract:
Received 25/06/2023	This study aims to highlight the role played by the financing policy in improving the profitability of the economic institution, and to try to drop this issue on the Saidal Corporation by studying and analyzing its financial statements for the period (2019/2021) using the De Bont model for profitability analysis. The study concluded that the institution, despite achieving good results, there is weakness in the management of its economic assets, and that the institution follows a fixed financing policy. The Dupont system is one of the most important systems that analyze returns well and gives accurate results that institutions use in making financing decisions.
Accepted 25/07/2023	
Keywords: ✓ financing policy ✓ DuPont model ✓ returns	

مقدمة:

ان التطورات التي شهدتها المؤسسات الاقتصادية في ظل العولمة المتسارعة في مختلف نشاطاتها من اجل المحافظة على ادائها المالي الجيد و على بقائها في ظل المتغيرات و معطيات غير مستقرة تهدد استمرارها في المستقبل لذا فان نجاح اي مؤسسة مرهون بمدة تحقيق اهدافها المخطط لها، وهي في العادة تعظيم ربحيتها ومن ثم تعظيم قيمتها السوقية، وبالتالي النمو و الدقة في المنافسة، وتعد الوظيفة المالية اداة هامة وهي اساس الوظائف داخل المؤسسة، وهي تؤثر بشكل كبير في تحقيق هدف المؤسسة، كونها تتعامل مع المورد المالي الذي يشكل احد الدعامات الاساسية لبقاء المنشأة الاعمال و استمرارها، حيث انه في الوقت الراهن ازدادت اهمية الوظيفة المالية في العقود الاخيرة نتيجة لتفاعل العديد من العوامل من بينها ارتفاع حدة التنافس بين المؤسسات الاقتصادية المختلفة، مع تزايد دور الكبير الذي تلعبه الاسواق المالية من كونها اصبحت المرآة العاكسة التي يمكن من خلالها التعرف على المراكز المالية للمؤسسات، ومن بين ادوات الوظيفة المالية في المؤسسة هي قرارات التمويل وهي قرارات ذات بعد استراتيجي.

ومن خلال ماسبق يمكن صياغة الاشكالية التالية:

ما هو الدور الذي تلعبه السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية؟

و للاجابة على الاشكالية نطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالسياسة التمويلية؟
- مفهوم الوظيفة المالية؟
- مفهوم المردودية المالية؟

فرضية البحث:

دور السياسة التمويلية من خلال مؤشرات التحليل المالي حيث ان هذه المؤشرات تعطي قيم دقيقة من خلاله يمكن اتخاذ القرار و عليه يحسن من مردودية اي مؤسسة.

الفرضيات الفرعية:

- دور السياسة التمويلية من خلال مؤشرات التحليل المالي حيث ان هذه المؤشرات تعطي قيم دقيقة من خلاله يمكن اتخاذ القرار و عليه يحسن من مردودية اي مؤسسة.
- السياسة التمويلية هي عملية الحصول على الاموال من مصادر مختلفة و بأقل التكاليف.
- هي من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة و هي المسؤولة على التمويل داخل المؤسسة.
- يتمثل مفهوم المردودية المالية في أنها مجموعة الأنشطة داخل المؤسسة و ذلك لأنها تدخل في مكونات كافة العناصر و التدفقات.

أهمية البحث:

تكمن أهمية الدراسة في معرفة الدور الذي تلعبه السياسة التمويلية في تحسين مردودية المؤسسة الاقتصادية، وكذلك ما مدى اعتماد المؤسسات على الوظيفة المالية في اتخاذ قرارات التمويل.

الدراسات السابقة:

- محمد بوشوشة (2015-2016)، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية"، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، هدفتا لدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، حيث تعددت السياسات المتاحة أمام المؤسسة لتمويل نشاطها، ويأتي هذا التعدد من تطور المحيط المالي للمؤسسة بما يوفره من تعدد المصادر تمويل المؤسسة حيث يؤدي إلى ضرورة اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة المالية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن أهم سياسة التمويل تتمثل في سياسة التمويل الذاتي، سياسة الاستدانة، حيث تكتسب كل سياسة مجموعة من السلبيات والإيجابيات، كما أن اختيار سياسة التمويل المثلى كان موضوع جدل واسع بين علماء الإدارة المالية.

- محمد شعبان (2009-2010)، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الجمع الصناعي صيدال رسالة ماجستير جامعة محمد بوقرة يومرداس الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى أن الاختلاف وتباين مصادر التمويل وعدم تجانسها يمنح المؤسسة الاقتصادية فرصة التنوع والمفاضلة بينها بهدف بلوغ وتحقيق المزيج التمويلي الأمثل الذي يوازن بين العوائد والمخاطر الناتجة عنه ويعمل على التوفيق بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة، وتوصلت الدراسة إلى أن الجدوى من اختيار هيكل تمويلي مناسب تكمن في التأثير المحتمل لتركيبته على القيمة السوقية للمؤسسة، وهذا بالرغم من الجدل الفكري القائم حول مدى تأثير قرارات التمويل على قيمة المؤسسة بين مختلف المفكرين الاقتصاديين، كما أن المؤسسة مطالبة بإدراج قرارات التمويل ضمن الأدوات الفعالة الكفيلة بترشيد استخدام الموارد المستعملة فيها والتي ترفع من كفاءتها، ولن يتأتى لها ذلك إلا بعد تحليل علمي دقيق لبدائل التمويل المتاحة ودراسة تأثيراتها المحتملة على المؤسسة.

- عمر بن دادة (2016-2017)، "دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية" دراسة حالة مجمع سطيف "الرياض"، رسالة ماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل الجزائر، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور التحليل المالي في تقييم القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، حيث تعتبر كفاءة القرار أحد أهم مراحل عملية اتخاذ القرار التي تبدأ باكتشاف المشكلة وتنتهي بتقييم القرار، لاستعمال ما تم التوصل إليه من نتائج في ترشيد القرارات المالية مستقبلا، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن عملية تقييم القرارات يتم على أساس ما تم التوصل إليه من نتائج تصحيح أوجه القصور المختلفة وترشيد القرارات المالية، وتكون عملية اتخاذ القرارات المالية بصفة مستمرة ودورية كون عملية تقييم الأداء لا يمكن بأي حال من الأحوال وباستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية أن تبحث في نوعية القرارات المالية المصيرية المتخذة ومدى سلامتها.

هيكل الدراسة:

- المحور الأول: مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية؛

- المحور الثاني: السياسة التمويلية؛

- المحور الثالث: نظام دي بونت؛

- المحور الرابع: تقييم مجمع صيدال.

2. مفاهيم عامة حول المؤسسة الاقتصادية

1.2 مفهوم المؤسسة الاقتصادية.

يمكن إعطاء تعاريف مختلفة للمؤسسة و لكن أهمها يكمن في تلك التي تعتبرها تنظيما يجمع بين وسائل الإنتاج و الإنسان.

تعريف (1): "المؤسسة عبارة عن تجمع إنساني متدرج تستعمل وسائل فكرية، مادية ومالية لاستخراجه ، تحويل ، نقل وتوزيع السلع أو الخدمات طبقا لأهداف محددة من طرف المديرية بالاعتماد على حوافز الربح والمنفعة الاجتماعية بدرجات مختلفة"(درحمن هلال، 2005، ص: 13)

تعريف (2): "المؤسسة الاقتصادية هي اندماج عدة عوامل بهدف إنتاج أو تبادل السلع و الخدمات مع الأعوان الاقتصاديين الآخرين و هذا في إطار قانوني و مالي و اجتماعي تختلف نسبيا و مكانيا تبعا لمكان وجود المؤسسة و حجم و نوع النشاط الذي تقوم به و يتم اندماج لعوامل الإنتاج بواسطة التدفقات النقدية الحقيقية (سلع و خدمات) و أخرى عينية وكل منها يرتبط ارتباطا وثيقا بالأفراد حيث تتمثل الأولى في الوسائل و الموارد المستعملة في التسيير و المراقبة". (ناصر دادي عدون، 1998، ص: 10)

تعريف (3): "المؤسسة هي منظمة تجمع بين أشخاص ذوي كفاءات متنوعة تستعمل رؤوس الأموال و قدرات من أجل إنتاج سلعة ما، والتي يمكن أن تباع بسعر أعلى مما تكلفته." (محمد أكرم العدلوني، 2002، ص: 14)

تعريف (4): "المؤسسة هي تنظيم إنتاجي معين ، الهدف منه هو إيجاد قيمة سوقية معينة من خلال الجمع بين عوامل إنتاجية معينة ثم نتولى بيعها في السوق لتحقيق الربح المتحصل من الفرق بين الإيرادات الكلية و الناتجة منضرب سعر السلعة في الكمية المباعة منها ، و تكاليف الإنتاج." (عمر صخري، 1993، ص: 25-26)

و يمكن هنا أن نحتفظ بالتعريف التالي للمؤسسة الاقتصادية " : المؤسسة هي كل تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني و اجتماعي معين هدفه دمج عوامل الإنتاج من أجل الإنتاج أو تبادل سلع أو خدمات مع أعوان اقتصاديين آخرين بغرض تحقيق نتيجة ملائمة وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني و الزماني الذي يوجد فيه هذا التنظيم و تبعا لحجم و نوع نشاطه"

2.2 خصائص المؤسسة الاقتصادية:

من خلال سرد التعاريف السابقة للمؤسسة ، يمكن استخلاص الصفات أو الخصائص التالية التي تتصف المؤسسة الاقتصادية:

- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق و صلاحيات أو من حيث واجباتها و مسؤولياتها.
- القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها.
- أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكفل لها تمويل كاف و ظروف سياسية مواتية و عمالة كافية ، و قدرة على تكيف نفسها مع الظروف المتغيرة.
- التحديد الواضح للأهداف والسياسة و البرامج و أساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهداف معينة تسعى إلى تحقيقها ، أهداف كمية و نوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم معين

- ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها، و يكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات ، و إما عن طريق الإيرادات الكلية، أو عن طريق القروض ، أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف .
- لابد أن تكون المؤسسة مواتية للبيئة التي وجدت فيها و تستجيب لهذه البيئة فالمؤسسة لا توجد منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة مواتية فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف ، أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعوق عملياتها المرجوة و تفسد أهدافها.
- المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي ، بالإضافة إلى مساهمتها في الانتاج و نمو الدخل الوطني ، فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.
- يجب أن يشمل إصلاح مؤسسة بالضرورة فكرة زوال المؤسسة ، إذا ضعف مبرر و جودها أو تضاءلت كفاءتها....

3.2 أهداف المؤسسة الاقتصادية:

- تختلف أهداف المؤسسات حسب طبيعة النشاط الذي تقوم به، و حسب توجهات أصحابها و بالرغم من صعوبة حصرها ، الا ان اغلبية المؤسسات تسعى اساسا لتحقيق الاهداف الاتية : (ناصر دادى عدون، مرجع سابق، ص10)
- **أهداف اقتصادية:** وتمثل في الربح، الاستجابة لرغبات المستهلكين وعقلنة الإنتاج.
 - **أهداف اجتماعية:** تتعلق بضمان مستوى مقبول من الأجور، تحسين مستوى معيشة العمال إقامة أنماط استهلاكية معينة ، الدعوة إلى تنظيم و تماسك العمال، توفير تأمينات ومرافق عامة.
 - **أهداف ثقافية ورياضية:** كتوفير وسائل ترفيهية وثقافية، تدريب العمال المبتدئين ، رسكلة القدامى وتخصيص أوقات للرياضة.
 - **أهداف تكنولوجية:** كإنشاء هيئة للبحث والتطوير، استعمال وسائل إعلامية حديثة لربح الوقت وتقليل التكلفة، والحصول على معلومات دقيقة وموثوقة.
 - كما يمكن النظر إلى المؤسسة كمتعامل اقتصادي، تربطه التزامات داخلية و خارجية اتجاه خمس ممثلي مجموعات يتم من خلالها تحديد أهداف المؤسسة وهم : (LASARY, 2001 , 14-15 PP .)
 - **الملاك:** لا يقتصر هدف الملاك في تعظيم الربح بل يمتد ليشمل أهداف تتعلق بالمحيط و خدمة الصالح العام وتحسين الظروف المعيشية للعمال.
 - **الزبائن:** من بين المجموعات التي تهتم بها المؤسسة هي الزبائن حيث يتم من خلالها تحديد قيمة الإنتاج على أساس سعر البيع الذي يقبلونه أو يرفضونه، وتتحدد أهداف المؤسسة تجاه الزبائن عن طريق العوامل الآتية: النشاط، السعر، النوعية، آجال التسليم، و الخدمات ما بعد البيع.
 - **السلطات العمومية:** ويتعلق الأمر هنا ببعض الالتزامات التي يجب أن تخضع لها المؤسسة ، وتجعل تحقيق أهدافها مرهون بتطبيق هذه الالتزامات منها الإطار القانوني الذي يحكم المؤسسة سواء تعلق الأمر بالقوانين الوطنية أو الدولية ، احترام حقوق العمال

وهذا طبقا لما جاءت به بعض المدارس التنظيمية التي تلت المدرسة الكلاسيكية ، والامتثال إلى بعض الضغوطات التي تنادي بها مجموعات المحيط خاصة بالنسبة للمؤسسات التي تنتج مواد كيميائية أو مواد سامة.

■ **العمال:** إن مستقبل المؤسسة وبلوغ أهدافها مرهون بمهارات عمالها، فالعامل الذي يكتسب خبرة طوال السنوات التي قضاها في المؤسسة لا يمكن استبداله بسهولة، خاصة في تلك التي تتمتع بتقنيات عالية في عملية الإنتاج، أو بصفة خاصة تلك التي تعتمد على فكر وذكاء العمال. فمعرفة العمال تكون ما يسمى برأس المال المعرفة الذي يصعب حقيقة تقييمه كباقي عناصر أصول المؤسسة ، ولا يمكننا إحساس بفعاليته إلا بفقدانه . وكل تصرف إيجابي تجاه العمال يؤدي إلى تخفيض التكاليف، احترام أجل التسليم، وتحسين النوعية، و ذلك يجعل العامل يحس بأنه جزء لا يتجزأ من هذه المؤسسة.

3. السياسة التمويلية

1.3 مفهوم السياسة التمويلية.

إن السياسات التمويلية تسعى إلى تغطية مختلف إحتياجات المؤسسة المختلفة، بما يضمن الإستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة بأقل التكاليف الممكنة و بأعظم مردودية ممكنة متأنية من سياسات التمويل.

تعريف (1): تعرف سياسة التمويل على أنها "عملية مرتبطة بإختيار نوع الهيكل المالي الذي ترغب المؤسسة في تحقيقه، من خلال عملية المفاضلة بين العديد من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة، و ذلك من أجل تعظيم قيمة المؤسسة، بإختيار الهيكل الذي يشكل أدنى تكلفة مالية ممكنة و أعظم مردودية" (JOEL M.STERN ,donald H,chew .JR., 2003.p54)

تعريف (2): "اختيار طريقة للتمويل تتميز بتقليل المخاطر وتعظيم المردودية المرتبطة بنشاط تمويل المؤسسة، فقرار التمويل يصاحبه العديد من المخاطر المرتبطة بكل نوع من مصادر التمويل المتاحة ولذلك تعمل سياسة التمويل على اختيار مصدر التمويل الذي يقلل المخاطر المتوقعة لأقل درجة ممكنة، وفي نفس الوقت زيادة مردودية مصادر التمويل لأقصى درجة ممكنة تفوق تكلفة ومخاطر هذه المصادر. (A.A. Groppelli, Ehsan Nikbakht, , 2000.p03) -

تعريف (3): "السياسة هي عبارة عن مرشد عام للتفكير متخذ القرار، تعكس مجموعة من الأهداف وتبنى في شكل قرارات، و من بين القرارات الإستراتيجية في المؤسسة بعد قرار الاستثمار هو قرار التمويل الذي يجب أن يخضع لسياسة واضحة و رشيدة للوصول إلى القرار الأمثل لتحقيق الأهداف المرجوة منه، و منه يجب تطبيق سياسة تمويلية و التعامل مع أدواتها لتحقيق هذا الغرض.

و يمكن تعريف السياسة التمويلية في المؤسسة بأنها مجموعة من القواعد و الأساليب و الإجراءات و التدابير التي تعمل على توفير الأموال اللازمة للمشروع في الوقت المناسب، و بأقل تكلفة ممكنة، مع استخدام تلك الأموال أحسن استخدام ممكن من خلال هيكل التمويل الأمثل الذي يحقق أقصى ربح ممكن أو أي أهداف أخرى للمشروع. (عبد المطلب عبد الحميد، الطبعة الاولى 2003، ص 171)

من خلال التعريفات السابقة تتحدد الأهداف التي تسعى السياسة التمويلية إلى تحقيقها في المؤسسة وهي:

1. توفير الأموال اللازمة للمؤسسة في الوقت المناسب؛

2. تحديد كيفية الحصول على الأموال اللازمة من مصادرها المختلفة لقيام المؤسسة بنشاطها في مراحلها المختلفة؛

3. تحديد تكلفة الحصول على الأموال والمخاطر المالية الناجمة عن هذه الأموال و تكوين هيكل التمويل الأمثل الذي يحقق الأهداف المطلوبة بأقل تكلفة ممكنة دون خطر الإفلاس؛

4. تحديد كيفية إدارة هذه الأموال لتحقيق أقصى ربحية ممكنة للمؤسسة أو أية أهداف أخرى؛ للوصول إلى هذه الأهداف يستخدم صناع السياسة التمويلية مجموعة من الأدوات و الوسائل المختلفة التحليلية و الإحصائية منها تساعدهم في اتخاذ قراراتهم.

2.3 أهداف السياسة التمويلية

إن أهداف السياسة التمويلية تكون مندمجة في أهداف الإستراتيجية المالية و التي تعمل بالتنسيق مع بعضها البعضو تتكامل فيما بينها لتحقيق أهداف الإستراتيجية العامة للمؤسسة ككل، و من أهم أهداف السياسة التمويلية ما يلي: (محمد بوشوشة، 2015-2016، ص79)

- **تمويل الاستثمارات و دورة الإستغلال :** تولد كل من دورتي الإستغلال و الإستثمار تسديدات (مشتريات مواد، دفع أجور، شراء آلات... الخ و) مداخيل (مبيعات منتجات)، ولكن تلك المداخيل لا تكفي لتمويل كل إحتياجات دورتي الإستغلال و الإستثمار، مما يؤدي إلى البحث عن مصادر للتمويل سواء من طرف الخواص (المساهمين)، البنوك (في شكل قروض)، الدولة أو المصالح العمومية (في شكل إعانات)، وهذا هو الدور الأساسي لسياسة التمويل، إضافة إلى البحث عن كيفية تسديد تلك المصادر.
- **ضمان مستوى من السيولة :** من أجل عدم الوقوع في مخاطر التوقف عن الدفع فإن سياسة التمويل يجب أن تحافظ على مستوى معين من السيولة، و ذلك من أجل مواجهة الإلتزامات المالية للمؤسسة فحالة التوقف عن الدفع قد تكلف المؤسسة و تؤدي إلى إفلاسها بالإضافة إلى زيادة التكاليف خاصة إتجاه الدائنين في حالة التأخر عن مواعيد الإستحقاق من خلال غرامات التأخير، وبالتالي إضعاف تنافسية المؤسسة من خلال إرتفاع التكاليف و التأثير على قدرة التمويل الذاتي و النمو.
- **تعظيم المردودية :** تسعى السياسة التمويلية إلى الحصول على مصادر التمويل و التي يتم المزج فيها بينما يوجه هذا المزيج للحصول على إستثمارات ذات مردودية كبيرة، و في نفس تخفيض تكلفة التمويل التي يجب أن تقل عن المردودية المحققة من الإستثمارات التي تم حيازتها بواسطة سياسة التمويل، لأنه حتى تتمكن المؤسسة من تحقيق الأمان و الحد من المخاطر المالية يجب تحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة في الإستثمارات يفوق التكلفة التي تدفع للممولين و الا وقعت المؤسسة في دائرة العجز المالي.
- **محاولة زيادة حجم المؤسسة و اكتسابها قوة و تحقيق نمو:** لا يقدر حجم المؤسسة من الناحية المالية برقم الأعمال أو القيمة المضافة المحققة أو بحجم الإستثمارات، بل بالمجموع العام لهذه العناصر الذي يمثل قيمة المؤسسة ككل، لكن يختلف هذا التقييم بين مسيري المؤسسة و المساهمين :

✓ **بالنسبة للمساهمين:** يجب أن تحقق المؤسسة حجما معينا لكي تكون للمؤسسة مردودية، بحيث يشكل (حجمها) شرطا لبقائها، وعليه فهو مهم، سواء إمتلكوا معظم أو جزء فقط من أسهم المؤسسة، لأنها تمثل دليلا على إستقرار مداخيلهم و ذمتهم، و لذلك فهم يحاولون تحقيق نمو خارجي و تنويعه لتقليل من خطره، إن معيار القوة في إقتصاديات المديونية هو حجم الأصول الصافية للمؤسسة، بينما في إقتصاديات الأسواق المالية فهو ليس القيمة المحاسبية بل القيمة السوقية أي رسملة المؤسسة في البورصة.

✓ **بالنسبة للمسير:** كلما كان الثقل المالي للمؤسسة أكبر كلما:

- سهل للمسير تحقيق معدل المردودية المرغوب من المساهمين.
- إبتعاد المؤسسة عن ضرورة اللجوء إلى زيادة رأس المال وبالتالي ضمان إحتفاظ المسير بمكانته

3.3 أولويات السياسة التمويلية

يمكن تحديد أولويات السياسة التمويلية في عنصرين أساسيين: (الياس بن ساسي، يوسف قريشي، الطبعة الاولى، 2066، ص235) الأمان، الربح.

أولوية الأمان: وفي هذه الحالة فإنه يتم منح الأولوية للأمان وعدم المخاطرة وذلك كما يلي:

- **المخاطرة، التكلفة، المردودية:** تعتمد هذه السياسة على عدم المغامرة بزيادة اللجوء نحو الاستدانة لأن زيادة الاستدانة يعني زيادة المخاطرة المالية، بينما تبقى التكلفة متوسطة وذلك لعدم اللجوء إلى الاقتراض والاعتماد على الأموال الخاصة في التمويل التي تبقى مرتفعة التكلفة نوعا ما و ذلك لوقوعها في آخر الترتيب عند توزيع العوائد وخاصة أصحاب الأسهم العادية، وتبقى المردودية ضعيفة وذلك لعدم اللجوء إلى الاستدانة والاستفادة من اثر الرفع المالي الذي يأتي من الاقتراض. فأولوية الأمان تبقى قائمة في الوقت الحالي، لكن مع الاهتمام بالامتيازات التنافسية على المدى الطويل لذلك تتخلى المؤسسة عن هدف الربح حاليا من أجل السيطرة على السوق مستقبلا.

- **المخاطرة، المردودية، التكلفة:** تبقى المخاطر منخفضة في هذه السياسة، ولكن ليس بقدر السياسة الأولى لأن المسير سوف يسعى لرفع أرباح المؤسسة وذلك من خلال اللجوء إلى زيادة الاستدانة ولكن بدرجة صغيرة، لأنه مازال حذرا و لا يسعى إلى الإفراط في الاستدانة التي تزيد من درجة المخاطرة، بينما تنخفض التكلفة في هذه الحالة وذلك لزيادة الاقتراض الذي سوف يخفض التكلفة الحدية الكلية للهيكال المالي.

اللجوء إلى الاستدانة عند تبني هذه السياسة يعتبر وسيلة للحد من المخاطر بالاعتماد على أثر الرافعة من أجل تحسين مردودية لاموال الخاصة مع أدنى مستويات الاستدانة وأعلى درجات الاستقلالية.

أولوية الربح: على عكس سياسة الأمان التي تعطي الأولوية على حساب الربح فإنه في هذه السياسة تعطى الأولوية للربح مع درجة مخاطرة أكبر وذلك كما يلي:

أ- **المردودية، التكلفة، المخاطرة:** أولوية الربح في هذه السياسة تفرض على المؤسسة الاستدانة بشكل واسع مع أفضلية تحسين المردودية وبالمقابل تتزايد المخاطرة المالية نتيجة للإفراط في الاستدانة، بينما تنخفض التكلفة مع زيادة الاقتراض إلى درجة تتجاوز الاستقلالية المالية وعندها تبدأ التكلفة في الارتفاع لأن أصحاب الأموال الخاصة سيطلبون بمزيد من العوائد وذلك لشعورهم بالخطر نتيجة زيادة الاقتراض.

ترتيب الأولويات في هذه السياسة يساهم بشكل كبير في تدعيم استراتيجية النمو وخصوصا فيما يتعلق بالجوانب التمويلية إذ لا تفرض قيود كبيرة على وسائل التمويل وبالتالي تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة بحدود واحد يتمثل في تحسين المردودية باستخدام لأثر الرافعة.

ب- المردودية، المخاطرة، التكلفة: يبقى هدف السياسة في هذه الحالة هو الربح ولكن في هذه الحالة يحذر نوع ما حيث سيتم اللجوء إلى القروض لزيادة المردودية ولكن هذه الزيادة سوف لن تكون مفرطة ولكنها سوف تحافظ على مستوى الاستقلالية المالية وتحقيق مردودية جيدة، أما التكلفة في هذه الحالة سوف لن تنخفض كثيرا وذلك بسبب عدم الإفراط في الاستدانة، وبقاء نسبة الأموال الخاصة مهمة حيث تبقى دائما تكلفة الأموال الخاصة مرتفعة مقارنة بتكلفة الاقتراض وهو ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الهيكل المالي للمؤسسة.

قد تواجه المؤسسة عدة صعوبات ومخاطر تجارية ومالية تؤدي بها إلى الرفع من مستوى الاستدانة وهو ما يؤثر سلبا على الاستقلالية المالية حيث ستعتمد المؤسسة على الاستدانة لرفع المردودية والتغلب على المشاكل التي تواجهها والبحث عن الموردين الذين يمنحون آجال مالية طويلة لتسديد مستحقات التمويل، وهو ما يساهم في تحسين وضعية الخزينة وتوفير السيولة المالية لتمويل نمو المؤسسة.

4. نموذج دي بونت

نتطرق من خلال هذا المحور إلى المردودية ومؤشراتها وهذا من خلال الفرع الأول، أما الفرع الثاني فنتطرق إلى تحليل (DUPONT).

1.4 المردودية ومؤشراتها

- تعريف المردودية: المردودية تعرف بالعلاقة بين النتيجة المحصلة والإمكانات المتاحة للمؤسسة، إن الهدف من إنشاء أي مؤسسة هو تحقيق أرباح صافية عن طريق الأموال المستثمرة عند تأسيس المؤسسة الأمر الذي يسمح بتطويرها واستمراريتها، والمردودية عامل أساسي لتفسير أي مؤسسة وتقاس عن طريق مجموعة من المؤشرات الاقتصادية وهي مؤشر المردودية الاقتصادية ومؤشر المردودية المالية والتجارية.

والمردودية مصطلح ينطبق على كل تصرف اقتصادي يهدف إلى توظيف مجموعة من الوسائل المادية، البشرية والمالية ويعبر عنها بالعلاقة: النتيجة نسبة على أموال الموظف كما تعتبر مقياس نقدي للفعالية، ويقصد بالفعالية قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد

من وراء نشاطها الاستغلالي وتوظيف رأسمالها الاقتصادي (مجموع الموجودات). (بوطغان حنان، 2007، ص 63-62)

كما تعرف المردودية على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية. (الياس بن ساسي، يوسف قريشي، 2008، ص 268)

2.4 أنواع المردودية: تنقسم المردودية إلى ثلاثة أنواع أساسية هي:

أ. مردودية النشاط: يطلق عليها في بعض الأحيان اسم المردودية التجارية، لأنها تدرس وتسمح بتقييم الأداء التجاري أو البيعي

للمؤسسة، فهي معيار مهم لتقييم الأداء في المؤسسات الاقتصادية، وتمثل هذه المردودية في قدرة المؤسسة على استخلاص

فائض من التشغيل أو الهامش التجاري، فهي بذلك تقدم معلومات تساعد على إصدار حكم ذو قيمة حول فعالية وكفاءة

النشاط التجاري والصناعي الذي تمارسه المؤسسة. (محمد صالح هندي، الطبعة الرابعة، 2000، ص 60)

المتغير الذي يعبر عن يعبر عن نشاط المؤسسة هو رقم الأعمال خارج الرسم، لذلك فإن جميع النتائج التي تحقيقها المؤسسة سيتم مقارنتها مع رقم الأعمال، أي أن رقم الأعمال هو السبب في توليدها ويمكن الاعتماد على عدة مؤشرات لدراسة مردودية النشاط. (السعيد فرحات، مرجع سابق، ص 85)

المردودية التجارية = نتيجة الدورة الصافية / المبيعات السنوية الصافية

أو

المردودية التجارية = نتيجة الدورة الصافية / رقم الأعمال خارج الرسم

هذه النسبة تبين كم دينار واحد من رقم الأعمال يؤدي إلى نتيجة السنة، حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كان هذا المؤشر على وضعية حسنة للمؤسسة وبالتالي في تعين مدى مساهمة رقم الأعمال في تحقيق النتيجة

كما يمكن استخدام هذا المعدل في تركيبة المردودية المالية و التي سوف نتناولها في العناصر التالية: (بوطغان حنان، مرجع سابق، ص 71)

ب. المردودية الاقتصادية:

- **تعريف المردودية الاقتصادية:** تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال متمثلة في نتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية. (الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 281) وتحسب بالعلاقة التالية:

معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال (Rex) / الأصول الاقتصادية (RE)

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

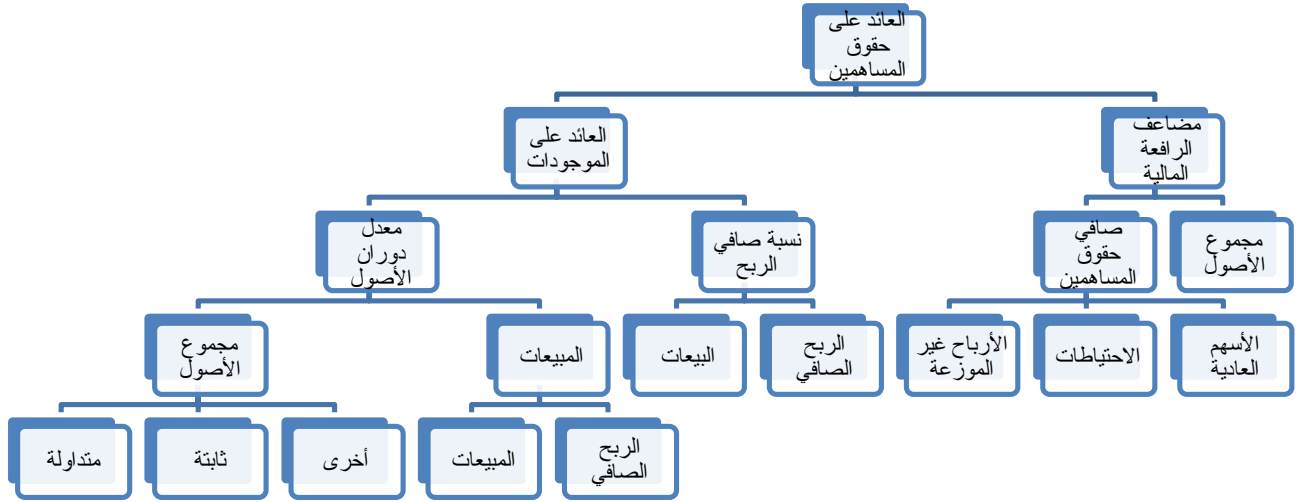
- **المردودية المالية:**

:تعددت تعاريف المردودية المالية، إلا أنها تشتمل على عنصرين أساسيين وهما النتيجة الصافية للدورة والأموال الخاصة، ومنها: تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، ويمكن حسابه العلاقة التالية:

مردودية الأموال الخاصة (Rcp) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع مستوى الأموال الخاصة ويمكن بقراءة معمقة تعريف المردودية المالية على أنها معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة عند مستوى استئانة معدوم. (الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 283)

1- تحليل (Dupont) للمردودية المالية: الشكل الموالي يوضح تركيبة المردودية المالية حسب نموذج Dupont. الشكل رقم (01-04):



المصدر: مفلح محمد عقل، 2011، الإدارة المالية والتحليل، الطبعة الأولى، ص43.

بنفس المنطق السابق يمكن استخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية المالية نقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال والأصول الاقتصادية، وذلك على النحو التالي: (الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص283-284)

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (Rcp)} = \left(\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} \right) \times \left(\frac{\text{الأصول الاقتصادية}}{\text{الأصول الخاصة}} \right)$$

إذن فالمردودية المالية يمكن تحليلها إلى ثلاث مركبات أساسية والمتمثلة في معدل الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول الاقتصادية والنسبة الهيكلية.

- **معدل الربحية الإجمالية:** ويقاس الربحية الإجمالية للمؤسسة انطلاقاً من رقم الأعمال من إجمالي أنشطتها، حيث يقارن النتيجة الصافية المحققة خلال الدورة برقم الأعمال السنوي خارج الرسم، ويحسب من جدول النتائج بالعلاقة التالية:

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

- **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة الأصول مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، ويحسب انطلاقاً من الميزانية وجدول النتائج بالعلاقة التالية:

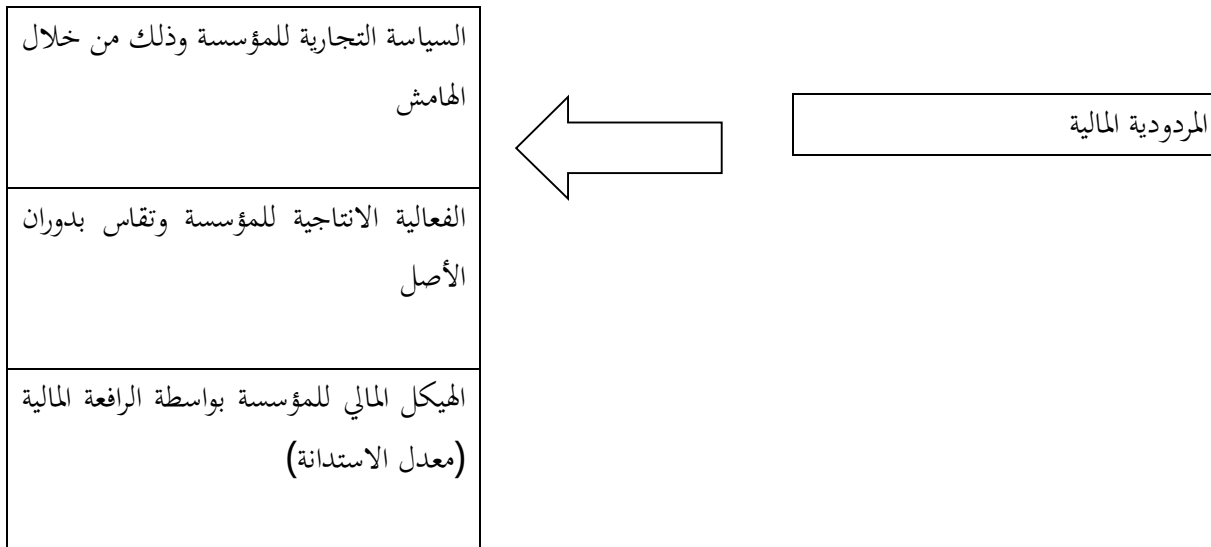
$$\text{معدل دوران الأصول الاقتصادية} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

- **النسبة الهيكلية:** تقيس التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية، وتحسب انطلاقاً من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

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

- من خلال المركبات الأساسية للمردودية تتوقف على (السياسة التجارية، الفعالية الإنتاجية، السياسة التمويلية):
 - تعبر نسبة الهامش الصافي عن السياسة التجارية للمؤسسة، إذ يمكن خلالها معرفة الموقع التنافسي للمؤسسة في سوق السلع والخدمات والمنتجات التي تقوم بإنتاجها.
 - كما يعبر معدل دوران الأصل الاقتصادي (أو الأموال المستثمرة) عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة، حيث تعتبر مؤشرا يسمح بالمقارنة بين الاختيارات الصناعية والتكنولوجية للنشاط في قطاع معين.
 - وتفسر نسبة الهيكل المالي السياسة التمويلية للمؤسسة، وتعتبر أدق، تعبر عن معدل الاستدانة للمؤسسة، ذلك لأن الأموال المستثمرة عبارة عن المجموع الجبري لكل من الاستدانة الصافية والأموال الخاصة، وعليه تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو.
- يمكننا أن نعبر على ما سبق بالشكل التالي:

الشكل رقم (01-05): يوضح العناصر الأساسية المكونة للمردودية المالية (العائد على حقوق الملكية)



المصدر: بوطغان حنان، "تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة الشركة

الوطنية للبتروكماء"، مرجع سابق، ص101.

5. تقييم اداء مؤسسة صيدال (باستخدام مردوديات)

عرض الميزانية و جدول حساب النتائج للسنوات 2019 2020 2021

- عرض الميزانية المالية لمجمع صيدال:

الجدول رقم (01-01): جانب الأصول للميزانية المالية للفترة 2019-2020-2021

2021	2020	2019	البيان
			الأصول غير الجارية
141648564	141648564	141648564	فارق بين الاقتناء
74170413,60	125327090,76	174057244,8	تثبيات معنوية
			تثبيات عينية
4398481823,42	4398481823,42	3805721423	أراضي
7342094769,19	7417264109,47	7492164950	مناني
5503675138,29	5416183100,77	5632128168	تثبيات عينية أخرى
3850372946,09	3523900855,21	3580260803	تثبيات يجري إنجازها
322740000,00	00	00	تثبيات ممنوح امتيازها
			تثبيات مالية
2418384302,29	2134015175,22	2960993719	سندات موضوعة
44667575,00	276523546,57	48760055,87	مساهمات أخرى
2001000000,00	2002300000,00	2500000000,00	سندات أخرى ماثبة
51251159,52	14614749,45	107512187,6	قروض وأصول مالية أخرى
244899794,64	352717927,73	329960563,5	ضرائب مؤجلة عن الأصل
26393386486,04	25802976942,60	26773207679	مجموع الأصول غير الجارية
			الأصول الجارية
9804951484,95	6550453532,15	6887530621	المخزونات
3350908815,99	4024729980,18	3177533740	الزبائن
1302856167,38	1316376598,39	1436859092	المدينون الآخرون
170411184,88	188887081,60	222336344,6	الضرائب
			أصول جارية أخرى
18559989,19	18559989,19	18559989,19	الاستثمارات والانشطة المالية الآخري
3770411504,24	2785566352,32	1918151411	الخزينة
18418099146,63	14884573533,83	13660971198	مجموع الأصول الجارية
44811485632,67	40687550476,43	40434178877	المجموع العام للأصول

الجدول رقم (01-02): جانب الخصوم للميزانية المالية خلال الفترة 2019/2020/2021

2021	2020	2019	البيان
2500000000	2500000000	2500000000	رأس مال تم اصداره
411677000	411677000	411677000	رأس مال غير مستعان به
15318040327,17	14634151625	14047153642	علاوة واحتياطات
3055720452	3063429711	2686777593	فوارق إعادة التقييم
1838063594,82	1408146176	1905284337	فارق المعادلة
48694704,82	189936341,33	793514004,1	النتيجة الصافية
-1097023529,49	-797268702	-1178074235	حقوق الملكية الأخرى والأرباح المحتجزة
837395665,76	824482635,96	609971657,9	حصة ذو أقلية
22912568215,05	22234554787	21776278416	المجموع 01
			خصوم غير جارية
13825430092,80	10404842508	10403266268	قروض وديون مالية
7112411,32	24094670,27	21011203,32	ضرائب مؤجلة
322740000	00	593645268,2	ديون أخرى غير جارية
1021362673,15	1626040712,04	1446788018	مؤونات ومنتوجات ثابتة مسبقا
15176645177,27	12054977890	12464710757	مجموع الخصوم غير جارية
			خصوم جارية
2207198255,47	1247407073,70	1556885668	موردون وحسابات ملحقه
121945175,14	175915917,23	116625268,5	ضرائب
4038233979,11	4052684543	3708972236	ديون أخرى
354894830,63	922010265,30	810706531,3	خزينة الخصوم
6722272240,35	6398017799,03	6193189704	مجموع الخصوم الجارية
44811485632,67	40687550476,43	40434178877	المجموع العام للخصوم

الجدول رقم (01-03): عرض جدول حساب النتائج لمجمع صيدال:

2021	2020	2019	البيان
10211439983,73 997900766,87	9809929760,80 264531468,40	9392750935.10 1085935007.08	رقم الأعمال تغير مخزونات المنتجات المصنعة والجاري تصنيعها الإنتاج المثبت إعانات الاستغلال
11209340750,60	10074461229,38	10478685942.18	1- إنتاج السنة المالية
-4999154719,75 -1067885794,68	-4245356684,94 -910765524,13	-4577729592.68 -1113922480.89	المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
-6067040514,43	-5156122209,07	-5691652073.57	2- استهلاك السنة المالية
5142300236,17	4918339020,31	4787033868.61	3- القيمة المضافة للاستغلال
-3944240090,42	-3609396024,60	-3514951683.35	أعباء المستخدمين

الضرائب والرسوم والمدفوعات المشابهة	-154310399.06	-201768850,04	-162116139,62
4- الفائض الإجمالي للاستغلال	1117771786.20	1107174145,67	1035944006,13
النواتج التشغيلية الأخرى	687941345.51	205038628,28	175408940,73
الأعباء التشغيلية الأخرى	-75628723.04	-109057603,07	-75130256,23
المخصصات للاهتلاكات والمؤونات	-1399508839.03	-1088338701,82	-1036215417,74
استرجاع خسائر القيمة والمؤونات	664533494.03	214605132,80	326911529,02
5- النتيجة التشغيلية	995270118.85	329421601,86	426918801,91
النواتج المالية	152968301.58	129016705,12	177090776,00
الأعباء المالية	-343123098.91	-154762522,08	-105692416,20
6- النتيجة المالية	-190154797.33	-25745816,96	71398359,80
7- النتيجة العادية قبل الضرائب	805954266.41	303657784,90	498317161,71
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	-77823533.00	-88374651,00	-100897797,00
الضرائب المؤجلة حول النتائج العادية	5579922.73	-19069142,98	25670878,24
8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية	721550810.68	234370276,88	371748486,47
العناصر غير العادية (ناتج)			
العناصر غير العادية (أعباء)			
9- النتيجة غير العادية			
10- نتيجة السنة المالية	721550810.68	234370276,88	371748486,47
نتيجة ذوي الأقلية	19736411.44	-592334,84	19855956,80
حصة في النتيجة	52226781.69	-43841600,71	-342909738,46
11- النتيجة الصافية للأنشطة العادية	793514004.08	189936341,33	48694704,82

1.5 قياس مردودية المؤسسة

المردودية التجارية

الجدول رقم (02-01): المردودية التجارية

البيان	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	793514004,1	189936341.33	48694704.82
رقم الأعمال	9392750935	9809929760.16	10211439983.73
المردودية التجارية	0,084481534	0.019361641	0.004768642

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على الجدول رقم (03-01)

من خلال الجدول نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية تجارية موجبة خلال فترة الدراسة 2019-2021-2020، وهي في انخفاض مستمر حيث بلغت 8%، في سنة 2019 أما في سنة 2020 بلغت 1.93% و في سنة 2021 بلغت 0.47%.

إعداد الميزانية الاقتصادية:

الجدول رقم (02-02): جانب الأصول الاقتصادية

2021	2020	2019	الأصول الاقتصادية
26393386486.04	25802976492.6	26773207679.36	الاستثمارات الصافية
820310232.65	6622999647.78	6341776626	الاحتياج في رأس المال العامل
27213696718.69	32425976140.38	33114984305,36	مجموع الأصول الاقتصادية

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول رقم (01-01) والجدول رقم (02-01)

المردودية الاقتصادية

الجدول رقم (03-02): المردودية الاقتصادية

2021	2020	2019	البيان
426918801.91	329421601.86	995270118,9	النتيجة التشغيلية
27213696718.69	32425976140.38	33114984305	الأصول الاقتصادية
0.015687644	0.0101591884	0,030054978	المردودية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول (03-01) والجدول (02-02)

من خلال الجدول نلاحظ أن المؤسسة حققت مردودية اقتصادية موجبة، خلال سنوات الدراسة 2019-2020-2021، حيث بلغت 3%، خلال سنة 2019 و انخفضت الى 01% في سنة 2020، أما في سنة 2021 فارتفعت إلى 1.5%.

المردودية المالية:

الجدول رقم (04-02): المردودية المالية

2021	2020	2019	البيان
48694704.82	189936341.33	793514004,1	النتيجة الصافية
22912568215.05	22234554787	21776278416	الأموال الخاصة
0.00212523993	0.008542394	0,036439376	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول رقم (03-01) والجدول رقم (02-01)

من خلال نتائج الجدول نلاحظ ان المؤسسة حققت مردودية مالية موجبة خلال سنوات الدراسة 2019-2021، حيث بلغت 3.64% في سنة 2019، و انخفضت في سنة 2020 الى 0.85% كما أنها انخفضت في سنة 2021 حيث بلغت 0.21%.

أثر الرفع المالي

الجدول رقم (05-02): أثر الرفع المالي

2021	2020	2019	البيان
0.0021252399	0.008542394	0,036439376	المردودية المالية
0.015687644	0.010159188	0,030054978	المردودية الاقتصادية
-0.013562404	-0.00161679	0,006384398	اثر الرفع

من خلال الجدول نلاحظ أن المؤسسة حققت أثر رفع مالي موجب 0.638% هذا خلال سنة 2019 وفي سنة 2020 و 2021 أثر رفع مالي سالب .

2.5 تحليل المردودية وفق نموذج (Dupont)

تحليل المردودية الاقتصادية وفق نموذج (Dupont):

معدل ربحية الاستغلال:

الجدول رقم (02-06): معدل ربحية الاستغلال

البيان	2019	2020	2021
نتيجة الاستغلال	995270118,9	329421601.86	426918801.91
رقم الاعمال	9392750935	9809929760.16	10211439983.73
معدل ربحية الاستغلال	0,105961515	0.0335804241	0.0418078941

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول رقم (01-03)

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن المؤسسة حققت معدل ربحية الاستغلال موجب، وفي تذبذب مستمر خلال سنوات الدراسة 2019-2021 حيث في سنة 2019 كانت النسبة 10% ثم انخفضت انخفاض ملحوظ الى 3% في سنة 2020 وهذا راجع الى الوضع الاقتصادي للبلاد التي كانت تمر به لترتفع بعد ذلك ارتفاع ضئيل الى 4% في سنة 2021 وهذا راجع الى الاساليب التي اتخذتها الدولة من اجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي.

معدل دوران الأصل الاقتصادي

الجدول رقم (02-07): معدل دوران الأصل الاقتصادي

البيان	2019	2020	2120
رقم الاعمال	9392750935	9809929760.16	10211439983.73
الأصول الاقتصادية	33114984305	32425976140.38	27213696718.69
معدل دوران الأصل الاقتصادي	0,283640507	0.302533059	0.375231638

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول رقم (01-03) والجدول رقم (02-02)

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن معدل دوران الأصل الاقتصادي في ارتفاع خلال سنوات الدراسة، حيث كانت 28% في 2019 ثم ارتفعت الى 30.25% سنة 2020 لترتفع الى 37% سنة 2022.

تحليل المردودية المالية وفق نموذج (Dupont):

سيتم التطرق في هذا العنصر إلى الهامش التجاري معدل دوران الأصول الاقتصادية ونسبة الاستدانة.

الهامش التجاري

الجدول رقم (02-08): الهامش التجاري

البيان	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	793514004,1	189936341.33	48694704.82
رقم الاعمال	9392750935	9809929760.16	10211439983.73
الهامش التجاري	0,084481534	0.00193616487	0.00476864232

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن معدل الهامش التجاري موجب، وفي انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة حيث في سنة 2019 كانت نسبة 8.4% وانخفضت سنة 2020 و2021 الى 0.19% و 0.47% على التوالي. معدل الاستدانة

الجدول رقم (02-09): معدل الاستدانة

البيان	2019	2020	2021
الأصول الاقتصادية	33114984305	32425976140.38	27213696718.69
الأموال الخاصة	21776278416	22234554787	22912568215.05
معدل الاستدانة	1,520690711	1.45835959	1.18771922

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول (02-02) والجدول رقم (02-01)

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن أكبر معدل الاستدانة كان خلال سنة 2019 حيث بلغ 152%، ثم انخفض خلال سنة 2020 و2021 الى 1.45% و 1.18% على التوالي.

معدل دوران الأصل الاقتصادي

الجدول رقم (02-10): معدل دوران الأصل الاقتصادي

البيان	2019	2020	2120
رقم الأعمال	9392750935	9809929760.16	10211439983.73
الأصول الاقتصادية	33114984305	32425976140.38	27213696718.69
معدل دوران الأصل الاقتصادي	0,283640507	0.302533059	0.375231638

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على الجدول رقم (03-01) والجدول رقم (02-02)

6. الخاتمة:

تعتبر السياسة التمويلية من العوامل الحاسمة في تحسين مردودية المؤسسات الاقتصادية، لأنها تؤثر بشكل مباشر على القدرة التنافسية و النمو المستقبلي للمؤسسة، و بالنسبة لنموذج دي بونت فان الهدف الرئيسي من تطبيق هذا النموذج هو تحديد الخطوط العريضة للسياسات التمويلية التي يمكن للمؤسسة اتباعها لتحسين مردوديتها. كما أن السياسة التمويلية إحدى التكتيكات الأساسية لتنفيذ الإستراتيجية المالية، فكلما كانت قرارات السياسة التمويلية ملائمة وجيدة ومتماشية مع متطلبات المحيط المالي و وضعية المؤسسة الداخلية كلما مكن ذلك من تحقيق أهداف المؤسسة بشكل جيد والتقليل من درجة المخاطر التي يمكن أن تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة. ومن خلال هذه الدراسة نتوصل للنتائج التالية:

- رغم تحقيق مجمع صيدال لنتائج إيجابية خلال فترة الدراسة إلا أن هناك ضعف في تسيير أصولها الاقتصادية بالإضافة الى ضعف الهامش التجاري و كذا ارتفاع تكاليف الاستغلال و تكاليف المالية من جهة و ارتفاع معدل الاستدانة من جهة، ومن جهة أخرى نتيجة اتباع سياسة تمويلية ثابتة.

ومنه نلاحظ بان مجمع صيدال يحقق اداء متوسط ، واذا استمر بهذه الطريقة فانه سيواجه خطر الافلاس.

- حيث نلاحظ ان نظام Dupont من اهم الانظمة التي تحلل المردوديات بصفة جيدة ويعطي نتائج دقيقة تستعين بها المؤسسات في اتخاذ القرارات التمويلية.

7. قائمة المراجع :

• المؤلفات:

- 1- A.A. Groppelli, Ehsan Nikbakht,(2000) ,Fnance, Fourth edition, Barons, New York.
- 2- JOEL M. STERN, donaldH,chew .JR,(2003), the revolution in corporaty finance, fouth edition, blakwell publishing, London.
- 3- LASARY ,(2001),comptabilité analytique , Imprimerie Es- Salem , Alger .

4- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي،(2006)،التسيير المالي الإدارة المالية، الطبعة الأولى دار وائل، عمان.

5- السعيد فرحات جمعة، (2000)، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريح لنشر، الرياض.

6- عمر صخري، (1993)، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

7- عبد المطلب عبد الحميد،(2003)،السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع تحليل جزئي، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر.

8- ناصر دادي عدون،(1998)، اقتصاد مؤسسة ، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة ، الجزائر.

9- محمد أكرم العدلوني ، (2002)،العمل المؤسسي ، الطبعة الأولى، دار بن حزم ، لبنان.

10- محمد صالح هندي، (2000)،الإدارة المالية،مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية.

• الأطروحات:

1- بوطغان حنان،(2007)،"تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياء"

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة سكيكدة.

2- درحمون هلال،(2005)،"المحاسبة التحليلية نظام معلومات لتسيير و مساعدة على اتخاذ القرار في المؤسسة

الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مالية كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر .

3- محمد بوشوشة،(2015-2016)، " تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

الجزائرية"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة.