



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة 20 أوت 1955 _ سكيكدة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

عنوان المذكرة :

دور العائد والمخاطرة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة في المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في شعبة علوم التسيير

تخصص : إدارة مالية

إشراف الأستاذة:

- بوطغان حنان

من إعداد الطالبتين:

- قدوش رانية

- سايب ريان

لجنة المناقشة:

اسم و لقب الاستاذ	الرتبة	الصفة	الجامعة الاصلية
بن عزيزة صورية	استاذة قسم(ب)	محاضرة رئيسا	جامعة 20 اوت سكيكدة
بوطغان حنان	استاذة قسم(ب)	محاضرة مشرفا	جامعة 20 اوت سكيكدة
مريم عساس	استاذة قسم(ا)	محاضرة مناقشا	جامعة 20 اوت سكيكدة

السنة الجامعية: 2022/2023



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا
الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ

المجادلة: ١١

إهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك و لا يطيب النهار إلا بطاعتك و لا تطيب اللحظات إلا بذكرك و لا تطيب الآخرة إلا بعفوك و لا تطيب الجنة إلا برؤيتك الله جل جلاله.
إلى من بلغ الرسالة و أدى الأمانة و نصح الأمة إلى نبي الرحمة و نور العالمين سيدنا محمد صل الله عليه وسلم.

قال الله تعالى : { فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أُفٍّ وَلَا تَنْهَرْهُمَا وَ قُلْ لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا }.

على ضوء هذه الآية أهدي ثمرة جهدي إلى قذوتي الدائمة إلى من أحمل إسمه بكل إفتخار إلى من علمني العطاء بدون انتظار و خير مرشد لي فخري و سندي معلمي الأول " أبي العزيز" أطال الله في عمره و أدامك تاج على رؤوسنا.

إلى من جعلت الجنة تحت أقدامها صاحبة القلب الرحيم الكبير و الوجه الباسم بر الأمان و موطن الحنان من كان دعائها سر نجاحي و حبها زادي و عمادي ست الحبايب " أمي الحنونة " حفظك الله و أطال عمرك.

إلى من جمعتني به الحياة و الذي ساندني ووقف إلى جانبي دائما و شجعني حتى إتمام هذا العمل زوجي الغالي "حسين" حفظه الله .

إلى من قاسموني طفولتي و كانوا سندا لي في حياتي الأعزاء : أمال ،ريمه ،آية ، عماد .
إلى أهل زوجي و بالأخص أمه و أبوه حفظهما الله.
إلى الأستاذة :بوطغان حنان.

إلى أبناء إخوتي : نور اليقين ، إياد.

و إلى من شاركتني في هذا العمل صديقتي ريان.

إلى كل قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة 20 أوت 1955 _سكيكدة_.
إلى كل زملائي دفعة ماستر 2023.

رانية

إهداء

كما قال فيهما الرحمان : { وَ قَضَى رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَ بِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا } .
إلى من حملتني بين العظام وهنا على وهن ، و صاحبتني على مر الزمان و الأيام و بكت
معي في فرحي و حزني إلى احدى كلمة يرددها لساني ، و كان دعائها مفتاح نجاحي وضحت
بكل شيء في سبيلي ، إلى من كانت هي في قلبي في كل وقت إلى من اشترت راحتي و
فرحتي بتعبها و شقائها ، إلى حنان الدنيا كلها إلى أجمل وجود في الكون .

أمي حبيبة قلبي .

إلى روح قلبي و ريحانة عمري و نور عيني إلى من أفنى ربيع عمره في سبيل تعليمي ،
وعلمني الصبر و وهبتني الرعاية و التربية ، و غدى روحي بحب الله و رسوله إلى الذي لو
فديته بروحي فلن أوفي قسط من حقه و لو ضئيلا إلا الذي تعب من أجل أن يراني في
أسمى درجات العلم.

أبي قرّة عيني و حبي.

أطال الله في عمرهم وأمدهم بثوب العافية و الصحة.
إلى من عشت معهم وتقاسمنا أحلى الأيام و أمرها إلى من هم أثنى و أجمل، أغلى ما عندي
في هذه الدنيا إخوتي: حسناء و لبنى .

_ إلى أعز شخصين على قلبي : سيف الدين و بيان.

_ إلى الأستاذة بوطغان حنان.

_ إلى من شاركتني في هذا العمل صديقتي: رانية.

إلى كل قسم العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير و جميع دفعة 2023.

جامعة 20 أوت 1995.

شكر وعرافان

الحمد لله الذي شرح صدورنا و أنار عقولنا بالعلم و يسر أمورنا و صل الله على سيدنا محمد تسليما و على آله و صحبه أجمعين .

" يا رب لا تدعنا نصاب بالغرور إذا نجحنا و لا نصاب باليأس إذا فشلنا بل ذكرنا دائما بأن الفشل هو التجارب التي تسبق النجاح ."

لا يسعنا في نهاية هذا العمل إلا أن نشكر الله عز وجل و نحمد على ما وفقنا إليه و على تمكن من إنجازة في هذا العمل كما نتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى الأستاذة "بوطغان حنان " التي لم تبخل علينا بإرشاداتها ونصائحها و توجيهاتها القيمة و التي تفضلت بالإشراف هذا العمل وحرصها الدائم لإتمامه.

كما نتقدم بالشكر إلى عمال مؤسسة ALTRO و بالأخص السيد عبد السميع الذي سهر على تقديم المعلومات اللازمة إلى جانب نصائحه وإرشاداته القيمة.

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى اللجنة المناقشة و كذلك نتقدم بالشكر إلى كل من ساعدنا غي إتمام هذا العمل سواء من قريب أو من بعيد.

ملخص :

تهدف دراسة " دور العائد و المخاطرة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية " إلى معرفة دور هذان المؤشرين في تحديد و قياس الأداء المالي و تحديد الوضعية المالية للمؤسسة و تحليل و بيان دور العائد و المخاطرة في تحسين الأداء المالي و التعرف على كيفية إستخدام عنصري العائد و المخاطرة في المؤسسة ، و ذلك من خلال تسليط الضوء على المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO حيث اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري و التطبيقي ، و قد توصلت هذه الدراسة إلى معرفة وضعية المؤسسة وأدائها المالي و أن مؤشر العائد و المخاطرة من المؤشرات الدقيقة التي يمكن ن خلالها إتخاذ القرارات التصحيحية اللازمة لتحقيق الأهداف المحددة.

الكلمات المفتاحية: العائد ، المخاطرة ، الأداء المالي .

Abstract :

The study "The Role of Return and Risk in Measuring the Financial Performance of an Economic Enterprise" aims to know the role of these two indicators in determining and measuring financial performance, determining the financial position of the institution, analyzing and explaining the role of return and risk in improving financial performance, and identifying how to use the two elements of return and risk. Risk in the enterprise, by shedding light on the Algerian Road Works Corporation ALTRO, where this study relied on the analytical descriptive approach in the theoretical and applied aspects. Through which the necessary corrective decisions can be taken to achieve the set goals.

Keywords: return, risk, financial performance.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر
	الملخص
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ-ث	مقدمة
الفصل الأول : دراسة نظرية للأداء المالي من خلال مؤشر العائد و المخاطرة في المؤسسة الاقتصادية	
6	تمهيد
7	المبحث الأول : الإطار النظري للأداء المالي
7	المطلب الأول : مفهوم الأداء المالي
8	المطلب الثاني : أهمية الأداء المالي
9	المطلب الثالث : أهداف الأداء المالي
10	المطلب الرابع : مفهوم تقييم الأداء المالي و خطواته
10	الفرع الأول : مفهوم تقييم الأداء المالي
11	الفرع الثاني : خطوات تقييم الأداء المالي
13	المبحث الثاني : مفاهيم أساسية حول العائد
13	المطلب الأول : مفهوم العائد
14	المطلب الثاني : خصائص العائد
14	المطلب الثالث : أشكال العائد
14	المطلب الرابع : أنواع و طرق قياس العائد
24	المبحث الثالث : الإطار المفاهيمي للمخاطرة
24	المطلب الأول : مفهوم المخاطرة و أنواعها

24	الفرع الأول : مفهوم المخاطرة
25	الفرع الثاني : أنواع المخاطرة
41	المطلب الثاني : طرق قياس المخاطرة
46	المطلب الثالث : العلاقة بين العائد و المخاطرة
48	المطلب الرابع : الدراسات السابقة
48	الفرع الأول : الدراسات العربية
49	الفرع الثاني : الدراسات الأجنبية
50	الفرع الثالث: القيمة المضافة
51	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : دراسة تطبيقية للمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO سكيكدة	
53	تمهيد
54	المبحث الأول : تقديم المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO
54	المطلب الأول : التعريف بالمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO
56	المطلب الثاني : مهام و أهداف المؤسسة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO
58	المطلب الثالث : التنظيم الإداري لمؤسسة ALTRO
61	المطلب الرابع : دراسة ديناميكية للمؤسسة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO
63	المبحث الثاني : تحليل العائد لمؤسسة الاقتصادية ALTRO
63	المطلب الأول :دراسة معدل العائد على الاستثمارات
64	المطلب الثاني :دراسة معدل العائد على حقوق الملكية
66	المطلب الثالث : دراسة مردوديات مؤسسة ALTRO
66	الفرع الأول : إعداد الميزانية الوظيفية لفترة (2020/2018)
68	الفرع الثاني : نسب المردودية
70	المبحث الثالث : تحليل الأخطار للمؤسسة الاقتصادية ALTRO
70	المطلب الأول : دراسة الخطر الاقتصادي

76	المطلب الثاني : دراسة الخطر المالي
82	المطلب الثالث : تحليل خطر الإفلاس باستخدام طريقة التنقيط
87	خلاصة الفصل
89	خاتمة
94	قائمة المراجع
103	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	رقم الجدول
36	النسب المالية الأساسية	(1_1)
40	نموذج بنك فرنسا في حساب التتقيط z	(2_1)
63	معدل العائد على الاستثمارات للفترة (2020/2018)	(3_2)
65	معدل العائد على حقوق الملكية للفترة (2020/2018)	(4_2)
66	الميزانية الوظيفية للفترة (2020/2018) من جانب الاستخدامات	(5_2)
67	الميزانية الوظيفية للفترة (2020/2018) من جانب الموارد	(6_2)
68	نسب المردودية للفترة (2020/2018)	(7_2)
74	التكاليف الثابتة و المتغيرة	(8_2)
76	حساب هامش الأمان	(9_2)
76	دراسة نسبة الديون الإجمالية	(10_2)
78	دراسة نسبة الديون الآجلة.	(11_2)
79	دراسة نسبة تغطية تكاليف الديون	(12_2)
80	حساب قدرة التمويل الذاتي	(13_2)
81	حساب نسبة قدرة تسديد الديون	(14_2)
82	تحليل خطر الإفلاس بواسطة نموذج بنك فرنسا لسنة 2018	(15_2)
83	تحليل خطر الإفلاس بواسطة نموذج بنك فرنسا لسنة 2019	(16_2)
85	تحليل خطر الإفلاس بواسطة نموذج بنك فرنسا لسنة 2020	(17_2)

قائمة الأشكال

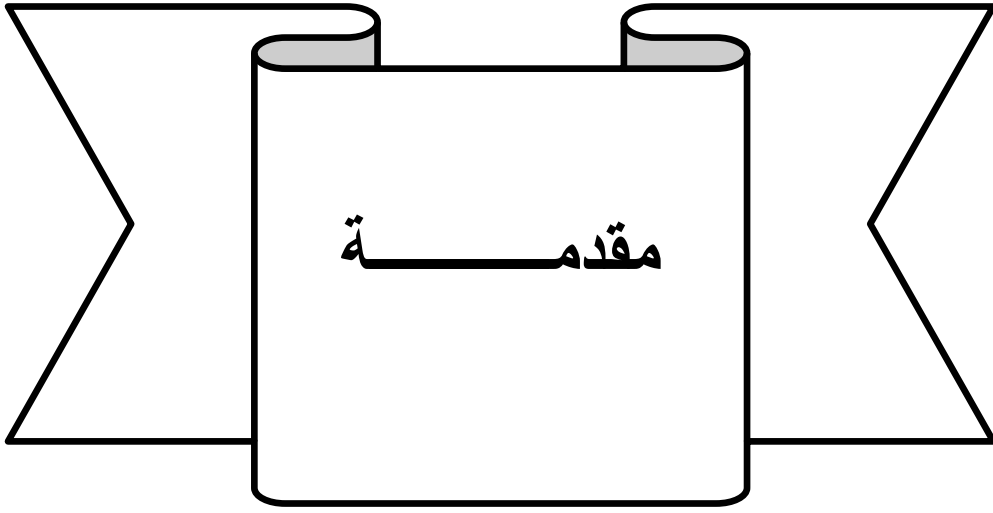
رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	خطوات تقييم الأداء المالي	(1_1)
29	عتبة المردودية	(2_1)
66	النتائج السنوية	(3_1)
33	النتائج السنوية	(4_1)
39	مجال تغير قيمة Z	(5_1)
46	العلاقة بين العائد و المخاطرة	(6_1)
58	الهيكل التنظيمي لمؤسسة ALTRO	(7_2)
64	التمثيل البياني لتغير العائد على الاستثمارات للفترة (2020/2018)	(8_2)
65	التمثيل البياني لتغير العائد على حقوق الملكية للفترة (2020/2018).	(9_2)
69	التمثيل البياني لنسب المردودية	(10_2)
73	المنحنى البياني لمعامل خطر الإستغلال	(11_2)
77	التمثيل البياني لنسبة الديون الاجمالية	(12-2)
78	التمثيل البياني لنسبة الديون الآجلة	(13_2)
79	التمثيل البياني لنسبة تغطية تكاليف الديون	(14_2)
81	التمثيل البياني لنسبة قدرة تسديد الديون	(15_2)

قائمة الملاحق

الصفحة	إسم الملحق	رقم الملحق
103	الميزانية المالية لسنة 2018 جانب الأصول	1
104	الميزانية المالية لسنة 2018 جانب الخصوم	2
105	الميزانية المالية لسنة 2019 جانب الأصول	3
106	الميزانية المالية لسنة 2019 جانب الخصوم	4
107	الميزانية المالية لسنة 2020 جانب الأصول	5
108	الميزانية المالية لسنة 2020 جانب الخصوم	6
109	جدول حسابات النتائج لسنة 2018/ 2019	7
110	جدول حسابات النتائج لسنة 2019/2020	8

قائمة الاختصارات والرموز

الرمز	التسمية باللغة الأجنبية	التسمية باللغة العربية
Rj	Realzed rate of Return	العائد المتحقق
Ct	The flow caused by the investment	التدفق النقدي الناجم عن الاستثمار
Pt	Current share price	السعر الحالي للسهم
Pt-1	Previous share price	السعر السابق للسهم
E(R)	Espected rate of return	العائد المتوقع
Ri	Return the arrow	عائد السهم
Pi	Probability of Return	احتمال العائد
N	The time period	الفترة الزمنية
ROA	Rate of return on ASSets	العائد على الاستثمارات
Ne	Net profit	الربح الصافي
T	Total assets	إجمالي الأصول
ROE	Rate of Return Equity	العائد على حق الملكية
SDR	Profi taility the reshold	عتبة المردودية
β	Beta	بيتا
CF	Fisced costs	تكاليف الثابتة
CV	Variable costs	تكاليف المتغيرة
CV	Coefficient of difference	معامل الإختلاف
COV	Common variation	تباين المشترك
D	Dets	الديون
CP	Own funds	الأموال خاصة
Re	Economic profitaily	المردودية الاقتصادية
RE	The result of escploitation	نتيجة الاستغلال



مقدمة:

يتمثل الأداء المالي عصب المؤسسة لوضع الخطط المستقبلية لتوسيع نشاطها ، والمحافظة على أداءها المالي أمام الجمهور بأفضل النتائج ، حيث يعتبر أداة للحكم الموضوعي إذ يوفر نظام المعلومات رقمية دقيقة و موثوقة قابلة للقياس تعكس قدرة و قابلية المؤسسة على تحقيق أهدافها بكفاءة و فعالية، و بات واضحا أن النمو الاقتصادي في الدول و الحفاظ على مراكز المؤسسات الاقتصادية يتوقف إلى حد كبير على مدى كفاءة أدائها المالي بما يواكب التحديات المتزايدة و اللامتناهية ، التي تواجهها المؤسسات الإقتصادية على الصعيد الداخلي و الخارجي ، كما تساعد مقاييس الأداء الجيدة على تطابق أهداف الوحدات الفرعية مع الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة و يعتبر عنصرى العائد و المخاطرة مؤشرين مهمين من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منهما في تقييم أداء المؤسسة حيث تهدف كل مؤسسة إلى تحقيق "عائد" و على ضوء هذا الهدف يتم تصميم الخطط المالية المستقبلية التي من خلالها يتم تحديد المعايير التي على أساسها يتم إختيار الاستثمار المناسب ، و بالمقابل يخضع هذا الاستثمار إلى عنصر.المخاطرة " ، فلا يخلو أي مشروع من عنصر المخاطرة.

1- متغيرات الدراسة:

المتغير المستقل: العائد و المخاطرة .

المتغير التابع : الأداء المالي .

2- إشكالية البحث:

و على ضوء ما تقدم يمكن حصر إشكالية البحث و رسم معالمها في التساؤل الجوهري التالي :

_ ما مدى كفاءة مؤشر العائد و المخاطرة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق

. ؟ALTRO

تثير هذه الإشكالية عدة أسئلة فرعية نوجزها فيما يلي :

✓ ما الهدف من تقييم الأداء المالي ؟

✓ هل فعلا توجد علاقة بين مؤشر العائد و المخاطرة عند قياس الأداء المالي ؟

✓ ما مدى تأثير انحراف معدل العائد و المردودية على مؤشر الخطر ؟

✓ كيف يتم دراسة تحليل العائد و المخاطرة في مؤسسة ALTRO؟

3- الفرضية الرئيسية : " يعتبر مؤشر العائد و المخاطرة من المؤشرات الأساسية التي تساهم في قياس الأداء المالي بطريقة دقيقة "

الفرضيات الجزئية :

✓ الهدف من تقييم الأداء المالي هو تحديد الوضعية المالية لمؤسسة ALTRO و ذلك لضمان تحسين الوضع في المستقبل و ضمان التسيير الفعال.

✓ العائد و المخاطرة سمتان متلازمتان في قياس الأداء المالي لأن قرارات الادارة المالية تبنى عليهما فكلما ارتفع العائد ارتفع الخطر و العكس صحيح ، و بالتالي هناك علاقة طردية بين العائد و المخاطرة وهذا ما يبين التكامل الوظيفي بينهما.

✓ كلما حققت المؤسسة مردودية كافية ، كلما تحققت لها سيولة كافية تجعلها في وضعية مالية سليمة ومستقرة.

✓ تحقيق المؤسسة لأداء مالي غير سليم لا يوقعها في خطر الإفلاس.

4- مبررات البحث :

يعود اختيار هذا الموضوع إلى ما يلي :

✓ مدى أهمية الأداء المالي للمؤسسة باعتباره الركيزة الأساسية لضمان استمرارها .

✓ الاهتمام المتزايد بعنصري العائد و المخاطرة في تحسين الأداء المالي.

5- أهداف و أهمية الدراسة :

*أهداف البحث :

✓ نسعى من خلال دراستنا لهذا الموضوع الوصول إلى الوضعية المالية المستقرة للمؤسسة .

✓ التعرف على الأداء المالي للمؤسسة و كيفية الوصول إلى الوضعية المالية المستقرة للمؤسسة .

✓ تحليل و بيان دور العائد و المخاطرة في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO.

✓ محاولة التعرف على كيفية استخدام عنصري العائد و المخاطرة في المؤسسة .

أهمية البحث :

تتجلى أهمية هذا البحث فيما يلي :

✓ الوصول إلى أداء مالي جيد من خلال تحقيق عائد مرتفع من جهة و القدرة على مواجهة الخطر من جهة أخرى.

6- حدود البحث :

للإجابة على الإشكالية المطروحة و التوصل إلى النتائج حول موضوع دور العائد و المخاطرة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية فقد ارتبطت بحدود مكانية و زمانية :

✓ **الحدود المكانية:** أفراد عينة الدراسة من المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO .

✓ **الحدود الزمانية:** تم تطبيق الدراسة العلمية للبحث خلال الفترة 23 مارس 2023 إلى غاية 22 ماي 2023 .

7- منهج البحث :

بالنظر إلى طبيعة الموضوع محل الدراسة و من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة و اختبار صحة الفرضيات المذكورة سابقا تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي حيث احتوى الفصل الأول على عرض المفاهيم و الجوانب الخاصة للأداء المالي و العائد و المخاطرة و هو منهج وصفي بالإضافة إلى المنهج التحليلي في تفسير المعلومات و تحليلها و هو ما تطرقنا إليه في الجانب التطبيقي.

8- صعوبات البحث :

✓ صعوبات الحصول على المعلومات الكافية من المؤسسة التي أجريت فيها الدراسة التطبيقية.

✓ صعوبة إسقاط قوانين الجانب النظري على الجانب التطبيقي.

9- هيكل الدراسة :

للإطاحة بجميع جوانب الدراسة قمنا بتقسيمها إلى فصلين الفصل النظري و الفصل التطبيقي:

تناولنا في الفصل الأول مفاهيم أساسية حول الأداء المالي و العائد (المردودية) والمخاطرة (الخطر)، وقسمناه إلى ثلاث مباحث و جاء ضمن المبحث الأول دراسة الأداء المالي من حيث التعريف و الأهمية والأهداف و تقييمه ، و المبحث الثاني تم التعرف على العائد و أنواعه و طرق قياسه ، و المبحث الثالث تناولنا الخطر و طرق قياسه بالإضافة إلى الدراسات السابقة و القيمة المضافة .

أما في الفصل الثاني و الأخير فهو يعتبر محاولة تجسيد لأهم النقاط التي تم التطرق إليها في الجانب النظري حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث المبحث الأول التعريف بالمؤسسة محل الدراسة و المبحث الثاني تحليل العائد و المردوديات و المبحث الثالث تحليل الاخطار .



الفصل الأول

دراسة نظرية للأداء المالي من
خلال مؤشر العائد و المخاطرة
في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد :

يعتبر الأداء المالي أحد المواضيع بالغة الأهمية في حق الإدارة المالية و المحاسبية و الاقتصادية للمؤسسة فهي الركيزة الأساسية و أداة مالية مهمة لاستمرار و تطور المؤسسة و الذي يهدف إلى التعرف على نقاط القوة أو تحسينها و ذلك من خلال العوائد و المردوديات المحققة و نقاط الضعف و تجاوزها و ذلك من خلال المخاطر بمختلف أنواعها .

وفي هذا الفصل سنتناول كل من الأداء المالي و العائد و المخاطرة ففي المبحث الأول نتناول الأداء المالي من حيث المفهوم و الأهمية و الأهداف و تقييمه من خلال المفهوم و الخطوات ، أما في المبحث الثاني سنتناول العائد من حيث المفهوم ، الخصائص و الأشكال و أنواع العائد (المردودية) و في المبحث الثالث تناولنا المخاطرة من حيث المفهوم ، الأنواع و طرق القياس و العلاقة .

المبحث الأول : الإطار النظري للأداء المالي

المطلب الأول : مفهوم الأداء المالي

و يقصد به " تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة و مجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على القوائم المالية"¹.

في حين يرى Marcel Laflame أن الأداء المالي يتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي و توفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها و مدى تحقيق مردودية جيدة و تكاليف منخفضة.²

أما السعيد فرحات جمعة فيرى أن الأداء المالي هو " مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية"³.

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء المؤسسات ، إذ أنه يهتم بالمرجات المحققة من الأهداف المالية و يستخدم مؤشرات مالية أهمها التحليل المالي، و الذي يستخدم بدوره نسب مالية كالسيولة، المديونية ، و الإنتاجية لقياس مدى إنجاز الأهداف.⁴

و يعرف أيضا الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية:⁵

1/ العوامل المؤثرة في المردودية المالية .

¹ مريم كلاش ، بهلول نور الدين ، دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مجلة الاستراتيجية و التنمية ، جامعة سوق أهراس ، الجزائر ، المجلد 11 ، العدد 03 ، 2021 ، ص 441 .

² صافية بومصباح ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية لاستخدام النسب المالية ، مجلة الأبحاث و دراسات التنمية ، جامعة محمد البشير الابراهيمي ، برج بوعريبيج ، الجزائر ، المجلد 08 ، العدد 02 ، 2021 ، ص 221 .

³ عبد الوهاب دادان ، رشيد حفصي ، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة 2011 ، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات ، جامعة ورقلة ، غرداية ، المجلد 07 ، العدد 02 ، 2014 ، ص 24 .

⁴ محمد الصالح فروم، الحوكمة و الأداء المالي للمؤسسات، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار ، عنابة ، 2016/2017 ، ص 96 .

⁵ عبد الغني دادان ، قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر لإستعمال المحاكاة المالية ، أطروحة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2006/2007 ، ص 35 .

2/ أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة .

3/ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض من الأرباح .

4/ مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة .

كما يعتبر الأداء المالي أنه الكفاءة و الفاعلية مع النشاط المالي المتعلق بالمؤسسة ، أي القدرة على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط و الأهداف المرسومة بالإستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت التصرف.¹

و من كل هذا يمكننا تعريف الأداء المالي على أنه " مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع الموارد المتاحة لها استغلالاً أمثل لتحقيق الأهداف المرجوة و المسطرة"².

المطلب الثاني : أهمية الأداء المالي

يمكن حصر أهمية الأداء المالي من خلال أنه يسلط الضوء على عدة جوانب منها:³

1/ **تقييم الربحية** : حيث يتمثل الهدف من تقييم الربحية في تعظيم قيمة المؤسسة و تعظيم ثروة المساهمين.

2/ **تقييم السيولة** : حيث يساعد تقييم السيولة على التعرف على وضع المؤسسة و تحسين قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها و سدادها في مواعيدها المحددة .

3/ **تقييم تطور الأنشطة** : حيث يتمثل الهدف من تقييم النشاط في التعرف على الكيفية التي تتبعها المؤسسة في توزيع مصادرها المالية و كيفية استثمارها .

¹ ربيحة قسوم ، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي ، 2019/ 2020 ، ص 08 .

² نفيسة حجاج، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات و الاتصال على الأداء المالي ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة قاصدي مرياح ، ورقلة ، 2016/2017 ، ص 16 .

³ فيصل الصائغ ، أثر الإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي للبنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي (تداول) ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق السعودية ، المجلد 44 ، العدد 01 ، 2022 ، ص 291 .

4/ تقييم الرفع المالي: و التي تهدف إلى التعرف على حجم الدين ومدى اعتماد المؤسسة في حصولها على الأموال على مصادر التمويل الخارجية .

5/تقييم تطور حجم المؤسسة : و يتم تقييم تطور حجم المؤسسة من أجل تحقيق مزايا ذات أبعاد اقتصادية مختلفة وتحسين القدرة الكلية للمؤسسات .

6/ تقييم توزيعات الأرباح : حيث يمكن أصحاب المصالح من معرفة السياسة التي تتبعها المؤسسة في توزيع أرباحها .

المطلب الثالث : أهداف الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي مهما بالنسبة للمؤسسة للعديد من الأطراف ذوي العلاقة بنشاطها .

1/ بالنسبة للمؤسسة :¹

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية و بالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية ، و تقادي مخاطر التوقف على الدفع .
- تمويل الاستثمارات و دورة الاستغلال .

و بصفة عامة يمكن حصر الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها فيما يلي :²

1_1 / التوازن المالي : هو هدف تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس الاستقرار المالي للمؤسسة وهو يمثل في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت و الأموال الدائمة التي تسمح بالإحتفاظ به ، و عبر الفترة المالية ، و منه : فإن رأس المال الثابت و المتمثل في الاستثمارات يجب أن يمول عن طريق الأموال الدائمة _ رأس المال مضاف إليه الديون طويلة الأجل و المتوسطة _ و هذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الإلتزامات ، و تحقيق تغطية الأموال الدائمة الأصول الثابتة، يستوجب التعادل بين المقبوضات و المدفوعات .

مما سبق يظهر أن التوازن المالي يساهم في توفير السيولة والسير المالي للمؤسسة.

¹ محمد الصالح فروم، النمو والأداء المالي والاستراتيجي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، 2007/2006، ص 88.

² السعيد فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات العمال ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2000 ، ص 38 .

1_2/ نمو المؤسسة: يعتبر نمو المؤسسة عامل أساسي من عوامل تعظيم قيمتها و لهذا فإن قرارات النمو تتميز بأنها قرارات إستراتيجية، فالنمو وظيفة إستراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية و هي ظاهرة تعكس مدى نجاح و نجاعة إستراتيجياتها المتعلقة بجانب التطور ، التوسع ، البقاء و الإستمرارية .

1_3 / الربحية والمردودية: تتمثل الربحية نتائج عدد كبير من السياسات و القرارات تقيس مدى كفاءة وفعالية إدارة الشركة في توليد الأرباح.

المطلب الرابع : مفهوم تقييم الأداء المالي و خطواته

الفرع الأول : مفهوم تقييم الأداء المالي

تعددت التعاريف المقدمة لتقييم الأداء المالي نذكر منها ما يلي :

- قياس الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه ، و من ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية ، و تحديد الأهمية النسبية بين النتائج و الموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة .¹
- تقييم الأداء المالي عبارة عن تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية و المالية المادية أي إدارة المؤسسة و مدى إشباع منافع و رغبات أطرافها المختلفة .²
- يعرف تقييم الأداء المالي بأنه قياس إدارة الأنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة بالاستناد على النتائج التي حققها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة ، فضلا عن معرفة الأسباب التي أدت إلى تلك النتائج و إقتراح حلول للأزمة للتغلب على تلك النتائج السلبية بهدف الوصول إلى أداة جيدة في المستقبل .³
- و في دراسة لمحمد الكرجي سنة 2007 ، أشار إلى أن المقصود لتقييم الأداء هو أنشطة المؤسسة المختلفة مجتمعة باعتماد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة

¹ صافية بومصباح ، مرجع سبق ذكره ، ص 222.

² عبد الغني ددان، قراء في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الباحث ، العدد الرابع ، جامعة ورقلة ، 2006 ، ص 41 .

³ ليلى بن عياش، بوالوارث منى، محددات الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماستر في علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة بن يحي ، جيل ، 2021/ 2020 ، ص 29.

تقويمية واحدة بحيث يتم مقارنة النتائج المحققة بالأهداف المرسومة بغية الوقوف على الانحرافات و تحديد الأسباب التي أدت إليها و من ثم إقتراح الحلول الازمة و إتخاذ الخطوات و الإجراءات القادرة على تجاوز الانحرافات السلبية و تشجيع الانحرافات الايجابية بهدف الوصول إلى أداء جيد.¹

الفرع الثاني : خطوات تقييم الأداء المالي

تتم عملية تقييم الأداء المالي عبر ثلاث مراحل أساسية هي :

1/ تجميع البيانات: إن البداية الصحيحة لإجراء تقييم الأداء المالي تتمثل في جمع كافة المعلومات المتعلقة بالمؤسسة موضوع الدراسة و هذا طبقا بالرجوع إلى الوثائق المحاسبية و المالية التي تعكس أجه النشاط الفعلي للمؤسسة ، مع مراعاة الاهتمام بكافة البيانات التي تساعد على حساب المؤشرات المختارة لقياس الأداء المالي للمؤسسة .

2 / تحليل البيانات: بعد جمع المعلومات تأتي مرحلة التحليل، أي حساب المؤشرات المختارة لدراسة جميع الجوانب المالية للمؤسسة ، بمعنى القيام بعملية التحليل المالي التي تصور لنا مجريات الإنجاز ومستوياته.

3 / مرحلة الحكم على النتائج: تتمثل في مرحلة المقارنة بين الأداء الفعلي و الأداء المخطط له و ذلك للوقوف على أسباب الضعف و محاولة تجنبها أو التقليل منها إذا كان الحكم إيجابيا فتنخذ القرارات اللازمة للمحافظة على تلك النتائج.²

حيث يمكن تلخيص عملية تقييم الأداء المالي بالخطوات التالية :

- الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية و قائمة الدخل ، حيث أن من خطوات الأداء المالي إعداد الموازنات و القوائم المالية و التقارير السنوية المتعلقة بأداء الشركات خلال فترة زمنية معينة .
- احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الأداء مثل نسب الربحية و السيولة و النشاط و الرفع المالي والتوزيعات، و تتم بإعداد و اختيار الأدوات المالية التي تستخدم في عملية تقييم الأداء المالي.³

¹ مجيد الكرفي ، تقييم الاداء باستخدام النسب المالية ، الطبعة الأولى ، دار المناهج ، الأردن ، 2007 ، ص 31 .

² عادل قرقاد ، أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة، 2011 / 2012 ، ص 67 .

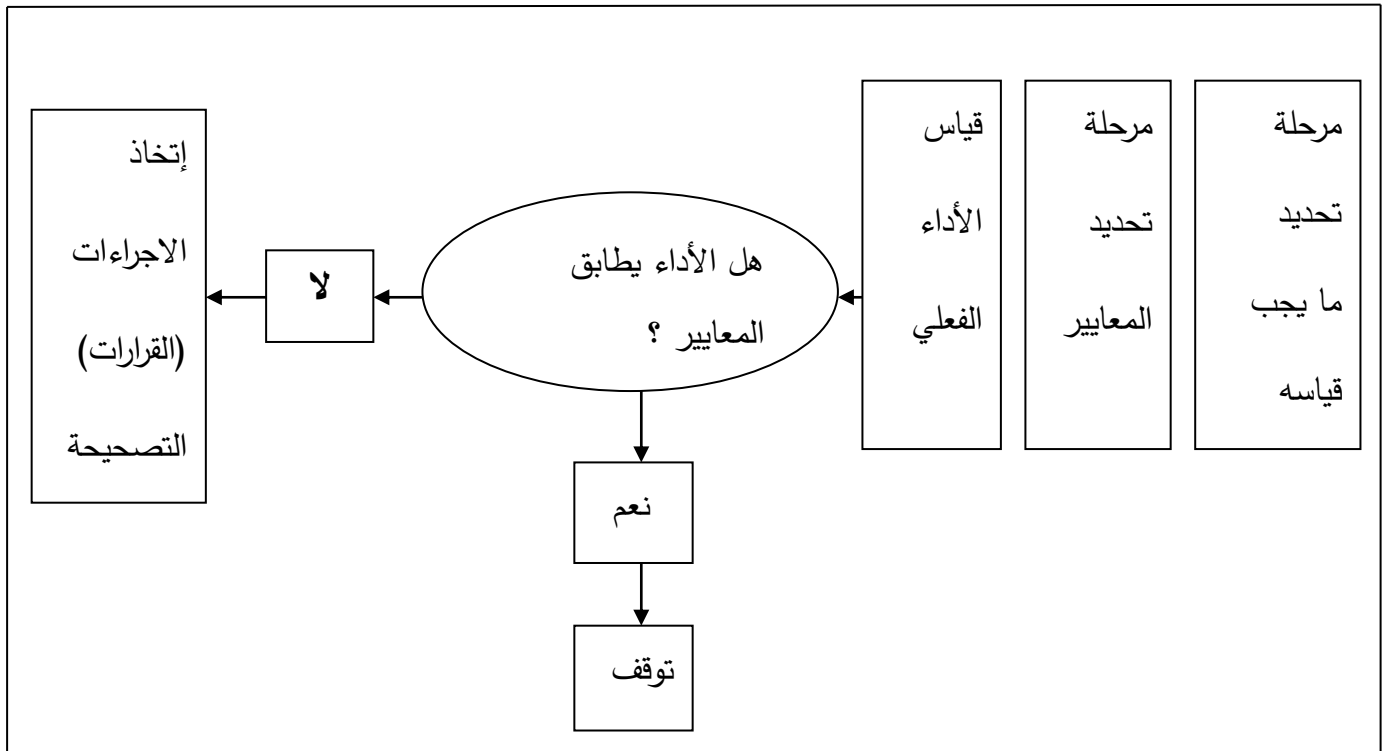
³ محمد محمود الخطيب ، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 ،

- دراسة و تقييم النسب و بعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات و الفروقات و مواطن الضعف بالأداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالأداء المتوقع أو مقارنته بأداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع .

- وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الأداء المالي من خلال النسب ، بعد معرفة أسباب هذه الفروق و أثرها على الشركات للتعامل معها و معالجتها .

* ويمكن توضيح هذه الخطوات في الشكل التالي :

الشكل رقم (1-1) : خطوات تقييم الأداء المالي



المصدر : إيمان سدحان، آليات تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، 2020/2019 ، ص 12 .

المبحث الثاني : مفاهيم أساسية حول العائد

المطلب الأول : مفهوم العائد

لقد ذهب العديد من الباحثين والكتاب إلى إعطاء تعاريف متعددة حول مفهوم العائد

- يمكن تعريف العائد على أنه : ذلك المقابل النقدي الذي يتلقاه المستثمر مقابل توظيف أمواله في أي نوع من أنواع الاستثمارات المتاحة لديه (استثمار مالي أو حقيقي).
- كما يعرف أيضا على أنه : قدرة الوحدة النقدية في المشروع على توليد أرباح صافية للمستثمرين.¹
- فالعائد هو المقابل الذي يطمح المستثمر الحصول عليه في المستقبل نظير استثماره لأمواله ، أو هو ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق مقابل تصحيحه بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر وذلك من خلال استثماره لهذه الأموال لفترة زمنية معينة .²
- يعرف العائد بأنه المردود الذي يحققه الاستثمار ، أو هو المقابل الذي يطمح المستثمر الحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله .³
- يعرف كذلك العائد بأنه الزيادة في قيمة الاستثمار بين فترة الاستثمار و نهايته لقاء توظيف رأس المال لمدة زمنية معينة .⁴
- كما يعرف العائد بأنه عبارة عن نسبية توزيعات الأرباح إلى قيمة الاستثمار أو التكاليف ، ويعرف بأنه هو أحد طرق مقاييس الأداء يستخدم كمؤشر لمقارنة أداء استثمار أو استثمارات متعددة .⁵

¹ ريمة زيان ، محددات بناء محفظة استثمارية ، مذكرة ماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر ، 2014/2013 ، ص 68 .

² نوري موسى شيقري ، إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية ، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2015 ، ص 143.

³ محمود يوسف إبراهيم بكر ، تقييم العائد و المخاطرة بالأوراق المالية المرهونة بأصل ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، جامعة حلوان ، المجلد 37 ، العدد الأول 2023 ، ص 22 .

⁴ علاء البغدادي ، هزاع المفلح ، أيام ياسين ، تفسير عوائد الأسهم بين التقليدية و السلبية في نموذج تسعير الأصول الرأس مالية ، مجلة جامعة حمادة ، المجلد الخامس ، العدد الخامس عشر ، 2022 ، ص 165 .

⁵ Ameich ,Matthiru ,La bource une affaire de volonte politique ,journal , leberte economie ,no 118 du 4. 2003 p30 .

من خلال المفاهيم السابقة التي تناولت مفهوم العائد فيمكن أن يعرف عائد على أنه " الإضافة إلى رأس المال المستثمر أو الأرباح التي يحصل عليها المستثمر في أصل معين و خلال مدة زمنية معينة كمكافأة عن تحمل مخاطر الاستثمار .

المطلب الثاني : خصائص العائد¹

- إن العائد يرتبط بنتيجة النشاط و قد يكون ربحاً أو خسارة .
- يعتبر العائد بمثابة التعويض الذي يحصل عليه كمكافأة تحمل للمخاطرة التي قد ترافق العمل .
- يتسم العائد بحالة عدم التأكد لأن تحققه غير مضمون قد يعرض العمل إلى خسارة بدلاً من الربح.

المطلب الثالث : أشكال العائد

تأخذ عوائد الأوراق المالية عدة أشكال من بينها :

*توزيعات أرباح : إذا كانت الورقة المالية تمثل ملكية في مؤسسة كالسهم .

*الفوائد : إذا كانت الورقة المالية تمثل ديناً بالنسبة لمؤسسة كالسندات فحاملها يتحصل على فائدة المنقذ عليها .

*الأرباح الرأسمالية : و تنتج عن إعادة بيع الأوراق المالية ، فالفرق بين سعر الشراء و سعر البيع يمثل ربح .

المطلب الرابع: أنواع وطرق قياس العائد

هناك عدة أنواع متعددة من العوائد تختلف حسب التقسيمات و الدراسات و هي كالتالي:

¹ عادل سلماني ، دراسة العلاقة بين العائد و المخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الاسلامي ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، ص . 25 .

1/ معدل العائد المتحقق (الفعلي) : Realized Rate of Return

- هو العائد الذي يحققه المستثمر فعليا من خلال استثماره (الاقترناء أو التداول بيعا أو الشراء) لهذه الأداة الاستثمارية قد تكون هذه العوائد إيرادية أو عوائد رأسمالية أو مزيجا منهما¹.
 - العوائد الفعلية : هي التي حققها فعلا بين شرائه و بيعه للأوراق المالية و قد تكون عوائد إيرادية أو رأس مالية أو مزيجا بينهما².
 - العائد الفعلي هو العائد الذي يحققه المستثمر جراء بيعه لأداة استثمارية و يطلق عليها بالعائد التاريخي³.
 - هو معدل العائد الذي يحصل عليه المستثمر فعلا عند احتفاظه أو بيعه لأداة استثمارية و يطلق عليها معينة⁴.
- و يحسب العائد وفقا للمعادلة التالية :

$$R_j = \frac{CT + PT - (PT_1)}{PT_1}$$

إذ أن :

Pj:العائد المتحقق.

Ct : التدفق النقدي الناجم على الاستثمار .

Pt : السعر الحالي للسهم .

Pt_1 : السعر السابق للسهم.

2 /معدل العائد المتوقع expected rate of Return

و هي القيمة المتوقعة للعوائد المحتملة الحدوث ، و يتم احتساب هذه العوائد من خلال المعادلة التالية :

¹ محمد محمود الخطيب ، ، مرجع سبق ذكره ، ص 77 .

² عادل سلماني ، مرجع سبق ذكره ، ص 28 .

³ مصطفى عبد اللطيف ، تقدير العائد و المخاطرة باستخدام نموذج توازن الأصول المالية ، مجلة رؤى اقتصادية ، العدد الخامس ، 2012 ، ص 07 .

⁴ زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي الحقيقي ، دار وائل للنشر ، الطبعة 3 ، عمان ، 2005 ، ص 294 .

$$E(R) = \sum_{j=1}^n RiPi$$

حيث أن : $E(R)$ = تمثل العوائد المتوقعة للسهم .

$=ri$ تمثل عائد السهم .

$=pi$ احتمالية حدوث مثل هذا العائد.

- يعرف العائد المتوقع على أنه معدل العائد الذي يتوقعه المستثمرين للحصول عليه في المستقبل فهو مرتبط بحالة عدم التأكد ، لذا فمن الممكن أن يضع المستثمر إطار التوزيع الاحتمالي ، أي يقدر الاحتماليات الممكنة ووزن كل احتمال و قيمة العائد المتوقع في ضله .¹

- العوائد المتوقعة : صعوبة التحديد لأنها تعتمد على المستقبل و بالتالي فهي متعلقة بحالة عدم التأكد لذا من الممكن أن يضع المستثمر إطار للتوزيع الاحتمالي ، أي يقدر الاحتمالات الممكنة ووزن كل احتمال و قيمة العائد المتوقع.²

- العائد المتوقع (العائد الاحتمالي) : يعرف على أنه احتمال تحقق العائد و يقصد به فرصة تحقيق هذا العائد و في عالم السوق المالية المعاصرة لا يستطيع المستثمرين معرفة معدل العائد الذي سيذره الاستثمار في ورقة معينة.³

ومع ذلك فإنه لا يستطيع صياغة توزيع احتمالي لمعدلات العائد المحتملة أي يستطيع تقدير عدد الاحتمالات الممكنة و وزن كل احتمال و بالتالي تقدير قيمة العائد المتوقع في ظله و لا تتجاوز القيمة الكلية الاحتمالية لواحد الصحيح.

¹ محمد محمود الخطيب ، مرجع سبق ذكره ، ص 80 .

² نريمان حيمر، مخالفة عليمه ، فعالية التنويع الاستثماري في إدارة مخاطر المحفظة الاستثمارية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد الصديق بن يحيى ، جيجل ، ص 61 .

³ محمود سحنون، إدارة محفظة الأوراق المالية و تقييم الأداء بالاعتماد على العائد و المخاطرة ، مجلة العلوم الانسانية ، العدد 31 ، جامعة منتوري قسنطينة الجزائر ، جوان 2009 ، ص 121 .

و يحسب كذلك بالعلاقة التالية: ¹

$$R = \frac{\sum \epsilon R_j}{N}$$

$\sum \epsilon R_j$ = مجموع العائد المتحقق لمدة زمنية معينة.

N = الفترة الزمنية المطلوب حسابها .

R = العائد المتوقع .

عائد المتوقع :

و هو المتوسط المرجح للعوائد المحتمل تحققها ، وفقا للحالة الاقتصادية المتنبأ بها .²

مثال توضيحي 1 : فيما يلي جدول يبين العائد على الاستثمار لسهم ما ضمن ثلاث أوضاع اقتصادية و المطلوب حساب العائد المتوقع .

عائد الأسهم	إحتمال تحقق الوضع	الوضع الاقتصادي
25%	30%	نمو
20%	40%	عادي
15%	30%	كساد

$$\sum_{r=1}^n \epsilon \times \chi_r = \text{العائد المتوقع}$$

$$E(R) = \sum \epsilon R_i . P_i$$

$$E(R) = 0,2 \times 0,3 + 0,2 \times 0,4 + 0,15 \times 0,3 = 0,2 = 20\%$$

3/ معدل العائد المطلوب Required Rate of Return:

- العائد المطلوب يمثل أدنى عائد يعوض المستثمرين عن عملية تأجيل الاستهلاك و درجة المخاطرة المصاحبة للاستثمار .

¹ محمد محمود الخطيب ، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات ، مرجع سبق ذكره ص 80 .

² Van horne , c . j § wachouicz ; M.j . (2008) , Fundamentals of financial Management, 13 th , Prentice _ Hall, p99.

أو هو الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يسعى المستثمر في الحصول عليه كنتيجة لتضحيته بأمواله الحالية و عادة ما يكون متناسب مع مستوى المخاطرة

- معدل العائد هو ذلك العائد الذي يسعى المستثمر في الحصول عليه كنتيجة لتضحيته بأمواله الحالية، وعادة ما يكون متناسب مع مستوى المخاطرة الذي سيتعرض إليه.¹
- معدل العائد المطلوب أو (معدل كلفة التمويل) هو من المؤشرات الأساسية التي يستخدمها المستثمرون في موازنة مقسومات الأرباح التي يحصل عليها في المستقبل مع سعر الحالي للسهم و هو أدنى معدل عائد يمكن أن يقدمه سهم معين لتعويض المساهمين عن تأجيل استهلاك مدخراتهم و تحمل بعض المخاطرة أو هو معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون للاستثمار في سهم معين فإذا كان معدل العائد المتوقع من ذلك السهم أقل من العائد المطلوب فإن المستثمر لن يشتري السهم و قد يلجأ إلى بيعه في حالة امتلاكه ، أما إذا كان معدل العائد المتوقع أكبر من معدل العائد المطلوب فإن المستثمر سيكون راغبا شرائه حيث يرتبط العائد المطلوب بعلاقة طردية مع درجة المخاطرة النظامية (مخاطرة السوق) دون المخاطرة اللا نظامية التي يمكن تجنبها بالتوزيع.²

و يحسب معدل العائد المطلوب وفق المعادلة الآتية:³

معدل العائد المطلوب : معدل العائد الخالي من المخاطرة + (معدل عائد محفظة السوق المالية _
معدل العائد الخالي من المخاطرة) × معامل β

و من معادلة حساب معدل العائد المطلوب يتبين بأنه حسابه يتطلب تقدير ثلاث متغيرات أساسية هي:

✓ معدل العائد الخالي من المخاطرة RF : هو سعر الفائدة على الاستثمارات الحكومية قصيرة الأجل و الأكثر شيوعا منها حوالات الخزينة ، إذ تتعدم المخاطرة من هذه الاستثمارات و يتساوى معدل العائد المتوقع لهذه الاستثمارات مع العائد المتوقع .

¹ سامية فقير، محاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية، مطبوعة بيداغوجية، كلية العلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2018، ص 42.

² عبد العلي علي جبران، تأثير استخدام نموذج السالب من المخاطرة (Downside risk) على معدل العائد المطلوب، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 19، العدد 1، 2017، ص 30.

³ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التيمي، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2009، ص 375.

- ✓ معدل عائد محفظة السوق ERM : وهو المعدل أو المتوسط لمعدلات العائد المتحقق للأسهم في السوق المالية ،موزونة بقيمتها السوقية و الدفترية .
- ✓ معامل β بيتا : يعد هذا المؤشر واحدا من أهم المؤشرات المالية في مجال الاستثمار و يحسب معامل β من العلاقة التاريخية لعوائد الأسهم المتحققة و عوائد محفظة السوق المالية .

4/ العائد الرأسمالي Capital Retail :

- و ينتج عن تغيير سعر الأصل موضوع الاستثمار (زيادة نقصان) فيكون عندنا عوائد رأسمالية بحالة الزيادة و خسارة رأسمالية في حالة النقصان.¹
- يقصد بالعائد الرأسمالي للسهم العادي ، العائد الذي يحققه المستثمر نتيجة إرتفاع القيمة السوقية للسهم و يتم حساب العائد الرأسمالي للسهم وفقا للمعادلة الرياضية التالية:²
- العائد الرأسمالي هو العائد المتحقق نتيجة ارتفاع القيمة السوقية للموجود المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه عند شراء الموجودات في بداية المدة ، و يتميز العائد الرأسمالي بتقلباته الكبيرة لأن مبلغ شراء السهم أو بيعه يتباين من وقت لآخر ، الأمر الذي لا يمكن معه توقع العائد الرأسمالي بشكل دقيق ، فعند توظيف الأموال بالأسهم يتوقع أسعارها لتحقيق عائد رأسمالي و لكن في الوقت نفسه فإن هذه الأسعار قد تتعرض للانخفاض فتتحقق خسارة رأسمالية.³

و يتم حساب العائد الرأسمالي بالمعادلة التالية :

$$\text{العائد الرأسمالي} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم} - \text{القيمة الاسمية للسهم}}{\text{القيمة الاسمية للسهم}}$$

¹ موسى شيقري نوري ، إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 144 .

² طيم مصطفى ، بثلة عبد الناصر ، الأرباح المحاسبية و عوائد الأسهم دراسة قياسية لعينة من شركات المدرجة في البورصة ، مجلة التنمية و الاقتصاد التطبيقي ، جامعة تلمسان ، العدد 2 ، سبتمبر 2017 ، ص 07 .

³ بن فرحة حسام ،بناء و تسيير المحافظ الاستثمارية في إطار فرضية الكفاءة الغير كاملة لأسواق رأس مال ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجيلالي اليباس ،سيدي بلعباس ، ص 45.

5/العائد الجاري Current return :

وينتج من التدفقات النقدية المستلمة إما على شكل فوائد أو أرباح موزعة فيكون هذا العائد موجبا أو صفرا لا أن يكون سالبا .¹

6/العائد على رقم الأعمال Return ou Business Number

يقيس هذا المؤشر قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من خلال المبيعات و يعكس هذا المؤشر مستوى الأداء فكلما كان هذا المؤشر مرتفعا مقارنة بسنوات سابقة أو مع مؤسسات تنتمي لنفس القطاع يتم الحكم بالأداء الجيد للمؤسسة ، و يكون الأداء سيئا في حالة العكس و الذي يبين وجود تكاليف مرتفعة مقارنة بأسعار البيع.²

_ و تحسب بالعلاقة التالية :

معدل العائد على المبيعات = صافي الربح بعد الضريبة / المبيعات .³

6/ معدل العائد على الاستثمارات (الموجودات) Rate of Return on Assets(ROA) :

- و يقاس بقسمة صافي الربح بعد الفائدة و الضريبة على إجمالي الموجودات (الأصول) و يعتبر هذا المقياس عن ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها ،كما يقيس كفاءة المؤسسة و إدارتها في استخدام أصولها الإستخدام الأمثل من أجل تحقيق أهداف المساهمين المتمثلة بتعظيم الأرباح ، و تعتمد بشكل كبير على نوع الصناعة و حجم الأصول المستخدمة في الإنتاج ، و من ثم فهو يستخدم لمقارنة الأداء المالي بين الشركات في القطاعات المماثلة لمعرفة حجم الأرباح الناتجة عن

¹ موسى شيقري نوري ، مرجع سبق ذكره ص 144 .

² عبير لخشين ، أثر القياس و الإفصاح المحاسبي عن الموارد البشرية على مؤشرات الأداء المالي ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم تجارية و علوم التسيير ،جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، 2020/2019، ص 113.

³ إيمان لعرايجي، التسيير الاستراتيجي للموارد البشرية و أثره على أداء المؤسسة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، 2021/2020، ص 103 .

إستثمار الأصول و بالتالي فإن نسبة العائد على الأصول تعطى فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل تلك الأموال المستثمرة.¹

- العائد على الاستثمار (ROI) : يعتبر من المؤشرات الأساسية المستعملة لقياس أداء المؤسسات قطاع الصناعة و خاصة مع بداية القرن العشرين و يقدم هذا المعدل في شكل نسبة محاسبة لأنه يتم الحصول على مكوناته من الكشوف المحاسبية و يتم تشكيله عن طريق بناء علاقة بين الأموال المستثمرة و النتيجة المصاحبة لها بحيث من خلالها معرفة معدل العائد الناجم عن تلك الأموال المستثمرة ، كما يقيس هذا العائد المؤشر الفعالية الانتاجية لأصول المؤسسة .

و يحسب بالعلاقة التالية:²

الربح الصافي /إجمالي الأصول

معدل العائد على الاستثمارات =

(النتيجة الصافية)

Ne

$$ROA = \frac{\text{Ne}}{\text{T}}$$

ROA:معدل عائد على الاستثمار

Ne: ربح صافي

T:إجمالي الأصول

¹ ابراهيم تومي، المسعود ربيع ، تقييم الأداء المالي للمعارف الإسلامية باستخدام مؤشري العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية ، مجلة الدراسات المالية ومحاسبية و الادارية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، المجلد 08 ، العدد 02 ، جوان 2021 ، ص 603 .

² مسعودة بياقي ، جميلة الجوزي ، دراسة العلاقة بين الرافعة المالية و الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية ، مجلة المؤسسة ، جامعة الجزائر (3) ، الجزائر مجلد 10 ، عدد 2021 ، ص 274 .

- معدل العائد على الاستثمار : معدل العائد على الاستثمار هو أحد مؤشرات الربحية و مقياس الأداء التشغيلي للمؤسسة و يحسب معدل العائد على الاستثمار بقسمة الأرباح قبل الفوائد والضريبة على مجموع التمويل المستثمر في موجودات المؤسسة بما في التمويل الممتمك و المقترض.¹

8/ العائد على حق الملكية (ROE) :Rate of Return on Equity

- العائد على حق الملكية (ROE) : يساوي الربح الصافي مقسوما على إجمالي حقوق الملكية ، و هكذا يمكن قياس النسبة المئوية للعائد لكل جنيه من حقوق الملكية ، و كلما ارتفع هذا العائد كلما كان الأمر أفضل.²

- عائد على حق الملكية : و هو مؤشر مهم للمساهمين ، و يقيس كفاءة الأسهم في استخدام أصولها لتوليد الربح .

و يحسب كالتالي :

العائد على حقوق الملكية = ربح صافي / حقوق الملكية.³

- العائد على حق الملكية (ROE): تقسيم هذه النسبة الربح الصافي الذي يتحصل عليه المساهمين نتيجة استثمارهم في المؤسسة.⁴

9/ نسب المردودية :

هي مجموع من النسب تقيس نتيجة السياسات و القرارات المتخذة من طرف مسيري المؤسسة ، و هي تمدنا بالأجوبة الشاملة حول مدى الفعالية الاقتصادية في تسيير نشاط المؤسسة و تعتبر المردودية قيد أساسي لكل مؤسسة في حاجة للبقاء و التأقلم تطور في محيط تنافسي ، و تقدر بواسطة ثلاث أنواع من النسب هي :

¹ حسام فريجة بن ، مرجع سبق ذكره ، ص 43 .

² طارق عبد العال حماد ،تقييم البنوك التجارية تحليل العائد و المخاطرة، الدار الجامعية ، 2003 ، ص 81 .

³ Abdul Karem Al_mahfoud ,ismail ku Nor izah ku ,intellectual capital and its effect on financial formance if bank , evidence from saudi Arabia ,procedia social and ehavioral scienes ,164,2014 ,p 204 .

⁴ Sim kevin ando others ,Acase study on financial raticos cross graph quasi bicliques ,information scienes ,181 ,p 201 .

- نسبة المردودية الاستغلالية (التجارية): توضح هذه النسبة مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة واحدة من صافي المبيعات، مما يساعد الإدارة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة، كما يمكن مقارنة هذه النسبة بنسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات (هامش الربح الاجمالي) للحكم على مدى كفاءة الإدارة في الرقابة على المبيعات و تحسب كما يلي ¹:

$$\text{نسبة المردودية التجارية (الاستغلالية)} = \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}^2}{\text{المبيعات السنوية الصافية}}$$

- نسبة المردودية الاقتصادية : هي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققتها المؤسسة و مجموع الأموال التي تستعملها يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال أو بنتيجة إستغلال، أما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول مؤسسة.

$$\text{نسبة المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{إجمالي فائض استغلال}^3}{\text{إجمالي أصول}}$$

¹ عادل فرقاد، مرجع سبق ذكره ، ص 58.

² لسوس مبارك ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2012، ص 45.

³ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة علي خيضر ، بسكرة ، 2001/2002 ، ص 84، 81 .

نسب المرودية المالية : عبارة عن مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة من الأموال خاصة في تحقيق النتيجة الصافية " وتعتبر عن العلاقة بين الثروة و رأس المال المستثمر. و يعبر عنها بالعلاقة التالية :

نسبة المرودية المالية : النتيجة الصافية / الأموال خاصة ¹.

المبحث الثالث : الإطار المفاهيمي للمخاطرة

المطلب الأول : مفهوم المخاطرة و أنواعها

الفرع الأول : مفهوم المخاطرة :

يعتبر مفهوم المخاطرة مفهوم صعب الاستيعاب ، نال قدرا كبيرا من الجدل و النقاش في مجال تحديد المخاطرة و قياسها، و لا يوجد للآن تعريف موحد متفق عليه للمخاطرة ، فقد اختلفت الآراء حول تفسيرها وطريقة تحليلها و أسلوب قياسها ² ، كما تعتبر المخاطر عنصرا مهما من العناصر التي يتوقف عليها اتخاذ القرار الاستثماري ، و ذلك نظرا للعلاقة الوثيقة التي تربطها بالعائد حيث تعرف المخاطرة كما يلي :

- على أنها احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار ³.
- فنجد أن السيد البدوي عبد الحافظ قد عرف المخاطرة على أنها : " هناك احتمال لاختلاف أو انحراف القيم الفعلية المستقبلية عن القيم المتوقعة و مقدار هذا الانحراف للقيم الفعلية المستقبلية عن القيم المتوقعة ، هو الذي يحدد درجة أو مستوى المخاطرة ⁴"

¹ سعيدة بن خالق، لفيير كلثوم ، دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة أحمد دراية أدرار ، الجزائر ، 2016 / 2017 ، ص 48 .

² عبد أحمد أبو بكر ،إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الإكتئاب ، أخطار الاستثمار) ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010 ، ص 177 .

³ سعيدة بن ثابت ، أثر كفاءة الأسواق المالية في ترشيد القرار الاستثماري من منظور العائد و المخاطرة ، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة عمار ثليجي، الأغواط ، 2013/2014 ، ص 12.

⁴ إيمان صحراوي ، دراسة الخطر المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من وجهة نظر البنك ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، 2004/2005 ، ص 12 .

- و تعرف المخاطر بأنها احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة و غير مخطط لها أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين¹.
- كما يمكن تعريفها : " أنها كل عملية منفذة في إطار عدم التأكد و ينتج عنها ربح باحتمال أو خسارة باحتمال آخر أي عبارة عن حدث أو مجموعة من الحوادث التي يكون لتصادفها أثر إيجابي أو سلبي على نتائج المؤسسة "²
- يعرف و يبستر المخاطرة على أنها " فرصة تكبد أذى أو تلف أو ضرر أو خسارة"³.
- و تعرف المخاطرة بشكل عام على أنها احتمال حدوث نتائج غير مرضية في المستقبل⁴.

الفرع الثاني: أنواعها

يمكن تصنيف المخاطر إلى عدة أنواع كما يلي⁵:

1/المخاطر النظامية Systemic Risk :

يطلق على المخاط النظامية تسميات متعددة منها : مخاطر السوق Market risk و المخاطر التي لا يمكن تجنبها Vnavoidable risks و المخاطرة غير القابلة للتوقع Unpredictable risk و المخاطرة العادية⁶ normal risk .

و هي تلك المخاطر الناجمة عن تذبذب السوق نتيجة التغيرات التي تطرأ على البيئة السياسية (تغير في النظام السياسي ،أخبار و إشاعات متشائمة...الخ) و البيئة الاقتصادية (كساد ، ركود اقتصادي ، تضخم

¹ عبد الرحمان العطوي، أثر المخاطرة الغير نظامية على الأداء المالي للبنوك التجارية ، مذكرة ماستار ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة ، 2020/2019 ، ص 15 .

² ياسين العايب، استعمال القرض التتقيطي في تقدير المخاطر القرض ، مذكرة ماجستار ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2008/2007 ، ص 2 .

³ طارق عبد العال حماد ، تحليل القوائم المالية ، ط1 ، الدار الجامعية للنشر ، مصر ، 2006 ، ص 465 .

⁴ نصر الدين بن مسعود ، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت بني صاف ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان ، 2010/ 2009 ، ص 171 .

⁵ أمينة فداوي ، دور ركائز حوكمة الشركات في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار ، عنابة ، 2014/ 2013 ، ص 203 .

⁶ سعيدة بن ثابت ، مرجع سبق ذكره ، ص 12 .

،تغير سعر الفائدة....) و من ثم فإن تأثيرها يشمل عوائد كافة الأوراق المالية المتعامل بها في السوق ،مما يصعب على المستثمر تجنبها أو التقليل منها¹، حيث هذه الخاطرة لا يمكن القضاء عليها و لا يمكن توقع وقت وقوع الحدث فيها و بالتالي فإن هذا النوع من المخاطرة لا يمكن القضاء عليها عن طريق عملية التنوع.²

2 /المخاطر الغير نظامية :

هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بالمؤسسة أو قطاع معين و تكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل³، و يرجع سبب هذه المخاطر إلى عدة عوامل خاصة مثل : حدوث إضرابات عمالية في قطاع معين ،الأخطاء الإدارية في شركة معينة ، و ظهور اختراعات جديدة منافسة لما تنتجه المؤسسة⁴، و ترجع مصادر المخاطر الغير نظامية إلى :

2_1_المخاطر التشغيلية :

وتعود هذه المخاطرة إلى تراجع نظام المعلومات أو الرقابة الداخلية و التي تترجم في تذبذب عوائد العمليات التشغيلية للمؤسسة و الذي ينعكس على مقدار العائد المتوقع من الاستثمار ، و يمكن حصر أهم العوامل التي تؤثر بمخاطر الأعمال بما يلي : التغيير فيحجم الطلب على منتجات المؤسسة ، التغيير في أسعار المدخلات ، درجة الرفع التشغيلي.⁵

2_2_ مخاطر الرافعة المالية :

الرافعة المالية هي استخدام المؤسسة لأموال الغير بتكاليف ثابتة (قروض سنديّة أو أسهم ممتازة) قصد رفع ربحية السهم ، و تكمن المخاطرة في هذه الحالة عند زيادة معدل الرفع المالي الذي بدوره يؤدي إلى

¹ ريمة زيان ،مرجع سبق ذكره ، ص 72 .

² حسين عبد الحسن علي الضرب ، العائد و المخاطرة و إنعكاسها على الأداء المالي ، مجلة الغري العلوم الاقتصادية والادارية ،المجلد الرابع عشر ، العدد 3 ، 2017 ، ص 278 .

³ حنان سعدي ، أهمية بناء محفظة الأوراق المالية بالاعتماد على أسلوب التحليل الأساسي ،مجلة المدير ،جامعة الجزائر 03 ،العدد 06 ،جوان 2018 ، ص 176.

⁴ عبد الرحمان العطوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 18 .

⁵ Pardo carlos ,quel ouels outils pour une Regulation efficace des Risques operationnels de la Gestion pourcompte de tiers ? In =Rereue d ecconomie fiman aere vol 73,N° 73 , 2003 , p 181 .

زيادة إلتزامات المؤسسة بسبب الفوائد على القروض ، و بالتالي يتعرض المستثمر للخسارة إذا لم يفوق معدل العائد على الأصول سعر الفائدة.¹

كما يمكن تصنيف المخاطر إلى أنواع أخرى تتمثل في :

3/ مفهوم الخطر الاقتصادي (خطر الاستغلال) :

و يقصد بالخطر الاقتصادي ذلك الخطر الناجم عن دورة استغلال المؤسسة أي عجز هذه الأخيرة عن تمويل دورة استغلالها بواسطة مستحققاتها الخاصة اتجاه الزبائن ، و في هذه الحالة تلجأ المؤسسة إلى الديون قصيرة الأجل لتغطية هذا العجز.²

و يحدد الخطر الاقتصادي بثلاثة طرق أساسية و هي :³

أ) بواسطة حساسية الاستغلال : و هو ذلك التغير في نتيجة الاستغلال مقارنة بتغير الإنتاج أو رقم الأعمال و يحسب بالصيغة الرياضية التالية :

التغير في النتيجة العملية / النتيجة العملية (ن_1)

معامل خطر الاستغلال (معامل الحساسية) =

التغير في الانتاج / الانتاج (ن _ 1)

كما يحدد هذا المعامل باستخدام رقم الأعمال كما يلي :

التغير في النتيجة العملية / النتيجة العملية (ن_1)

معامل خطر الاستغلال (معامل الحساسية) =

التغير في رقم الأعمال / رقم الأعمال (ن _ 1)

¹ ريمة زيان ، مرجع سبق ذكره ، ص 75 .

² مليكة زغيب ، ميلود بوشنيقر ، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2010 ، ص 97 .

³ المرجع نفسه ، ص 98 .

و هذا المعامل يعبر عن حساسية نتيجة الاستغلال لتغيرات الانتاج أو لرقم الأعمال خارج الرسم بحيث :¹
 كلما ارتفع معامل الحساسية عن الواحد ارتفعت الحساسية و بالتالي ارتفع الخطر الاقتصادي ، أي
 التغيرات الضعيفة في الانتاج أو رقم الأعمال تؤدي إلى تغييرات مرتفعة في نتيجة الاستغلال.
 أما إذا كان هذا المعامل مساوي للواحد فهذا يعني أنه لا توجد حساسية و بالتالي لا يوجد خطر اقتصادي ،
 أي التغيير في الانتاج أو رقم الأعمال .

(ب) بواسطة عتبة المردودية: قبل التعرض إلى طريقة الحساب ، يجب التفريق بين التكاليف الثابتة و
 المتغيرة على أساس الفترة المعتبرة كما يلي :²

*على المدى الطويل كل التكاليف المتغيرة.

*على المدى القصير فإن مجمل التكاليف ثابتة باستثناء التكاليف المباشرة توجد عتبة المردودية عند
 مستوى الانتاج الذي لا يحقق لا ربح ولا خسارة أي نتيجة الاستغلال تساوي الصفر و بالتالي المؤسسة
 في منطقة الخطر الاقتصادي و لهذا يجب الابتعاد عن عتبة المردودية .

و يحدد الخطر الاقتصادي بواسطة عتبة المردودية بالعلاقة التالية :

التكاليف الثابتة

= عتبة المردودية

1- نسبة التكاليف المتغيرة

معدل الهامش على التكلفة المتغيرة

¹ وفاء زيامش ،التشخيص المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر العائد و المخاطرة ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، 2014/2015 ، ص 50 .

² محمد الصالح فروم، مرجع سبق ذكره ، ص 191 .

التكاليف المتغيرة

$$\frac{\text{نسبة التكاليف المتغيرة}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{نسبة التكاليف المتغيرة}$$

رقم الأعمال

أما الابتعاد عن نقطة الخطر فيحسب كما يلي :

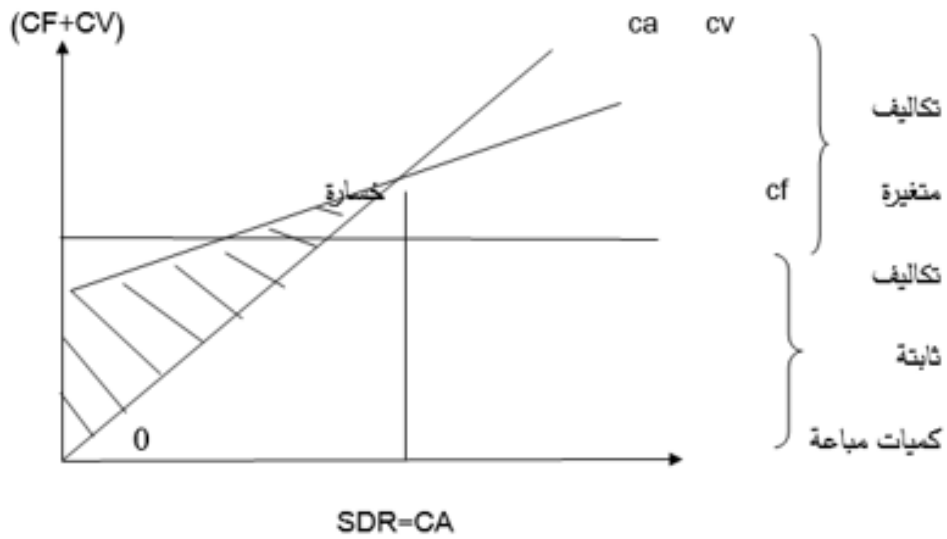
عتبة المردودية _ الكمية (ن_1)

$$\frac{\text{الابتعاد عن نقطة الخطر}}{\text{عتبة}}$$

عتبة

و يمكن تمثيل عتبة المردودية من خلال الشكل التالي :

الشكل (2-1): عتبة المردودية



المصدر: محمد الصالح فروم، مرجع سبق ذكره، ص 192 .

من الشكل يظهر بأن عتبة المردودية هي رقم الأعمال الذي من أجله التكاليف الثابتة تساوي الهامش على

$$M \times CAO = CF \quad \text{التكاليف المتغيرة ونحصل على المساواة التالية :} \quad ^1$$

حيث :

$CAO =$ رقم الأعمال عند عتبة المردودية .

$M =$ الهامش معبر عنه بنسبة مئوية من رقم الأعمال .

$CF =$ التكاليف الثابتة .

$CV =$ التكاليف المتغيرة.

و يمكن مقارنة رقم الأعمال المحقق (CAR) مع عتبة المردودية (CAO) و تنتج لدينا :

$CAR > CAO$: تحقيق الربح .

$CAR < CAO$: تحقيق خسارة.

$CAO = CAO$: نتيجة معدومة.

(ج) بواسطة الطرق الإحصائية :

_ التحليل بواسطة نتيجة الاستغلال²: تقوم هذه الطريقة على مبدأ مفاده أنه كلما كان تشتت نتيجة

الاستغلال للنشاط كبير كلما أدى ذلك إلى ارتفاع مخاطر الاستغلال و يمكن قياس ذلك من خلال تشتت

نتيجة الاستغلال المحسوبة اعتمادا على الانحراف المعياري ، و منه فإن نتيجة الاستغلال تعطى بالعلاقة

التالية :

$$RE = a \times _CFe$$

RE : نتيجة الاستغلال .

¹ محمد الصالح فروم ، النمو و الأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة ،مذكرة ماجستير ،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية

و علوم التسيير ، ص 192 .

² محمد الصالح زيامش ، مرجع سبق ذكره ، ص 52.

AX: الهامش على التكاليف المتغيرة .

CFE: التكاليف الثابتة للاستغلال .

اعتمادا على هذه العلاقة يمكن حساب التباين لنتيجة الاستغلال حيث :

$$v(RE) = a^2 \cdot v(x)$$

a: هو معدل الهامش على التكلفة المتغيرة .

V(x): هو تباين رقم الأعمال (الإنتاج) .

$$\delta RE = a \cdot \delta x \quad \text{حيث :}$$

REδ: انحراف نتيجة الاستغلال .

a: معدل الهامش على التكلفة المتغيرة .

δx: انحراف رقم الأعمال .

كلما كان تشتت نتيجة الاستغلال (معبرا عنه بالانحراف المعياري) كبيرا كلما كان معدل الهامش على التكاليف المتغيرة كبيرا .

_ التحليل بواسطة تشتت المردودية الاقتصادية :

المردودية الاقتصادية تعطى بالعلاقة التالية¹:

نتيجة الاستغلال

$$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{الأصول الاقتصادية}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

الأصول الاقتصادية

$$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{الأموال الخاصة + الديون}} =$$

الأموال الخاصة + الديون

¹ حنان بوطغان ، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية ،مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة ، 2007 ، ص 165 .

$$\text{أو : } Re = \frac{RE}{CP+D}$$

$$Re = RE \cdot \frac{1}{(CP+D)}$$

حيث أن : Re : المردودية الاقتصادية .

RE : نتيجة الاستغلال .

CD : أموال خاصة .

D : الديون .

و منه يمكن حساب التباين بالنسبة للمردودية الاقتصادية :

$$V(Re) = \left(\frac{1}{CP+D} \right)^2 \cdot V(RE)$$

حيث :

V(Re) : تباين المردودية الاقتصادية .

V(RE) : تباين نتيجة الاستغلال .

و منه نحسب نتيجة الانحراف المعياري كالآتي :-

$$\delta(Re) = \left(\frac{1}{CP + D} \right) \delta(RE)$$

حيث :

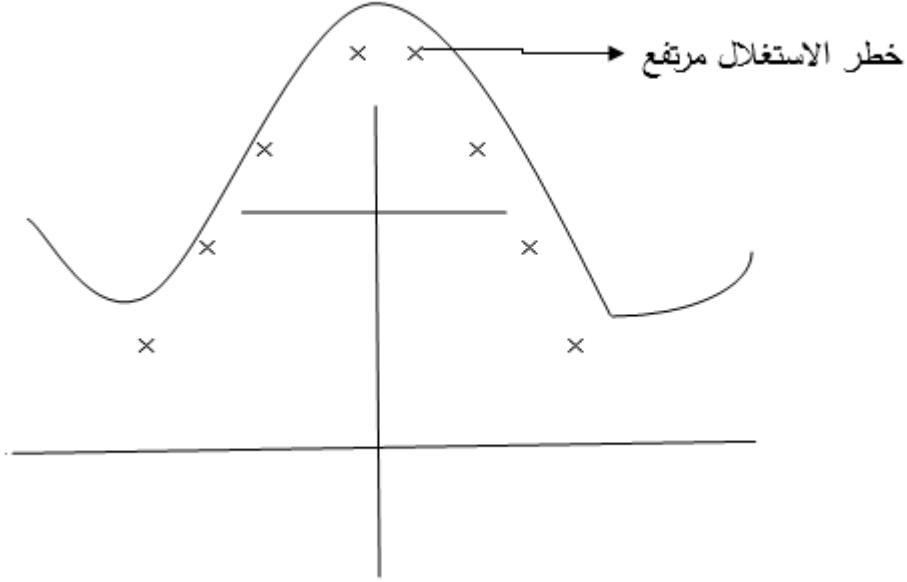
$\delta(Re)$: انحراف المردودية الاقتصادية .

$\delta(RE)$: انحراف نتيجة الاستغلال .

_ كلما كان انحراف المردودية كبير كلما كان خطر الاستغلال (الخطر الاقتصادي) كبير .

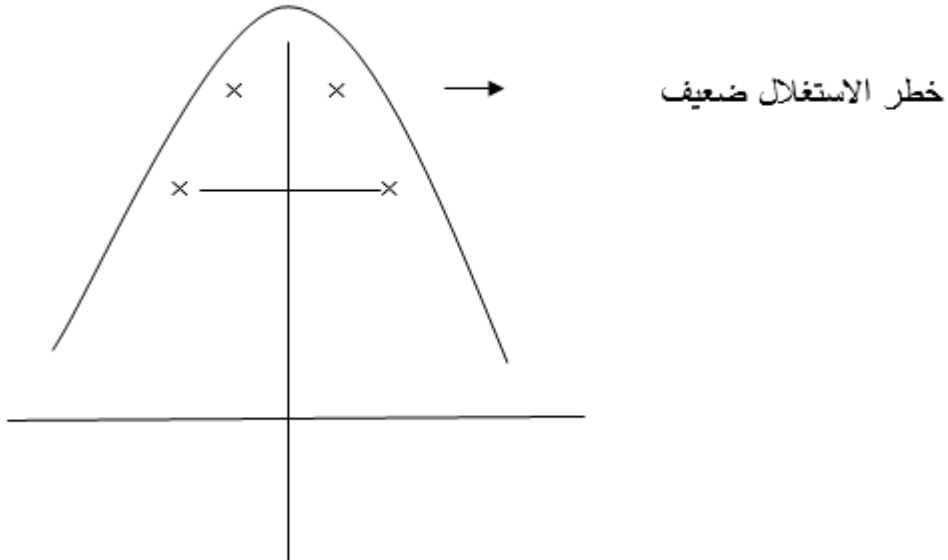
_ تستعمل الطريقة الإحصائية عندما تكون لدينا نتائج لعدة سنوات على الأقل (10) سنوات .

الشكل رقم (3-1): النتائج السنوية



المصدر : بوطغان حنان ، مرجع سبق ذكره ، ص 173 .

الشكل رقم (4-1): النتائج السنوية



المصدر: بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص 174.

_ في الشكل رقم (3-1) : نلاحظ أن التشتت في النتائج السنوية مرتفعة و هذا يبين وجود تغيير مرتفع في النتائج السنوية ، و بالتالي الخطر الاقتصادي يكون مرتفع .

_ في الشكل رقم (4-1) : نلاحظ أن التشتت في النتائج السنوية ضعيف و بالتالي الخطر الاقتصادي يكون ضعيف.

4/ الخطر المالي :

4_1) مفهوم الخطر المالي :

الخطر المالي هو ذلك الخطر الذي ينعكس سلبا على عائد ملاك المؤسسة ، و يتمثل في إرتفاع الخطر الاقتصادي بسبب اللجوء المتزايد إلى الاستدانة مما يؤدي إلى تعرض نتيجة المؤسسة إلى تغيرات وتذبذبات تمتد آثارها السلبية إلى المردودية المالية ، و يتوقف الخطر المالي على عاملين هما : الخطر الاقتصادي و مستوى الاستدانة.¹

أما بوشنقىر ميلود يرى أن الخطر المالي هو الخطر المتعلق بالمردودية المالية ، الذي يتحمل المساهمون وهدم عبء الخسارة نتيجة الزيادة في الديون المالية للمؤسسة ، والتي قد تؤدي بالمساهمين إلى سحب أموالهم نتيجة ارتفاع الخطر المالي .²

4_1) خصائص الخطر المالي :

تظهر خصائص الخطر المالي و النتائج المقابلة لها كما يلي :³

- السداد عند الاستحقاق : خطر نقص السيولة (العجز المالي الفوري أو الجزئي في العارض) والعسر المالي .
- دفع الأعباء المالية الثابتة (الفوائد ،خدمات الدين) ربحية مهددة .
- تغاير الربح على الحساب :

¹ نوال باهي ، التدفقات النقدية و إدارة المردودية و الخطر ، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد و الإدارة ، جامعة سوق أهراس ، الجزائر ، المجلد 02 ، العدد 02 ، 2018 ، ص 138 .

² مليكة زغيب ، بوشنقىر ميلود ، مرجع سبق ذكره ، ص 102 .

³ حنان بوطغان ، مرجع سبق ذكره ، ص 176 .

_ انخفاض أو أرباح الأسهم ، خطر المساهم.

_ انخفاض أو اختفاء طاقة التمويل الذاتي ، خطر عدم التوسع .

_ ضعف الضمانات ، تهديد لحرية العمل و الحركة.

_ إضعاف و تهديد الاستقلال المالي _ خطر فقد السيادة المالية .

3_4) تحليل الخطر المالي :

أ/بواسطة معامل الحساسية :

يمكن تحليل الخطر المالي بواسطة معامل الحساسية ، و في هذه الحالة تعتبر التكاليف المالية تكاليف ثابتة حيث تعوض نتيجة الاستغلال بالنتيجة العادية قبل الضريبة و ذلك تبعا للعلاقة التالية :

$$\text{الخطر المالي} = \frac{\text{التغيير في النتيجة العادية / النتيجة العملياتية (ن_1) _ التكاليف المالية (ن_1)}}{\text{التغير في الانتاج / الانتاج (ن_1)}}$$

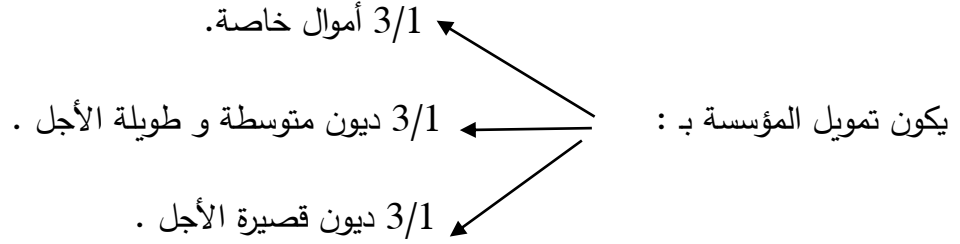
أو باستخدام رقم الأعمال :

$$\text{الخطر المالي} = \frac{\text{التغير في النتيجة العادية / النتيجة العملياتية (ن_1) _ التكاليف المالية (ن_1)}}{\text{التغير في الانتاج / الانتاج (ن_1)}}$$

ب/ بواسطة النسب المالية :

تستخدم النسب المالية كأداة لتحديد الخطر المالي للمؤسسة ، و إذا كانت الديون تؤدي إلى ارتفاع هذا الخطر فينبغي أن تضع له حد لاستخدام الديون ، و يستعمل خبراء التحليل المالي عادة قاعدة الثلث أي قاعدة الدين الأقصى¹ و التي تنص على ما يلي :

¹ مليكة زغيب ، بوشنيقر ميلود، مرجع سبق ذكره ، ص 105 .



و يمكن أن نلخص النسب المالية التي تحدد الخطر المالي في الجدول الموالي :

الجدول (1-1) : النسب المالية الأساسية

النسبة	كيفية التحديد	ملاحظة
1)نسبة الديون الاجمالية	ديون متوسطة الأجل +ديون قصيرة الأجل الخصوم	أقل من $\geq 3/2$
2)نسبة الديون الآجلة	ديون متوسطة و طويلة الأجل أموال خاصة	أقل من ≥ 1
3)نسبة تغطية تكاليف الديون	التكاليف المالية رقم الأعمال الصافي أو القيمة المضافة خارج الضريبة	أقل من $\geq 3\%$ أو أقل من 10%
4)نسبة قدرة تسديد الديون	ديون متوسطة و طويلة الأجل قدرة التمويل الذاتي	أقل من 3 سنوات

المصدر : بوطغان حنان ، مرجع سبق ذكره ، ص 179 .

1/_ تبين لنا¹ هذه النسبة ، نسبة مجموع الديون مقارنة بالخصوم حيث يجب أن تكون الديون = $3/2$ من مجموع الخصوم ، هذا حتى لا تواجه المؤسسة أي صعوبة أو خطر عدم القدرة على التسديد ، حيث إذا زادت هذه النسبة على الثلثين زاد الخطر المالي للمؤسسة.

2/_ نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل إلى الأموال الخاصة، تبين لنا مدى قدرة المؤسسة على تغطية ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل بواسطة الأموال الخاصة، حيث كلما ارتفعت الديون الطويلة والمتوسطة عن الأموال الخاصة زادت هذه النسبة، و بالتالي يرتفع الخطر المالي للمؤسسة.

¹ حنان بوطغان ، مرجع سبق ذكره ، 179.

3/_ نسبة تغطية تكاليف الديون تبين لنا مدى قدرة المؤسسة على تغطية تكاليفها المالية انطلاقاً من رقم أعمالها خارج الضريبة ، حيث تكون التكاليف المالية حوالي 3% من رقم أعمالها خارج الرسم.

4/_ تبين لنا نسبة قدرة تسديد الديون ، ضرورة تسديد المؤسسة لديونها الطويلة و المتوسطة في مدة أقصاها 3 سنوات ، و هذا يبين قدرة المؤسسة على تسديد ديونها.

(5) خطر الإفلاس :

5_1/ مفهوم خطر الإفلاس :

يبدأ ظهور الإفلاس عند وقوع المؤسسة في أزمة خزينة ناجمة عن فقدان السيولة ، فيها تظهر المؤسسة غير قادرة على تسديد إلتزاماتها نحو الدائنين فتلجأ المؤسسة إلى استخدام قروض جديدة لتغطية هذا العجز في الخزينة.

فإذا استمر هذا العجز ، فإن الاقتراض يصبح مصدر تمويل دائم للخزينة و هكذا ستقع المؤسسة في حالة توقف نهائي الدفع ، مما يضع المؤسسة في إطار التصحيح أو التصفية .¹

و بخلاف الخطر المالي الذي يعود على الشركاء وحدهم فإن خطر الإفلاس يعود على المؤسسة و جميع المتعاملين معها ،وحسب الدراسات فإن كل مؤسسة مفلسة هي مؤسسة عاجزة ، مؤسسة تواجه صعوبات ،مؤسسة هشة ، مؤسسة في حالة التوقف عند التسديد فمن ناحية المنطق القانوني هو عدم السيولة.

_أما المنطق الاقتصادي فهو عدم القدرة على تسديد الديون ، و استعمال السحب على المكشوف ، وبالتالي المؤسسة ليس لها مردودية و ليست لها سيولة ، و منه يعرف خطر الإفلاس على أنه² خطر زوال و تصفية المؤسسة سبب عدم قدرتها على سداد ديونها المالية (التوقف عن الدفع) و من أهم الأسباب المؤدية لخطر الإفلاس:

¹ نور الدين مزياي، تحليل خطر الإفلاس باستخدام جدول التدفقات النقدية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2005، ص 3.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي ، التسيير المالي (الادارة المالية) دروس و تطبيقات ، ط1 ، دار وائل للنشر، الجزائر، 2006 ، ص 463.

_ سوء الأداء .

_ أخطاء في التسيير .

_ هشاشة الهيكل المالي .

5_2/ تحليل خطر الإفلاس :

يحدد خطر الإفلاس بعدة طرق من بينها :

_ التحليل بواسطة طريقة التنقيط .

(أ) بواسطة نماذج التنقيط "Score" :

طرق التنقيط هي عبارة عن نماذج يمثل كل منها دالة تقييم مجموعة من النسب تعتبر متغيرات ، حيث تعطي هذه الأخيرة نقطة للمؤسسة Score و تعني نظام العلامات ، لكي تبين وضعيتها المالية ومن ثم تحديد هل في منطقة الخطر أم خارجها ، و هناك نماذج متعددة و منها نموذج E. Eltman و نموذج بنك فرنسا و بصفة عامة يمكن تعريف طريقة التنقيط بأنها طريقة تحليل إحصائية تسمح بإعطاء نقطة خاصة بكل زبون تعبر عن درجة ملاءته المالية إذا كانت جيدة أم لا ، و تعتمد هذه الطريقة بشكل كبير على تقنية إحصائية تتمثل في التحليل الخطي¹

$$Z = a^1 r^1 + a^2 r^2 + a^3 r^3 + \dots B^2$$

حيث : B : ثابت.

و سنتقتصر الدراسة على النموذج الذي عرف تطورا كبيرا و أكثر تنوعا و هو نموذج بنك فرنسا و يخص المؤسسة الصناعية الذي يعتمد على مجموعة من النسب كل نسبة مضروبة في معامل له قيمة تختلف عن الثانية ... إلخ.

¹ وفاء زيامش ، مرجع سبق ذكره ، ص 63 .

² حنان بوطغان ، مرجع سبق ذكره ، ص 187 .

إذن دالة بنك فرنسا تتمثل فيما يلي¹:

$$100 Z = 1,25 R_1 + 2,003 R_2 - 0,824 r_3 + 5,221 R_4 - 0,689 R_5 - 1,164 R_6 + 0,706 r_7 + 1,408 r_8 - 85,44$$

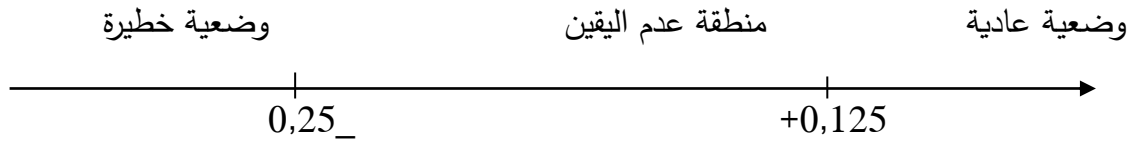
حيث :

a_1 : معامل الترجيح .

R_i : قيمة النسبة المالية الداخلة في النموذج i ($i=1_8$)

Z : هي دالة التمييز تسمح لنا بتمييز أو تحديد المؤسسات التي لها معايير الإفلاس و هذه الدالة تستعين بثمانية نسب تسمح بقياس درجة تشابه المؤسسة محل الدراسة مع المؤسسات العادية أو المفلسة فاحتمال الصعوبات يكون بشكل كبير في المؤسسة التي يكون تنقيطها أقل من $-0,25$ و ضعيفة إذا كان التنقيط أعلى من $+0,125$ أما المنطقة المحددة بالقيمتين $[-0,25, +0,125]$ فتدعى منطقة عدم اليقين و يمكن توضيح ذلك في المجال التالي:

الشكل رقم (5-1) : مجال تغير قيمة Z



المصدر : فروم محمد الصالح ، مرجع سبق ذكره ، 193.

¹ محمد الصالح فروم ، مرجع سبق ذكره ، ص 193 .

و قد إعتد هذا النموذج على 8 نسب مالية كما هي موضحة في الجدول التالي :

جدول رقم (1-2) : نموذج بنك فرنسا في حساب تنقيط Z

البيان	النسبة	قيمة Ri	معامل النسبة Ci	قيمة الدالة $Z = \varepsilon ci Ri$
R 1	$\frac{\text{التكاليف المالية}}{\text{النتيجة الصافية}}$		(1,25)	
R2	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$		2,003	
R3	$\frac{\text{قدرة التمويل الذاتي}}{\text{مجموع الديون}}$		0,824	
R 4	$\frac{\text{النتيجة العملياتية}}{\text{رقم الأعمال خارج الرسم}}$		5,221	
R5	$\frac{\text{الموردون} \times 360}{\text{المشتريات}}$		0,689	
R6	$\frac{\text{القيمة المضافة ن } _}{\text{القيمة المضافة}} \frac{\text{القيمة المضافة ن } 1_}{\text{القيمة المضافة}}$		1,164	
R7	$\frac{\text{الزبائن} \times 360}{\text{المبيعات}}$		0,706	
R8	$\frac{\text{متوسط الاستثمارات المادية}}{\text{القيمة المضافة}}$		1,408	

المصدر : بوظغان حنان ، مرجع سبق ذكره ، ص 193.

المطلب الثاني : طرق قياس المخاطر

يمكن قياس المخاطرة بطرق متعددة منها :¹

1/ معامل بيتا :

يعتبر معامل بيتا " β " من أهم المقاييس المستخدمة في حساب المخاطر المنتظمة ، فهو يقوم بقياس حساسية الورقة المالية نتيجة التغير في عائد السوق².

و يمكن صياغة علاقة معامل البيتا من خلال ما يلي³:

$$\beta_i = \frac{\text{Covariance}(r_i, r_m)}{\text{Variance } m}$$

أو :

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\delta m}$$

حيث أن :

β_i : معامل بيتا للسهم .

$\text{Cov}(r_i, r_m)$: التباين المشترك بين معدل العائد على السهم i ومعدل العائد على المحفظة m .

$\text{Variance } m$: التباين في العوائد على محفظة السوق .

¹ حمزة بالي، مصعب بالي ، إدارة مخاطر الاستثمار المالي ، مجلة رؤى اقتصادية ، العدد 03 ، 2012 ، ص 59 .
² مريم سايعي، دور المؤشرات البورصية في إتخاذ قرار الاستثمار المالي في الألفية الثالثة، أطروحة دكتوراه، كلية العلم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت ، 2019 / 2020 ، ص55.
³ فاطمة فرحات، الأساليب الحديثة لإدارة مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة ابن خلدون ، تيارت ، 2019/2020 ، ص 57 .

فإذا كان معامل بيتا للسهم أكبر من " الواحد صحيح " فيكون سهمها هجومياً حيث يعني أن عوائد السهم أكثر تقلباً من عوائد محفظة السوق ، أما إذا كان معامل بيتا للسهم أقل من " واحد صحيح " فإنه سهم دفاعي حيث يتقلب عائد السهم بدرجة أقل من تقلب عائد محفظة السوق ، أما إذا كان معامل بيتا للسهم مساوياً " للواحد صحيح " فإنه سهم حيادي و يتحرك بنفس حركة اتجاه السوق.¹

2/ الانحراف المعياري :

يعتبر التباين أحد أفضل المقاييس المطلقة للمخاطرة، فكلما زاد التباين في النتائج المتوقعة لمتغير ما دل ذلك على تنوعها و على تشتتها ، و التباين وسيلة تسمح بحساب الانحراف المعياري .
الذي هو بدوره أحد مقاييس التشتت ، فكلما زاد التشتت زاد الانحراف المعياري و يتم حسابه ب :

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i (R_i - E(R))^2}$$

حيث :

δ : الانحراف المعياري .

P_i : احتمال حدوث العوائد .

R_i : العوائد المحتملة للسهم .

$E(R)$: عائد السهم المتوقع و يحسب ب : $\sum P_i . R_i$

n : عدد العوائد المحتملة .

¹ مريم سايعي ، مرجع سبق ذكره ، ص 56 .

يمكن تحديد الخطر من خلال معرفة التغير في عوائد السهم ، حيث كلما زاد التقلب في معدلات العوائد كلما زادت المخاطرة فطريقة التمويل ذات الانحراف المعياري الأعلى تكون أكثر مخاطرة و أقل جاذبية .¹

مثال توضيحي :²

فيما يلي يبين العوائد لسهمين خلال ثلاثة أوضاع إقتصادية :

السهم (ب)	السهم (أ)	إحتمال تحقيق الوضع	الوضع الاقتصادي
25%	70%	30%	نمو
20%	20%	40%	عادي
15%	30%	30%	كساد

المطلوب : حساب المخاطرة لكل سهم .

حل المثال :

أولا : حساب العائد المتوقع لكل سهم

*السهم (أ) :

$$\epsilon(R) = (0.3 \times 0.7) + (0.4 \times 0.2) + (0.3 \times (0.3)) = 0.2 = 20\%$$

*السهم (ب) :

$$\epsilon(R) = (0.3 \times 0.25) + (0.4 \times 0.2) + (0.3 \times 0.15) = 0.2 = 20\%$$

ثانيا : حساب التباين و الانحراف المعياري لكل سهم

$$\delta^2 = \sum_{i=1}^n Pi(Ri_ \in (R))^2 \quad \text{*السهم (أ)}$$

¹ مفيدة يحيوي ، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية ،مجلة العلوم الانسانية ،جامعة

محمد خيضر ، بسكرة ، العدد 3 ، 2002 ، ص 94

² نوري موسى شيقري ،مرجع سبق ذكره ، ص 148 .

$$\delta^2 = 0.3(0.7 - 0.2)^2 + 0.4(0.2 - 0.2)^2 + 0.03(-0.3 \times 0.2)^2 = 0.15$$

*السهم (ب) :

$$\delta^2 = 0,3(0,25-0,2)^2 + 0,4(0,2-0,2)^2 + 0,3(0,15-0,2)^2 = 0,0015.$$

الانحراف المعياري :

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i(R_i - E(R))^2}$$

$$\delta = \sqrt{0,15} = 0,38 \text{ : (أ) السهم*}$$

$$\delta = \sqrt{0,0015} = 0,03 \text{ (ب) السهم*}$$

نلاحظ أن الانحراف المعياري للسهم (أ) أكبر من الانحراف المعياري للسهم (ب) مما يعني أن السهم (أ) أكثر خطورة.

3/ معامل الإختلاف :

يكون الانحراف المعياري مقياسا مناسباً للمخاطرة عند المقارنة بين أصليين ماليين تكون القيمة المتوقعة للعائد بينهما متساوية، غير أنه في حالة ما إذا كانت القيم المتوقعة للعائد مختلفة تستخدم معامل الاختلاف كمقياس للمخاطرة، فبصدد هذا المقياس يمكن تبيان مخاطرة كل وحدة من العائد (النسبة المئوية لإنحراف معياري)، ويتم حسابه بالطريقة التالية¹:

$$CV = \frac{\delta Rx}{E(Rx)}$$

حيث أن :

δRx : الانحراف المعياري.

$E(Rx)$: القيمة المتوقعة للعائد.

علما أن إرتفاع قيمة معامل الاختلاف يعني هذا أن درجة التشتت في هذه العوائد كبيرة .

¹ دريد كامل آل شبيب، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 93.

مثال توضيحي : ¹

بافتراض أنه أمامك فرصة للإستثمار في أحد المشروعين (أ_ب) وكان العائد المتوقع و الانحراف المعياري لهما كما يلي :

/	المشروع (أ)	المشروع (ب)
العائد المتوقع	%15	%18
الانحراف المعياري	%8	8,5%

المطلوب : تحديد أي من المشروعين (أ_ب) أكثر خطورة .

الحل :

يمكن تحديد مخاطر كل مشروع من المشروعات السابقة بالاعتماد على معامل الاختلاف (CV) فهو لديه القدرة على ترتيب المشروعات من حيث مخاطرها .

معامل الاختلاف للمشروع (أ) :

$$CV = \frac{\delta Rx}{E(Rx)} = \frac{0.08}{0.15} = 0.533 = 53.3\%$$

معامل للإختلاف للمشروع (ب) :

$$CV = \frac{\delta Rx}{E(Rx)} = \frac{0.085}{0.18} = 0.4722 = 47.22\%$$

¹ نوري موسى شيقري، مرجع سبق ذكره، ص 149 .

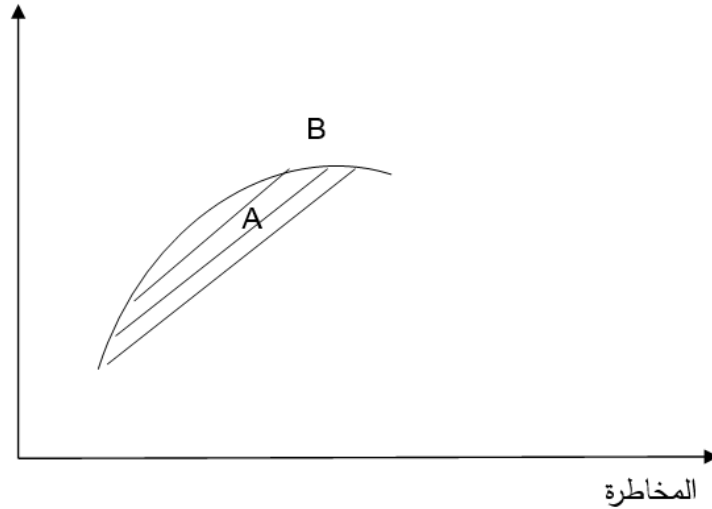
المطلب الثالث: العلاقة بين العائد والمخاطرة

تعتبر العلاقة بين العائد و المخاطرة ذات أهمية خاصة عند تحديد تشكيلة الاستثمار في الأوراق المالية ، فإذا أرادت الإدارة أن تحصل على عائد أعلى من إستثماراتها فيجب أن تكون على إستعداد لتحمل درجة أعلى من المخاطرة.¹

كما يعتبر العائد و المخاطرة مفهومين مرتبطين ، فالعائد على الاستثمار هو بمثابة المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها لحياسة أداة الاستثمار أي أن العائد يمثل المكافأة التي يتوقعها المستثمر مقابل تخليه عن منفعة أو إشباع حاضر على أمل تحقيقها في المستقبل ، أما المخاطرة فتتسبب نتيجة الاستثمار ، لأن هذا العائد مرتبط بتدفقات مستقبلية ، و احتمال تحقيق هذه التدفقات تزداد درجة المخاطرة و العكس صحيح.²

الشكل رقم (1-6) : العلاقة بين العائد و المخاطرة .

العائد



المصدر : محمد مطر ، إدارة الاستثمارات الإطار النظري و التطبيقات العملية ، ط4 ، وائل للنشر ،الأردن 2006 ،

ص 24 .

¹ بلال شيكوش ،أثر السيولة على العائد و المخاطرة ،مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير،جامعة المسيلة ، 2013/ 2014 ص 62 .

² عبد الرحمان العطوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 31.

يرتبط عنصر العائد و المخاطرة معا في علاقة طردية، بمعنى أنه كلما إرتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد أعلى من إستثماراته توجب تحمل مخاطرة أعلى و العكس صحيح و من جانب آخر توجد علاقة موجبة بين المخاطرة و البعد الزمني للإستثمار فكما طالت الفترة الزمنية المتاحة لتحقيق التدفقات النقدية التي يوفرها الإستثمار ازدادت درجة المخاطرة و العكس صحيح .

من الشكل (1-6) يتضح أنه كلما زاد الخطر المتوقع زاد العائد حتى النقطة B بعد هذه النقطة أي زيادة في المخاطر تؤدي إلى إنخفاض العائد فالمستثمر الرشيد يفضل الإستثمار داخل منطقة الإستثمار الكفء التي تعظم له العائد.¹

و قد عالج ماركويتز العلاقة بين العائد و المخاطرة في نظرية المحفظة فقد بنيت هذه النظرية على فروض عدة ن أهمها : فرض المنفعة الحدية للعائد على الإستثمار ، و قد استمدت هذه الفرضية من نظرية المنفعة التي تنص على أنه يوجد لكل مستثمر منحنى معين يوضح ميله و سلوكه إتجاه عائد الإستثمار ، ومن ثم إتجاه مخاطر الإستثمار.²

¹ سعيدة بن ثابت ، مرجع سبق ذكره ، ص 17 .

² Harry markowitz ,portfilio selection ,the journal of finance ,vol, 7 N° 01 ,1952 ;pp 78/79

المطلب الرابع : الدراسات السابقة :**الفرع الأول : الدراسات العربية :**

* دراسة بن فريحة حسام بعنوان بناء و تسيير المحافظ الاستثمارية في إطار فرضيات الكفاءة الغير كاملة لأسواق رأس المال ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجيلالي اليابس سيدي بلعباس ، 2021/ 2020 .

هدف هذه الدراسة إلى التطرق لكيفية بناء محفظة استثمارية باعتماد على إستراتيجيات التنويع المحلي و الدولي للحصول على محفظة مثلى في ظل الانتقادات الموجهة لنظرية كفاءة الأسواق و ما تفرضه العولمة المالية من تحديات ، و من أهم ما توصلت إليه الدراسة أن محفظة الأوراق المالية ترتبط بإدارة عملية الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال و ذلك من خلال عمليات التداول لهذه الأوراق المالية لتحقيق عائد معين يتناسب و المخاطرة المصاحبة للإستثمار ، و الهدف منها توزيع مخاطر الإستثمار على عدد من الأوراق المالية عن طريق آليات مختلفة أهمها التنويع .

*دراسة عادل قرقاد بعنوان أثر حوكمة المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة، 2012/2011 .

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مفاهيم حوكمة المؤسسة و الأداء المالي للمؤسسة و إبراز أهم الآليات التي تعتمد عليها حوكمة المؤسسة و التي من شأنها التأثير على الأداء المالي للمؤسسة و تحديد مستوى الإعتماد على حوكمة المؤسسة في المؤسسة الاقتصادية الوطنية و مدى تأثير ذلك على أدائها المالي ، و من أهم ما توصلت إليه الدراسة أن عملية الرقابة و عملية الرقابة و عملية إدارة المخاطر تؤدي دورا بارزا في تعزيز الأداء المالي للمؤسسة باعتبارها أحد الركائز الأساسية لعملية الحوكمة ، خلال تدارك المعوقات و المشاكل ، و تقديم ضمانات على سيرورة الخطط الموضوعية و الأهداف المسطرة .

*دراسة إبراهيم بكر محمود يوسف بعنوان تقييم العائد و المخاطرة المرتبطة بالأوراق المالية المرهونة بأصل ،المجلة العلمية للبحوث و الدراسات التجارية ، كلية التجارية و إدارة الأعمال ، المجلد 37 ، العدد الأول ، 2023 .

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم العائد و المخاطرة المرتبطة بالأوراق المرهونة بأصل ، و مدى تأثير هذا التقييم على قرارات التمويل أو الاستثمار في الأسواق المالية و ذلك من خلال مجموعة متنوعة من النماذج و المقاييس الكمية و توصلت هذه الدراسة إلى أن الأوراق المالية هي الموجه الأساسي لحركة النشاط الاقتصادي لأي دولة و يرتبط مفهوم العائد بمفهوم الاستثمار بمثابة الهدف الأسمى لأي مستثمر سواء كان فردا أو مؤسسة أو صندوق إستثماري و العائد معروفا مسبقا و مضمونا إلى حد ما بالنسبة أنواع الاستثمار ، كذلك عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار فهو في الواقع يتحمل درجة من المخاطرة مقابل توقعه حصوله على عائد جراء ذلك الاستثمار لذلك تشير المخاطرة عنصرا هاما يجب أخذه بعين الاعتبار .

الفرع الثاني : الدراسات الأجنبية

* دراسة " ماري هيلين برواهان ، مكسيم ميرلي و باتريك روجر " Marie _ helem Broihanne ,maxime merli etpatrich Roger (theorie comportementale du portefeuilleliùites)

المجلة الاقتصادية ، 2006 حاول الباحثون من خلال التعريف بالنماذج المقترحة لبناء المحفظة المشكلة وفق التحليل " العائد _ المخاطرة " في محاولة لإبراز أهم ما توصلت إليه النظرية السلوكية في هذا المجال ، ولكن الاستعانة بدراسة تطبيقية تحاول من خلالها إظهار كيفية بناء المحفظة السلوكية في الواقع .

*Farah Naz and other ,Financial performance of firms Evidence from pakistan cement industry ,journal of teaching and Education ;Kinnaird college for women pakiictan ,and university of management and technology Pakistan ,2016.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أهمية تقييم الأداء المالي فيما يتعلق بصناعة الاسمنت في باكستان وتبيان أهمية تحليل النسب في التنبؤ بالأداء المالي ، بحيث دامت هذه الدراسة لمدة 9 سنوات 2014/2006 على 18 شركة إسمنت بباكستان ، و لقد استخدمت النسب المالية فقط كمؤشر لتقييم الأداء

المالي ، حيث إستخدم الباحثون لبلوغ أهدافهم Microsoft Excel , Msexcel الإحصاء الوصفي ، تحليل الإنحدار ، و برنامج SpSS ، و من أهم النتائج المتوصل إليها : أن الأداء المالي العام للشركات يعتمد على الربحية و نسب السيولة ، و هذا بالإضافة إلى أنه من الأحسن دراسة المؤشرات الأخرى كالقيمة الإقتصادية المضافة و القيمة السوقية المضافة لتقييم أفضل للأداء المالي.

الفرع الثالث : القيمة المضافة

تعد الدراسة الحالية إمتدادا للدراسات السابقة ، و تتشابه الدراسة مع الدراسات السابقة من حيث السعي لمعرفة قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ، و لقد تعرضت الدراسة الحالية إلى أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي في الجانب النظري و إسقاط ذلك على الجانب التطبيقي من خلال إختيار دراسة مؤشر العائد و المخاطرة فقط ، على عكس الدراسات السابقة التي درست علاقة الأداء المالي بمتغير آخر كما أن دراستنا التطبيقية إنفردت بدراسة حالة مؤسسة واحدة فقط لقطاع واحد و المتمثلة في المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO لسكيدة على عكس أغلب الدراسات السابقة التي أجريت دراستها على مؤسستين فأكثر من بين تلك الدراسات ما هدفت إلى المقارنة بين مؤسسات محل الدراسة على أساس النتائج المحققة .

حيث امتدت الدراسة الحالية مؤشرين العائد و المخاطرة على مؤسسة ALTRO لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة و أدائها المالي على عكس الدراسات السابقة التي ركزت معظمها على تقييم الأداء المالي من خلال مؤشرات النسب المالية.

حيث توصلت الدراسات السابقة إلى أن النسب المالية بأنواعها أداة مهمة لتقييم الأداء المالي و التنبؤ بالفشل و ضرورة الاعتماد عليها في تشخيص الوضعية المالية للمؤسسات، إلا أن الدراسة الحالية توصلت إلى أن مؤشر العائد و المخاطرة يساهمان إلى حد بعيد في قياس الأداء المالي بدقة و مصداقية، هذا و لا يكفي الاعتماد على مؤشرات فريدة لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة بل لا بد من الإلمام و التكامل بين مختلف المؤشرات لإعطاء صورة واضحة عن وضعيتها.

خلاصة الفصل الأول:

يمكننا القول بأن كل من العائد و المخاطرة عنصرين مهمين في تحقيق أداء مالي جيد للمؤسسة لذا من المستحسن على المؤسسة أن تواجه مخاطر لتحقيق عوائد باعتبار وجود علاقة طردية بينهما و من جهة أخرى كيفية الحفاظ على توازنها المالي و ضمان استقلاليتها المالية و ذلك من خلال الموازنة بين العائد و المخاطرة، و عليه كما رأينا من خلال هذا الفصل فإن الهدف هو تحقيق عوائد و العمل على تعظيمها و جعلها مستديمة محورا أساسيا في القرارات المالية و مؤشرا مهما لتقييم الأداء المالي لإدارة المؤسسة الاقتصادية حتى و إن تعرضت إلى مخاطر عالية.



تمهيد الفصل الثاني:

بعدما تطرقنا في الفصل السابق إلى عنصري العائد و المخاطرة و دورهما في قياس الأداء المالي، إذ ارتأينا أن نقوم بدراسة ميدانية تهدف من خلالها محاولة التأليف بين المعارف العلمية النظرية مع الواقع العملي، و قد وقع اختيارنا على المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO باعتبارها مؤسسة عمومية ذات الطابع الصناعي الخدماتي و ذلك لتوفرها على قوائم مالية يمكن استخدامها في الأداء المالي و قد قسمنا إلى ثلاث مباحث :

في المبحث الأول عرفنا بالمؤسسة محل الدراسة "مؤسسة ALTRO" من حيث تاريخها ، مهامها و أهدافها و شرح هيكلها التنظيمي ، أما المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى دراسة العائد على الاستثمارات و العائد على حقوق الملكية و كذلك المردوديات و ذلك بالاعتماد على الميزانية المالية و الوظيفية ، و في المبحث الثالث قمنا بدراسة الخطر بأنواعه الثلاث الخطر الاقتصادي و المالي و خطر الإفلاس بطريقة التتقيط .

المبحث الأول : تقديم المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق "ALTRO"**المطلب الأول : التعريف بالمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO**

قبل إجراء الدراسة التطبيقية يجدر بنا التعريف بالمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO التي هي مكان إجراء التربص الميداني .

الفرع الأول : لمحة تاريخية عن المؤسسة

طبقا لنظام هيكله المؤسسات الذي عرفته الجزائر في السنوات الأخيرة أنشئت مؤسسة عمومية لأشغال الطرق بالشرق 12/03/1983 القرار المتعلق بعادة هيكله مؤسسة سوناطرو sonatro و التي كانت تضم سبعة وحدات وهي :

1/وحدة المقر الإجتماعية .

2/وحدة الأشغال سكيكدة .

3/وحدة الأشغال بعنابة .

4/وحدة الأشغال بقسنطينة .

5/ وحدة الأشغال بجيجل .

6/محجرة السبت .

7/ وحدة العتاد و الصيانة.

و قد حلت وحدة الأشغال العمومية بجيجل عام 1988 ، وتبعثها محجرة السبت عام 1989 بتاريخ 12/11/1988.

إنقلت المؤسسة إلى الاستقلالية بصفة مؤسسة عمومية إقتصادية (شركة أسهم) برأس مال يقدر ب 640000000 د.ج.

بتاريخ 1989/11/21 أصبحت المؤسسة مستقلة على مستوى شرق البلاد و تأخذ المؤسسة نظام مديرية جهوية للشرق تابعة للمديرية العامة بالجزائر العاصمة و قد قدر رأس مالها ب 104000000 دج ، و يعود إلى الشركات القابضة العمومية ، لأشغال الطرق منظمة على شكل خمس وحدات إستقلالية:

_ وحدتي إسناد وحدة المقر الاجتماعي ،مديرية العتاد و الصيانة .

_ ثلاث وحدات إنجاز(المديرية الجهوية بسكيكدة ،المديرية الجهوية بقسنطينة ، المديرية الجهوية بعنابة).

و منذ شهر جويلية 2001 أصبحت المؤسسة العمومية لأشغال الطرق (EPTR_EST) تعرف باسم : المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق (ALTRO) .

و دائما في إطار التغيرات المختلفة التي عرفتها المؤسسة و المستمرة ،قامت ALTRO بإنشاء فرع جديد مستقل خاص بالصيانة يعرف باسم "ميكاتوب" Filiale Mecatop برأس مال قدر ب 2000000000 دج .

قدر رأس مال المؤسسة ALTRO ب: 10400000000 دج سنة 2001 و يعود إلى المؤسسات القابضة العمومية ليرتفع رأس مالها الاجتماعي بتاريخ 15 جوان 2003 إلى 4600000000 دج أي بزيادة قدرها 350 % مقسمة على 23000 سهم ،القيمة الإسمية للسهم تقدر ب 20000000 دج.

المؤسسة ALTRO هي أول مؤسسة جزائرية في قطاع أشغال الطرق التي تحصلت على شهادة المطابقة الدولية ISO 9001_2000 على المستوى الوطني أثبتت فيها أنها ملزمة بشروط الجودة و قد وضعت تحت التصرف كل إمكانياتها لإرضاء زبائنها ، هذا من جهة و من جهة أخرى إرضاء مراقبتي هيئة Mody certificato France.

الفرع الثاني : الموقع الجغرافي للمؤسسة

يقع مقر المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO شرق منطقة النشاط التجاري ،طريق حمادي كرومة ،يحدها شرقا الطريق الولائي رقم 104 حمادي كرومة ، سكيكدة غربا ، شمالا و جنوبا المستثمرة الفلاحية بليزيدية قدور .

المطلب الثاني : مهام و أهداف المؤسسة الوطنية لأشغال الطرق ALTRO

الفرع الأول : المهام التي كلفت بها المؤسسة

يتمثل عمل المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO إنشاء و تعبيد و تهيئة و صيانة الطرق العادية و الطرق السريعة والمزدوجة ، إنجاز أرضيات المطارات و إنجاز أشغال الهندسة المدنية و التهيئة الحضرية و مختلف الأشغال العمومية ، و ستعرض إلى بعض إنجازاتها في الآتي :

1/المطارات المنجزة أو في طور الإنجاز :

- إنجاز المنشآت الملحقة لمطار ورقلة.
- توسيع و تدعيم المنشآت الخاصة بمطار ورقلة.
- تدعيم مطار حاسي مسعود.
- تدعيم مطار غرداية.
- تدعيم الأرضية الرئيسية لمطار سطيف.
- تدعيم مطار بوالصوف عبد الهادي تيارت.
- توسيع و تدعيم المنشآت الخاصة بمطار تقرت.
- توسيع موقف السيارات الخاصة بمطار الأغواط .

2/الطرق السيارة المنجزة أو في طريق الإنجاز:

- الطريق الوطني رقم 44 سكيكدة 14 كلم .
- عين سمارة 06 كلم .
- خميس مليانة واد فضة 73 كلم .
- الطريق الوطني رقم 03 باتنة 22,5 كلم .
- الطريق الوطني رقم 44 عنابة 30 كلم .
- الطريق الوطني رقم 05 العلمة 36 كلم.
- الطريق الوطني رقم 05 سطيف 40,5 كلم.
- الطريق الوطني رقم 16 و 21 قالمة 55 كلم.

- الطريق الوطني رقم تقرت مسعد 88 كلم.
- الطريق الوطني رقم 03 باتنة 15 كلم.
- الطريق الوطني رقم 45 مسيلة 20 كلم .
- الطريق الوطني رقم 76 تبسة 21 كلم.
- الطريق الوطني رقم 80 قالمة 10 كلم .
- الطريق الوطني رقم 03 الوادي 25 كلم .
- الطريق الوطني رقم 78 بسكرة 09 كلم.

الفرع الثاني : أهداف المؤسسة

تتمثل أهداف المؤسسة :

1/ في المخطط الإداري :

- تتوقف الأهداف المنظورة على التسيير ، إستغلال الطاقات المالية و البشرية .
- ترقية التقنيات التكنولوجية و البشرية .
- تطوير المرونة ل ALTRO و القدرات المتاحة لترقية المؤسسة .
- مواكبة تطور أسلوب إدارة الجودة في المؤسسة .
- بلورة نشاط المؤسسة الأساسي حول المشاريع الكبرى.
- متابعة وتنمية حركة الاتصالات الخارجية و التسويق لإظهار صورة حسنة للمؤسسة.

2/ اقتصاديا:

- تحقيق الأهداف الاقتصادية المتعلقة بالعائد و المردودية.
- الحصول على حصص السوق المشار إليه سنويا.
- تنويع مجالات التدخل من خلال الشراكة.

3/ في مخطط المؤسسة:

- تأسيس فروع النشاطات المختلفة المتعلقة بالطرق خاصة عن طريق الشراكة مع المؤسسات الأجنبية .

4/ في المخطط الإجمالي :

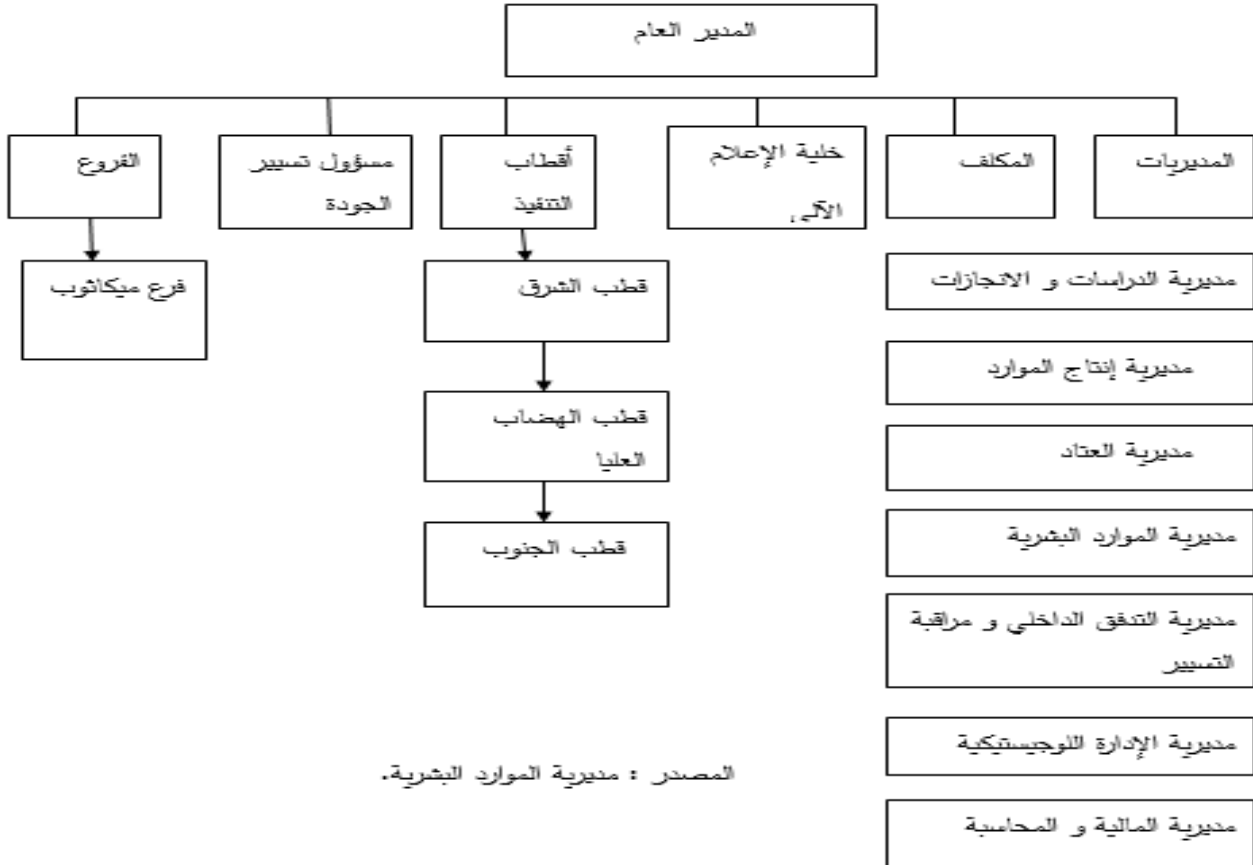
- موقع " ALTRO " في الجزائر : يجب أن تكون معروفة و معتمدة و مصرح بها .

المطلب الثالث : التنظيم الإداري لمؤسسة ALTRO

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

إن المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO لها كباقي المؤسسات هيكل تنظيمي محكم ينظم العلاقات بين مختلف المديريات و المصالح ، وضعت خصيصا لتنظيم نشاطات المؤسسة ، كما يعطي أيضا صورة واضحة لتقسيم العمل و تكليف كل عامل بمهام يقوم بها ، بناء على إصدار مختلف القرارات حسب الأوضاع الموجودة داخل المؤسسة ، و الشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة :

الشكل (7_2) : الهيكل التنظيمي لمؤسسة ALTRO



الفرع الثاني: مهام مديريات المؤسسة

تكون المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق من عدة أقسام تعمل على تسيير المؤسسة بشكل يتناسب مع متطلبات السوق و الجودة و يمكن ذكر مهام مديريات المؤسسة فيما يلي :

1_2 / المدير العام : و هو المسير و المشرف الأول على أقساط المؤسسة و تخول له الصلاحيات اللازمة لإتخاذ القرار الذي يراه مناسباً لمصلحة المؤسسة .

2_2 / مسؤول تسيير الجودة : و مهمته ضمان التسيير المادي لكل العمليات الداخلية و الخارجية للمؤسسة و حماية المحيط ووضع التعديلات المطبقة على إنجاز المشاريع.

2_3 / أقطاب التنفيذ : و وظيفتهم التنسيق بين المدير العام و مختلف المديريات .

2_4 / خلية الإعلام الآلي : و تحتوي على مصلحة الإعلام و الشبكات حيث تعمل على تطوير و تسيير نظام الإعلام الآلي بالمؤسسة.

2_5 / مديرية الدراسات والإنجازات: و تضم ما يلي:

2_5_1 / مصلحة دراسة السوق: وتعمل دراسة السوق على جلب و إقتناء المشاريع التي تضم للمؤسسة الربح بأقل تكلفة.

* مصلحة إعداد و متابعة الانجاز :تحضر و تخطط و تتابع وتنفذ المشاريع.

* مصلحة المشاريع :تعمل على إنجاز المشاريع في الأجال المحددة بأقل تكلفة ممكنة .

2_5_2 / مديرية إنجاز المواد :

* مصلحة تحضير و متابعة الإنتاج : و تقوم بالتخطيط و التنظيم و متابعة الإنتاج و تضمن إستمرار و تحليل الإنتاج .

* مصلحة التسيير التقني و التجاري : تعمل على دراسة و تحقيق و توفير و تحويل الطلب اللازم لعملية الإنتاج.

* مصلحة إنتاج العتاد :تنتج و تحول المشاريع بالمواد الأولية (حتى الزفت).

*مصلحة تسيير العتاد : تعمل على برمجة و تسيير عتاد الشركة بشكل جيد.

2_5_3/مديرية الموارد البشرية : تضم ما يلي :

*مصلحة تسيير القدرات و الكفاءات : و تعمل على استقبال و توجيه طلبات العمل ، و تطوير متابعة القدرات و الكفاءات.

*مصلحة تسيير المستخدمين: تضمن السير الإداري للمستخدمين و تتكفل بالمشاكل الاجتماعية والمهنية و ضمان الدعم التقني الإداري اللازم (تسيير المستخدمين مستوى النشاطات المختلفة للمؤسسة).

*مصلحة الاتصال: تضمن و توضح شفافية السير في المؤسسة و ذلك بواسطة الإعلام المتميز والمتواصل لمستجدات على مستوى المؤسسة .

2_5_4 / مديرية التدقيق الداخلي و مراقبة التسيير: و تشمل على فروع أو أقسام تحتية و هي :

*مصلحة التخطيط و نظام المعلومات : تعمل على تسيير و تطوير نظام التخطيط و نظام معلومات التسيير .

*مصلحة المراقبة الداخلية : مهمتها متمثلة في مراقبة النظام المطبق داخل المؤسسة قصد بلوغ الأهداف المسطرة.

_التدقيق الداخلي : تشمل عملية التدقيق الداخلي على أربعة مراحل كبرى و هي :

المرحلة 1 : مرحلة الدراسة و تبدأ ببرمجة المهمة و تحتوي على الهدف من التدقيق ثم مرحلة الملاحظة و معرفة الهيكل المراد تدقيقها و تنظيم المهمة.

المرحلة 2 : تنفيذ برامج المراقبة ، و تشمل خصوصا تحليل و تقييم الأنظمة و الآليات حيث تجمع عناصر الإثبات و أشغال المراقبة.

المرحلة 3 : إنتهاء المهمة و تنظيم تحرير التقرير النهائي و تقديم نتائج التدقيق إلى الهيكل المدققة و المديرية العامة.

المرحلة 4 : المتابعة الدورية للملاحظات و التوصيات.

2_5_5 / مديرية الإدارة و الإمداد : و تنظم ما يلي :

*مصلحة الإدارة العامة : تعمل على تسيير و متابعة القضايا القانونية.

*مصلحة الإمداد (اللوجيستكية) تضم نشاطات الإطعام ، الإقامة و النقل .

*مصلحة الأمن و الصحة و المحيط : تحمي أملاك المؤسسة من مختلف الأخطار (سرقة ، حرائق ...) و ضمان الاحتياطات اللازمة ضد الحوادث و الأمراض المهنية.

2_5_6 / مديرية المالية و المحاسبة : و تضم ما يلي :

*مصلحة التسيير المالي : تعمل على تحليل الوضع المالي للمؤسسة و لا يكون ذلك بصفة دائمة ، كما تقوم بتقديم الاقتراحات لتحسين التسيير المالي ، و تقوم بتسيير الديون و تحصيل الإيرادات و ضمان عملية التسديدات و كذلك ضمان مطابقة نفقات الاستثمارات و الموجودات.

*مصلحة التحليل المالي : و تقوم هذه المصلحة بالعمل على مباشرة مسؤوليات الوضعية المالية لتحقيق المحافظة على سلامة المركز المالي للمؤسسة.

*مصلحة التسيير المحاسبي : تضمن تسجيل و تحليل المعطيات و البيانات المحاسبية للمؤسسة و وضع الميزانيات المختلفة و تطوير النظم المحاسبية ، و تتبع كل العمليات المتعلقة بالمحاسبة العامة.

المطلب الرابع : دراسة ديناميكية للمؤسسة الوطنية لأشغال الطرق " ALTRO "

الفرع الأول: المكانة التي تحتلها المؤسسة

- رقم تأهيل الشركة 9 .
- مصنفة في وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة .
- تعتبر الأولى وطنيا في الأشغال العمومية .
- حائزة على ثلاث ميداليات ذهبية في صنف أحسن مسير 2008/2009/2010 ، و ذلك تقديرا للمجهودات الجبارة المبذولة من أجل التسيير الحسن للمؤسسة من طرف المسيرين.
- أول شركة طبقت ال SCF (إعداد الحسابات الاجتماعية ، و القوائم المالية حسب النظام الجديد).

- رغم الصعوبات التي واجهتها في الدورتين (2012/2011) الناتجة عن الاضطرابات الاجتماعية (إضراب) إضافة إلى قانون الصفقات العمومية مما أدى إلى سقوط حر في رقم الأعمال لكن تبقى ALTRO مؤسسة رائدة في مجالها بالنظر إلى أصولها الصافية التي بقيت ذات قيمة جد معتبرة، تعد ALTRO مؤسسة تساهم في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال تجسيد الصفقات الكبرى من الطرقات و المطارات.

الفرع الثاني : الشركاء و المنافسون

1/ الشركاء :

- BARSETY -
- SAPTA -
- ABRANTINA -
- ETRHP(GROUPE HADAD) -
- MIDATRAM -
- COSIDER -
- LOUIS BERGIS -

2 /المنافسون :

- ETRHP(GROUPE HADAD) -
- GROUPE COSIDER -
- GROUP CATIC -
- EVS -

المبحث الثاني: تحليل العائد للمؤسسة الاقتصادية ALTRO

المطلب الأول: دراسة معدل العائد على الاستثمارات

و يحسب وفقا للعلاقة التالية :

معدل العائد على الاستثمارات : الربح الصافي /إجمالي الأصول .

الجدول رقم (2_3) : معدل العائد على الاستثمارات للفترة (2020/2018)

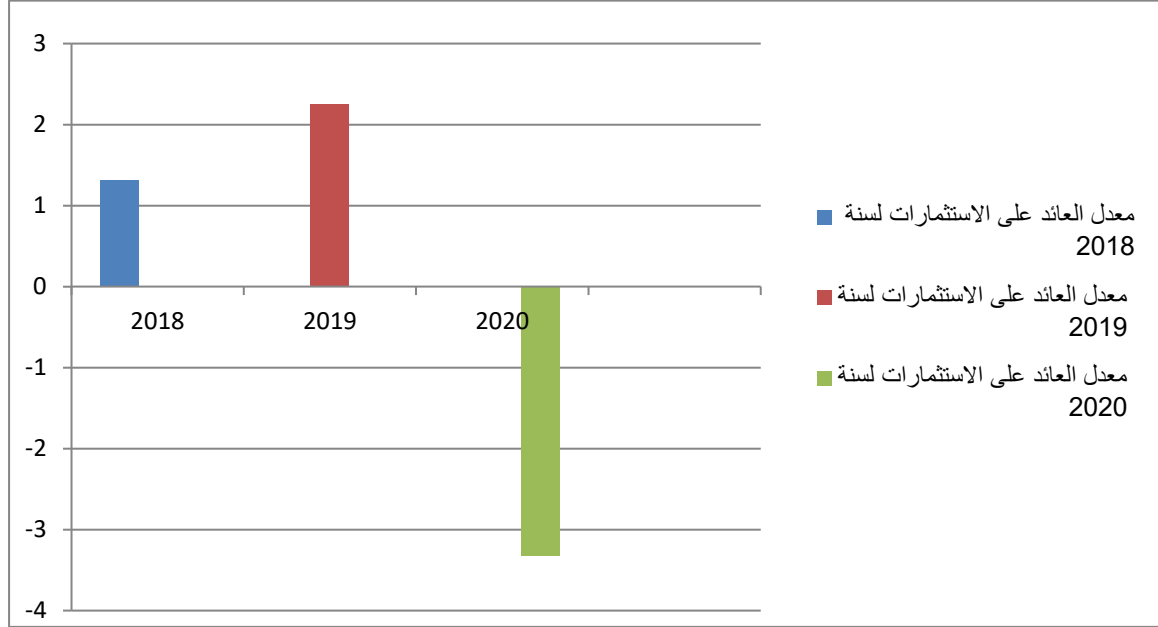
الوحدة = د.ج.

البيان	2018	2019	2020
الربح الصافي	189931923,36	37755473,56	(491891697,64)
إجمالي الأصول	14283485491,06	14965782999,49	14735767981,49
معدل العائد على الاستثمارات (الموجودات)	1,32	0,25	(3,33)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التمثيل البياني لتغير معدل العائد للفترة (2018_2020)

الشكل رقم (2_8) : التمثيل البياني لتغير معدل العائد على الاستثمارات للفترة (2018_ 2020)



المصدر : من إعداد الطالبتين

التعليق على النتائج :

معدل العائد على الاستثمارات (الموجودات) : من خلال الجدول رقم (2_3) و الشكل (2_7) نلاحظ بأنه معدل العائد على الاستثمارات في حالة انخفاض في السنوات الثلاثة 2020 /2019/2018 حيث بلغت النسب 1,32 / 0,25- / 3,33 على التوالي و هذا راجع إلى انخفاض في الربح الصافي (النتيجة الصافية) أما بالنسبة لإجمالي الأصول فهو حالة تذبذب خلال السنوات الثلاثة و يعود معدل العائد على الاستثمارات في السنة الأخيرة سالبا لأن المؤسسة حققت في 2020 ربح صافي (نتيجة صافية) سالبا.

المطلب الثاني : دراسة معدل العائد على حقوق الملكية

و يحسب وفقا للعلاقة التالية :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{الربح الصافي}}{\text{حقوق الملكية}}$$

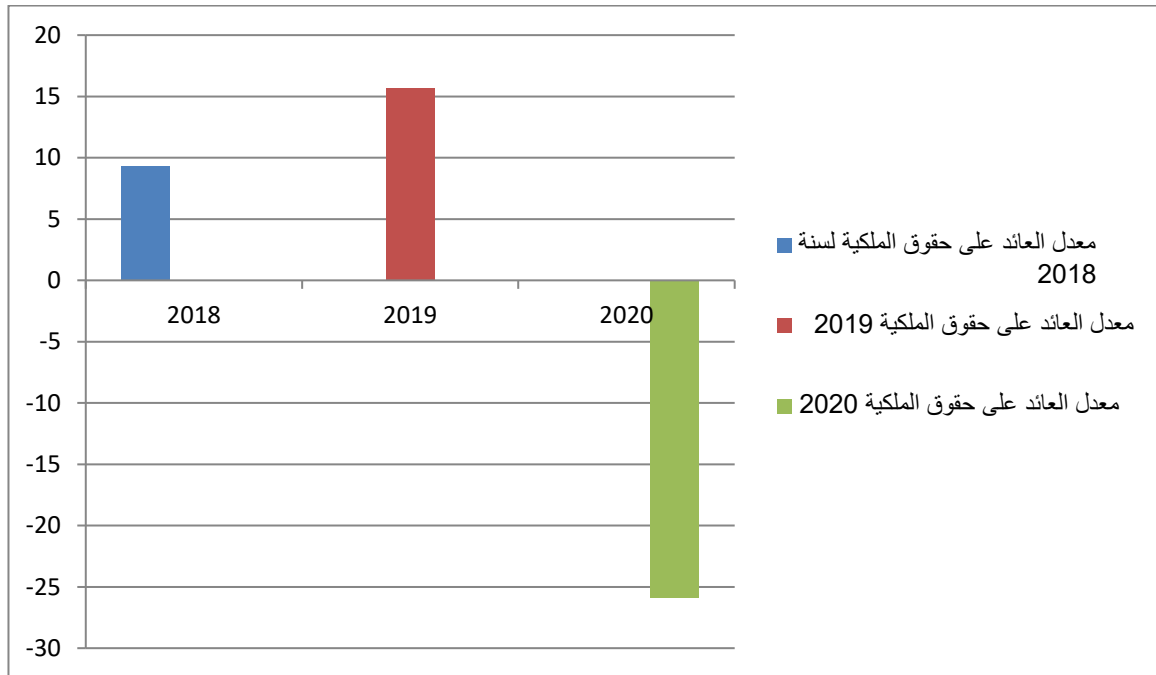
الجدول رقم (2_4) : معدل العائد على حقوق الملكية للفترة (2020/2018)

البيان	2018	2019	2020
الربح الصافي	189931923,36	37755473,56	(491891697,64)
حقوق الملكية	2034869953,64	2408138126,74	189745892,1
معدل العائد على حقوق الملكية	9,3	15,7	(25,92)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التمثيل البياني لتغير معدل العائد على حقوق الملكية للفترة (2020/2018)

الشكل رقم (9-2) : التمثيل البياني لتغير معدل العائد على حقوق الملكية للفترة (2020/2018)



المصدر : من إعداد الطالبتين

التعليق على النتائج :

معدل العائد على حقوق الملكية : من خلال الجدول رقم (2_4) و الشكل (2_8) نلاحظ بأنه معدل العائد على حقوق الملكية كان في سنة 2018 موجب حيث بلغ 9,3 مما يعني كل دينار مستثمر ضمن الأموال الخاصة يعطي نتيجة صافية تقدر ب 9,3 و في سنة 2019 ارتفعت هذه السنة إلى 15,7 و

هو ارتفاع كبير و هذا يدل على نجاح المؤسسة في استخدام الأموال الخاصة بكفاءة لتوليد الأرباح أما في سنة 2020 نلاحظ أنه كان سالبا حيث بلغت النسبة 25,92_ و هذا يعتبر انخفاض كبير مقارنة بالسنة السابقة مما يؤدي إلى تدهور المؤسسة و هذا الانخفاض راجع إلى عدم استخدام الأموال الخاصة بكفاءة لتوليد الأرباح.

المطلب الثالث : دراسة مردوديات مؤسسة ALTRO

الفرع الأول : إعداد الميزانية الوظيفية للفترة (2020/2018) :

جانبا الاستخدامات

جدول رقم (2_5) : الميزانية الوظيفية للفترة (2020/2018)

2020	2019	2018	الاستخدامات
			الاستخدامات المستقرة
5739501,00	5739501,00	5739501,00	تثبيثات معنوية
14050527518,07	14049732738,07	13148149349,13	تثبيثات مادية
—	—	159000000,00	تثبيثات جاري إنجازها
1264760718,93	123880298256	1212221247,09	تثبيثات مالية
15321027738,00	15294275221,62	14525110097,22	الاستخدامات المستقرة
			استخدامات الإستغلال
1970369972,02	1731217180,21	1024841749,54	مخزونات قيد التنفيذ
4223321876,88	4419092425,43	5301441867,33	الزبائن
116846758,47	219147462,72	124569443,98	الضرائب و ما شابهها
6310538607,37	6369457068,36	6450853060,85	استخدامات الإستغلال
			إستخدامات خارج الإستغلال
29377262843	364010046,78	299416794,59	مدينون آخرون
29377262843	364010046,78	299416794,59	استخدامات خارج الإستغلال
			استخدامات الخزينة

125434314.26	17476423.06	28810788.58	الخزينة
125434314.26	17476423.06	28810788.58	استخدامات الخزينة
22050773288.06	22045218759.83	21304190741.24	الاستخدامات

المصدر من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية .

الجدول رقم (2_6) : الميزانية الوظيفية للفترة (2020/2018) من جانب الموارد

2020	2019	2018	الموارد
			الموارد الدائمة
1897458929.10	2408138126.74	2034869953.64	الأموال الخاصة
7315005306.57	7079435670.34	7020705250.18	الاهتلاكات و المؤونات
369516912.54	358307738.43	358307738.43	ضرائب مؤجلة
—	—	—	ديون أخرى
184816188.15	166827811.92	352809430.23	المخصصات و الايرادات المؤجلة
4379449726.66	439482921.72	4725215230.32	قروض و ديون مالية
14146247063.02	14403192359.15	144919076928	الموارد الدائمة
			موارد الاستغلال
2824659970.64	2785358851.38	3341927938.07	موردون و حسابات ملحقة
954276249.38	100129473734.93	1287539522.75	ضرائب
3778936220.02	3786653586.31	4629467460.82	موارد الاستغلال
			موارد خارج الاستغلال
3731321912.28	3445988334.53	1772748703.63	ديون أخرى
3731321912.28	3445988334.53	1772748703.63	موارد خارج الاستغلال
			موارد الخزينة

394268092,74	409384479,84	410066883,99	الخبزينة
394268092,74	409384479,84	410066883,99	موارد الخبزينة
22050773288,06	22045218754,83	21304190741,24	الموارد

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية.

الفرع الثاني : نسب المردودية

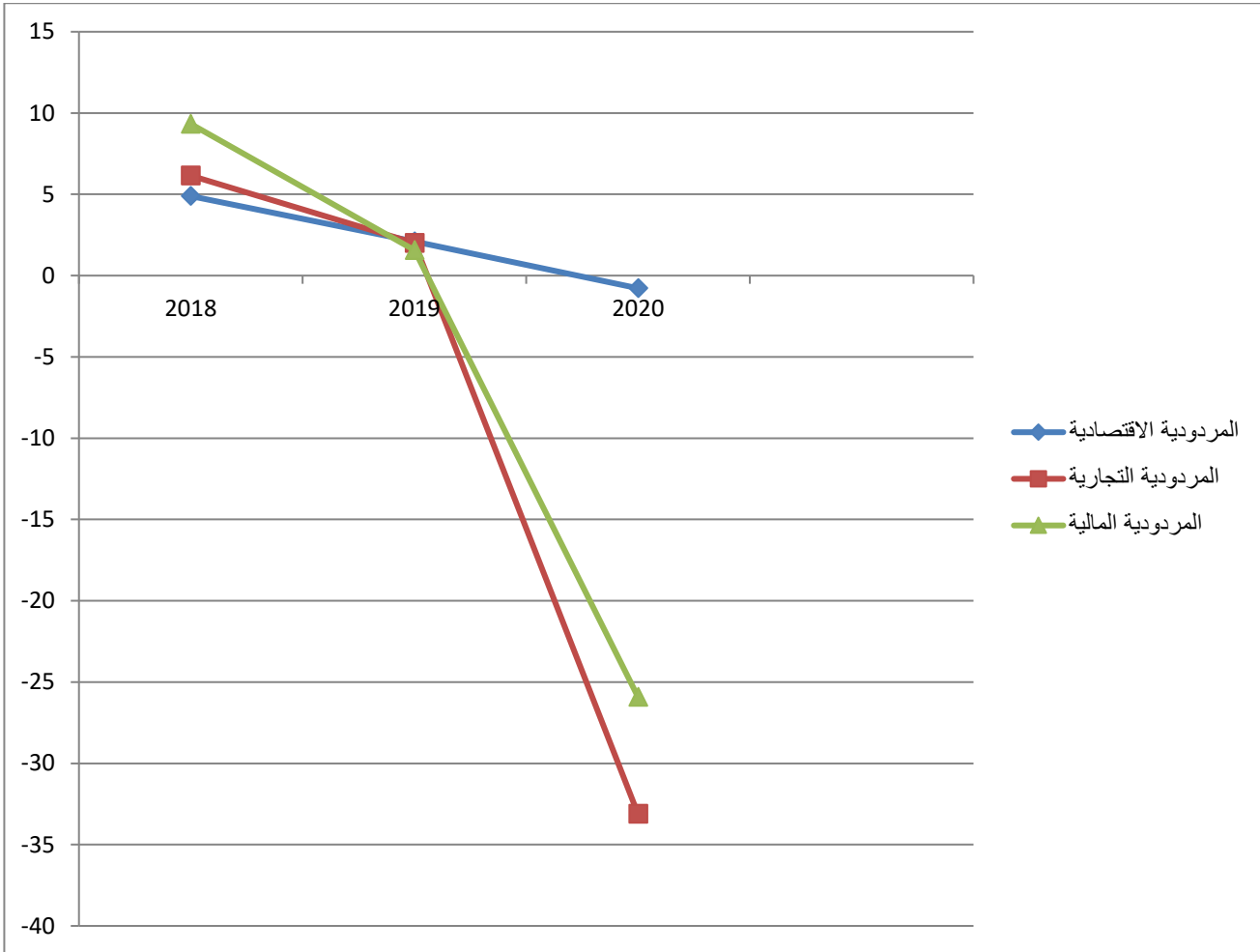
الجدول رقم (7-2) : نسب المردودية للفترة (2020/2018)

الوحدة : دج

2020	2019	2018	البيان
(491891697,64)	37755473,56	189931923,36	النتيجة الصافية
1897458929,10	2408138126,1	2034869953,64	الأموال الخاصة
(25,92%)	%1,56	%9,33	المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الصافية
(115816352,04)	313738339,80	699877180,16	إجمالي فائض الاستغلال
14735767981,49	14965782999,49	14283485491,06	مجموع الأصول
(0,78%)	%2,09	%4,89	المردودية الاقتصادية = إجمالي فائض الاستغلال / مجموع الأصول
1485157812,76	1876140573,02	3085016248,52	رقم الأعمال السنوي الصافي
(%33,12)	%2,01	%6,15	المردودية التجارية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال السنوي الصافي.

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية

الشكل رقم (2_10) : التمثيل البياني لنسب المردودية



المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول السابق

التعليق على النتائج :

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أن :

المردودية المالية : في حالة انخفاض في السنوات الثلاث إلى أن أصبحت سالبة في السنة الثالثة (9,33%/1,56%/25,92%) و هذا راجع إلى انخفاض في النتيجة الصافية التي يرجع سبب انخفاضها إلى انخفاض رقم الأعمال و ارتفاع الأموال الخاصة بالمؤسسة لا تتمتع بمردودية جيدة.

المردودية الاقتصادية : انخفضت سنتي 2019، 2020 (سالبة) مقارنة بسنة 2018 و هذا راجع إلى انخفاض في الفائض الإجمالي و ارتفاع الأصول الاقتصادية و هذا يؤثر على المؤسسة لأنه في سنة 2020 حققت نسبة سالبة (0,78%).

المردودية التجارية : أما في ما يخص المردودية التجارية هي الأخرى أخذت القيم التالية (6,15% / 2,01% / 33,12%) حيث نلاحظ خلال السنتين 2018،2019 كانت موجبة لكنها في حالة نقصان و في سنة 2020 أصبحت سالبة و هذا راجع إلى انخفاض في النتيجة الصافية و هذا يعكس عدم السير الحسن و استخدام الموارد المالية للمؤسسة.

المبحث الثالث : تحليل الأخطار في المؤسسة الاقتصادية ALTRO

المطلب الأول : دراسة الخطر الاقتصادي

الفرع الأول : بواسطة حساسية الاستغلال

$$\text{معامل خطر الاستغلال} = \frac{\text{التغير في النتيجة العملياتية / النتيجة العملياتية (ن_1)}}{\text{التغير في رقم الأعمال / رقم الأعمال (ن_1)}} = \text{(معامل الحساسية)}$$

أولا : حساب التغير في النتيجة العملياتية للسنوات (2020/2019/2018)

$$\text{التغير D} = \frac{\text{النتيجة العملياتية للسنة (ن) - النتيجة العملياتية للسنة (ن_1)}}{\text{النتيجة العملياتية للسنة (ن_1)}}$$

$$D_{2018} = \frac{266269202,00 - 189107043,69}{189107043,60}$$

$$D_{2018} = 0.40$$

$$D_{2019} = \frac{72630082 - 266269202,00}{266269202,00}$$

$$D_{2019} = -0.72$$

$$D_{2020} = \frac{-452723770.75 - 72630082.84}{72630082.84} = -7.23$$

ثانيا : حساب التغير في رقم الأعمال للسنوات الثلاثة

$$D_{\text{التغير}} = \frac{\text{رقم الأعمال للسنة (N)} - \text{رقم الأعمال للسنة (N-1)}}{\text{رقم الأعمال للسنة (N-1)}}$$

$$D_{2018} = \frac{3085016248,89 - 3277609114,89}{3277609114,89}$$

$$D_{2018} = -0.05$$

$$D_{2019} = \frac{1876140573.02 - 3085016248.62}{3085016248,62}$$

$$D_{2019} = -0.39$$

$$D_{2020} = \frac{1485157812.76 - 1876140573.02}{1876140573,02}$$

$$D_{2020} = -0.20$$

ثالثا : حساب معامل خطر الاستغلال في المؤسسة الاقتصادية ALTRO

$$\frac{189107043,69 / 0.40}{3277609114,89 / 0.05-} = \text{معامل خطر الاستغلال لسنة 2018}$$

$$1,38- = \frac{2,11}{- 1.52} =$$

$$\frac{266269202.00 / 0.72-}{3085016248.62 / 0.39-} = \text{معامل خطر الاستغلال لسنة 2019}$$

$$\frac{2.70-}{1.26-} =$$

$$2.14 =$$

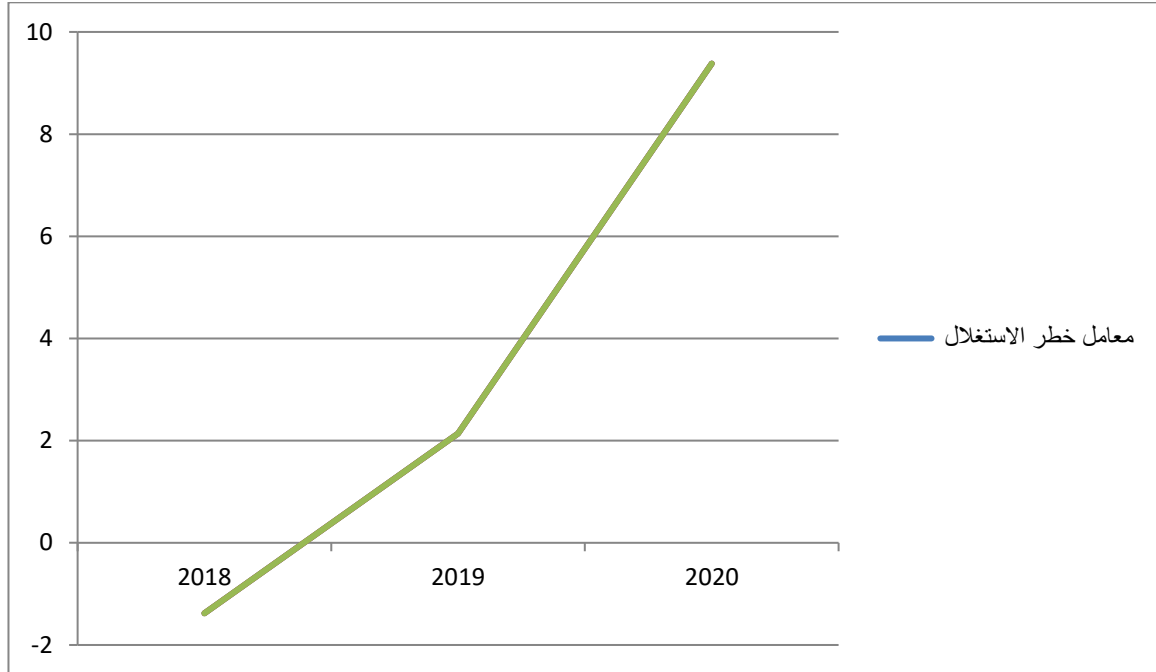
$$\frac{72630082,84 / 7.23-}{1876140573,02 / 0.20-} = \text{معامل خطر الاستغلال لسنة 2020}$$

$$\frac{9.95-}{1.06-} =$$

$$9.38 =$$

رابعا : التمثيل البياني لمعامل خطر الاستغلال للسنوات الثلاثة (2020/2019/ 2018)

الشكل رقم (11_2) المنحنى البياني لمعامل خطر الاستغلال



المصدر : من إعداد الطالبتين بناء على المعطيات السابقة

التعليق :

من خلال النتائج السابقة نلاحظ أن الخطر الاقتصادي موجود في المؤسسة و ذلك من خلال معامل الحساسية في سنة 2018 بلغ -1,38 و في سنة 2019 بلغ 2,14 أما في سنة 2020 بلغ 9,38 و هذه النتائج تدل على أنه في حالة ارتفاع حيث نجد سنة 2018 كلما تغير رقم الأعمال بوحدة واحدة تتغير نتيجة الاستغلال ب -1,38 و هو اقل من الواحد مما يستلزم وجود خطر اقتصادي ضعيف جدا أما في سنة 2019 نجد أنه كلما تتغير رقم الأعمال بوحدة واحدة تتغير نتيجة الاستغلال ب 9,38 وحدة أي أن معامل الحساسية يساوي 9,38 و هو أكبر من الواحد مما يستلزم وجود خطر اقتصادي مرتفع جدا و منه نلاحظ أن الخطر الاقتصادي في هذه المؤسسة في حالة إرتفاع و هذا راجع إلى أن المردودية الاقتصادية في حالة انخفاض خلال السنوات الثلاثة حيث حققت في السنة الأخيرة -0,007 وهي قيمة سالبة و هذا يعود إلى أن إجمالي فائض الاستغلال كان سالبا كما حققت المؤسسة عائد في

حالة إنخفاض كل هذه العوامل أدت إرتفاع الخطر الاقتصادي بسبب النتائج السالبة المحققة أدت إلى إرتفاع الخطر .

الفرع الثاني : بواسطة عتبة المردودية SDR

جدول رقم (8-2) التكاليف الثابتة و المتغيرة

السنوات	2018	2019	2020
التكاليف الثابتة	1630625453,88	1715124095	1661870420,62
التكاليف المتغيرة	2158862456,12	1327497153,24	942646868,62

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية

$$\frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{نسبة التكاليف المتغيرة}} = \text{عتبة المردودية}^*$$

$$\frac{\text{التكاليف المتغيرة}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{نسبة التكاليف المتغيرة}^*$$

سنة 2018 :

$$0,69 = \frac{2158862456,12}{30855016248,62} = \text{نسبة التكاليف المتغيرة}$$

$$5260082109,29 = \frac{1630625453,88}{0,69_1} = \text{عتبة المردودية}$$

سنة 2019 :

$$0,70 = \frac{1327497153,24}{1876140573,02} = \text{نسبة التكاليف المتغيرة}$$

$$5717080316,66 = \frac{1715124095}{0,70 - 1} = \text{عتبة المردودية}$$

سنة 2020 :

$$0,63 = \frac{942646868,62}{1485157812,76} = \text{نسبة التكاليف المتغيرة}$$

$$4491541677,32 = \frac{1661870420,61}{0,63 - 1} = \text{عتبة المردودية}$$

التعليق :

نلاحظ من خلال حساب عتبة المردودية خلال فترة الدراسة أنها تفوق بشكل كبير مقدار الإيرادات السنوية المحققة أو رقم أعمالها السنوي ، و هذا مؤشر خطير جدا يدل على أن مؤسسة **ALTRO** تعاني من خطر اقتصادي كبير يتمثل في عدم قدرها على تحقيق هامش أو فائض من نشاطها الاقتصادي نتيجة ارتفاع حجم التكاليف على إيرادات الدورة و عجزها على تغطية كافة هذه الأعباء من إيراداتها السنوية و تحقيق بذلك أرباح سنوية فعلى المؤسسة تغطية مبلغ عتبة المردودية أو الوصول برقم أعمالها السنوي إلى المستويات أعلى من عتبة المردودية للخروج من منطقة الخسارة و الدخول إلى منطقة الأرباح.

و عليه يمكن أن نفسر انخفاض المردودية بهذا الشكل إلى الارتفاع الكبير في التكاليف الثابتة خاصة تكاليف المستخدمين هذا ما وقعها في خطر استغلالي كبير ، سيؤثر سلبا على نشاطها الاقتصادي .

*حساب هامش الأمان للمؤسسة :

جدول رقم (9_2) : حساب هامش الأمان

2020	2019	2018	السنوات البيان
1485157812,76	1876140573,02	3085016248,62	رقم الأعمال
4491541677,32	5717080316,66	5260082109,29	عتبة المردودية
(30063864,56)	(3840939743,64)	(2175065860,67)	رقم الأعمال _ عتبة المردودية

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات المؤسسة

التعليق :

يلاحظ من خلال السنوات الثلاثة للدراسة أنه لا يوجد هامش أمان و هو مؤشر خطير في المؤسسة حيث نلاحظ إنخفاضه من سنة إلى أخرى و بالتالي فالمؤسسة تمر بوضعية سيئة فإن استمرت بتحقيق رقم أعمال سنوي أقل من عتبة المردودية فهذا يوقعها في خطر اقتصادي له آثار سلبية مستقبلا.

المطلب الثاني : دراسة الخطر المالي

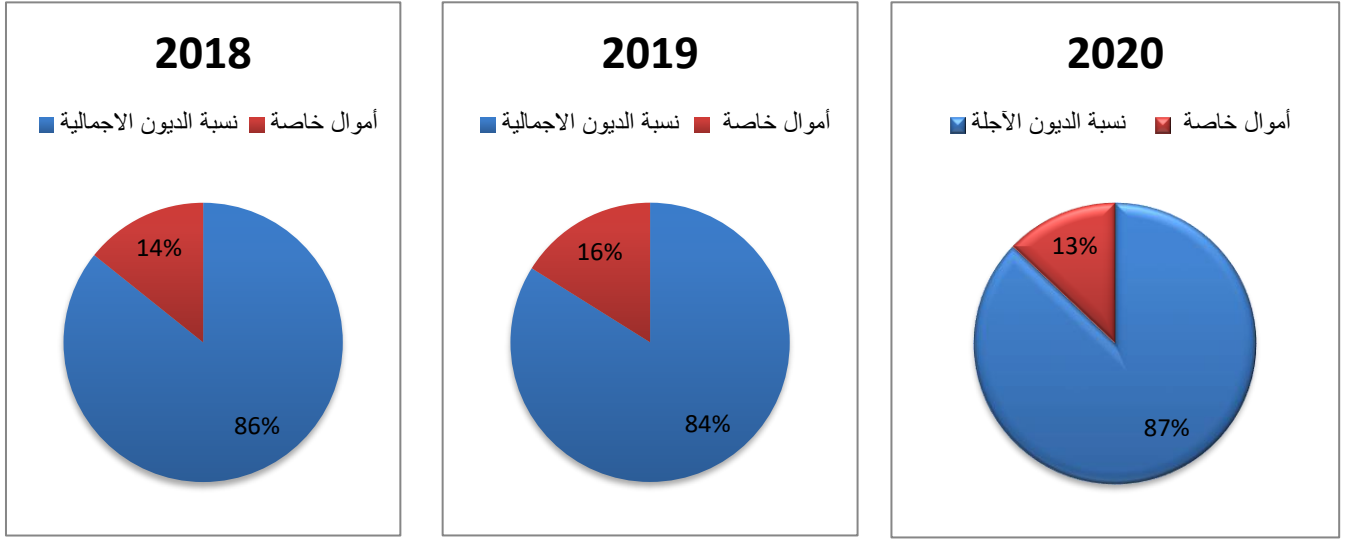
1/دراسة نسبة الديون الإجمالية

جدول رقم (10_2) : دراسة نسبة الديون الإجمالية

2020	2019	2018	
1283830905,39	12557644872,75	12248615537,42	ديون متوسطة و طويلة الأجل +ديون قصيرة
14735767981,49	14965782999,49	14283485491,06	مجموع الخصوم
%87,12	83,90%	85,75%	ديون متوسطة وطويلة الأجل +ديون قصيرة مجموع الخصوم

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية

الشكل رقم (2_12) : التمثيل البياني لنسبة الديون الإجمالية



المصدر : من إعداد الطالبتين

التعليق :

نلاحظ أن نسبة الديون الإجمالية للمؤسسة تفوق النسبة المحددة لها و هي 3/2 وهذا من خلال السنوات الثلاثة للدراسة حيث نلاحظ في سنة 2018 قدرت ب 85,75% ،من مجموع موارد المؤسسة ثم ارتفعت في سنة 2019 ب 83,90% ، و في سنة 2020 ب 87,12% ، يعني أن من أكثر نصف الموارد المالية للمؤسسة يتمثل في الديون الأجنبية ، و هذا مؤشر خطير يدعو إلى الحذر الشديد من الوقوع في أزمة عدم القدرة على السداد الديون في آجالها و خاصة أنها تحقق خسارة.

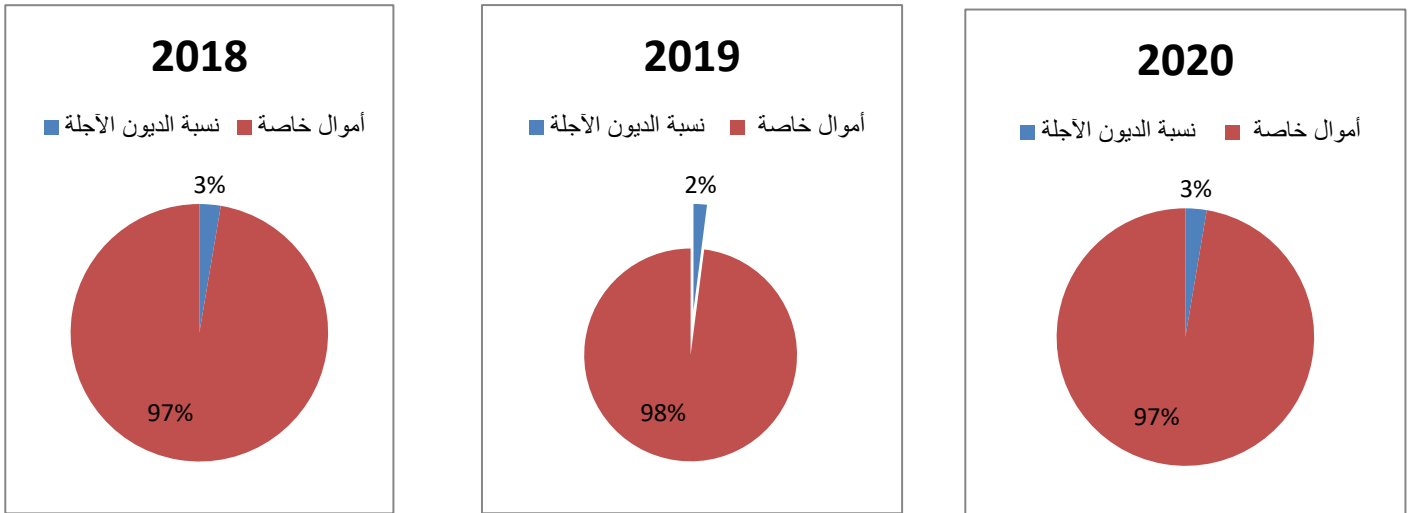
2/ دراسة نسبة الديون الآجلة :

جدول رقم (11_2): دراسة نسبة الديون الآجلة

2020	2019	2018	
4933782827,35	4915618472,07	5436332488,98	ديون متوسطة و طويلة الأجل
1897458929,10	2408138136,74	2034869953,64	أموال خاصة
2,60	2,04	2,67	ديون متوسطة و طويلة الأجل
			أموال خاصة

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية

الشكل رقم (13_2) : التمثيل البياني لنسبة الديون الآجلة



المصدر : من إعداد الطالبتين

التعليق :

نلاحظ أن نسبة الديون الآجلة مرتفعة خلال سنوات الدراسة و هي تفوق المقدار المحدد لها و هو $1 \geq$ حيث قدرت في سنة 2018 ب 2,67% و في سنة 2019 قدرت ب 2,04% أما في سنة 2020 بلغت 2,60% و هذا يعني أن الديون تفوق الأموال الخاصة و هذا مؤشر خطير جدا يدل على أن المؤسسة تعاني من خطر مالي مرتفع .

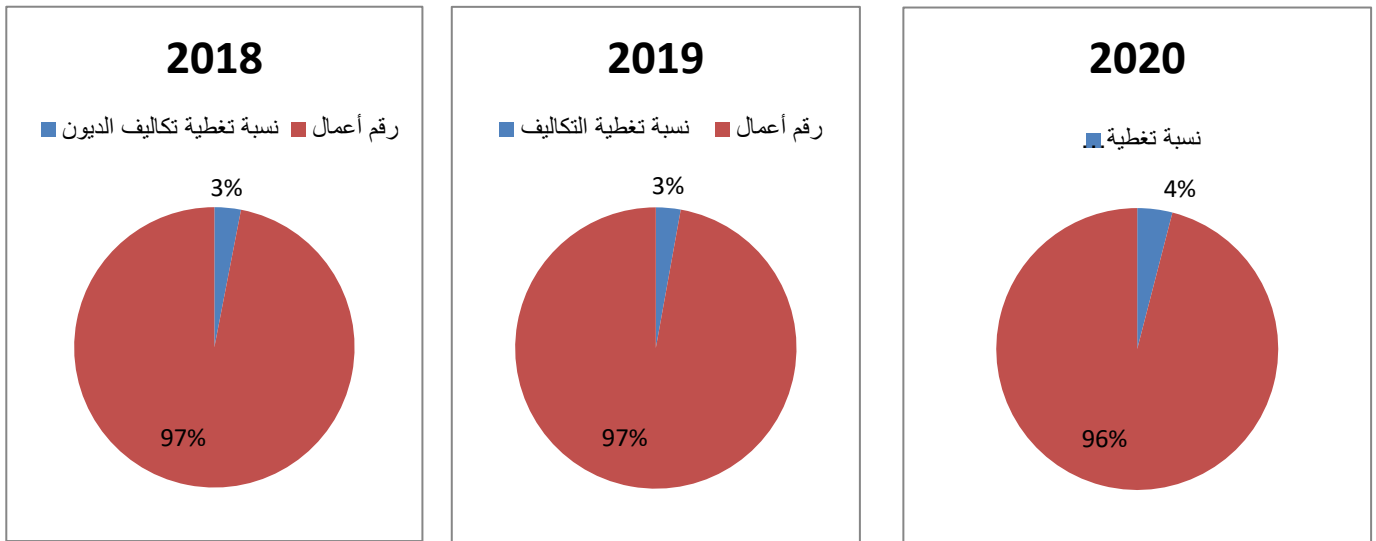
3/دراسة نسبة تغطية تكاليف الديون

جدول رقم (12_2) : دراسة نسبة تغطية تكاليف الديون

2020	2019	2018	
59766164,31	60935080,28	94158519,47	التكاليف المالية
1485157812,76	1876140573,02	3085016248,62	رقم الأعمال خارج الرسم
%4,02	3,24%	%3,05	التكاليف المالية رقم الأعمال

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية

الشكل (14_2) التمثيل البياني لنسبة تغطية التكاليف



المصدر : من إعداد الطالبتين

التعليق :

نلاحظ أن نسبة تغطية الديون ترتفع بشكل مستمر خلال السنوات الثلاثة حيث قدرت سنة 2018 بـ 3,05% و في سنة 2019 بـ 3,24% أما في سنة 2020 بـ 4,02% هذا يعني أن التكاليف المالية عرفت قيم كبيرة أدت إلى امتصاص رقم الأعمال السنوي الذي عرف انخفاضا خلال سنوات الدراسة،

وهذا مؤشر خطير أيضا يعبر عن الوضعية المالية الحرجة التي تمر بها المؤسسة ، و عليه نفسر من خلال هذه النسبة أن مؤسسة تعاني من خطر مالي .

4/نسبة قدرة تسديد الديون :

أولا : حساب قدرة التمويل الذاتي :

جدول رقم (2_13) : حساب قدرة التمويل الذاتي

البيان	2018	2019	2020
إجمالي فائض الإنتاج	699877180,16	313738339,80	(115816352,04)
+المنتجات العملياتية الأخرى ما عدا ح/752	241839807,83	106111197,68	27778961,42
-الأعباء العملياتية الأخرى ما عدا ح/652	457377099,14	118959075,30	117210041,35
+المنتجات المالية ما عدا ح/765 و ح/767	1494102,70	4544001,45	5847147,49
-الأعباء المالية ما عدا ح/665 و ح/667	94158519,47	60935080,38	59766164,31
- الضرائب واجبة الدفع	(3000000)	3764970,92	2000000
قدرة التمويل الذاتي	391705472,08	240734412,43	(261166448,79)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية .

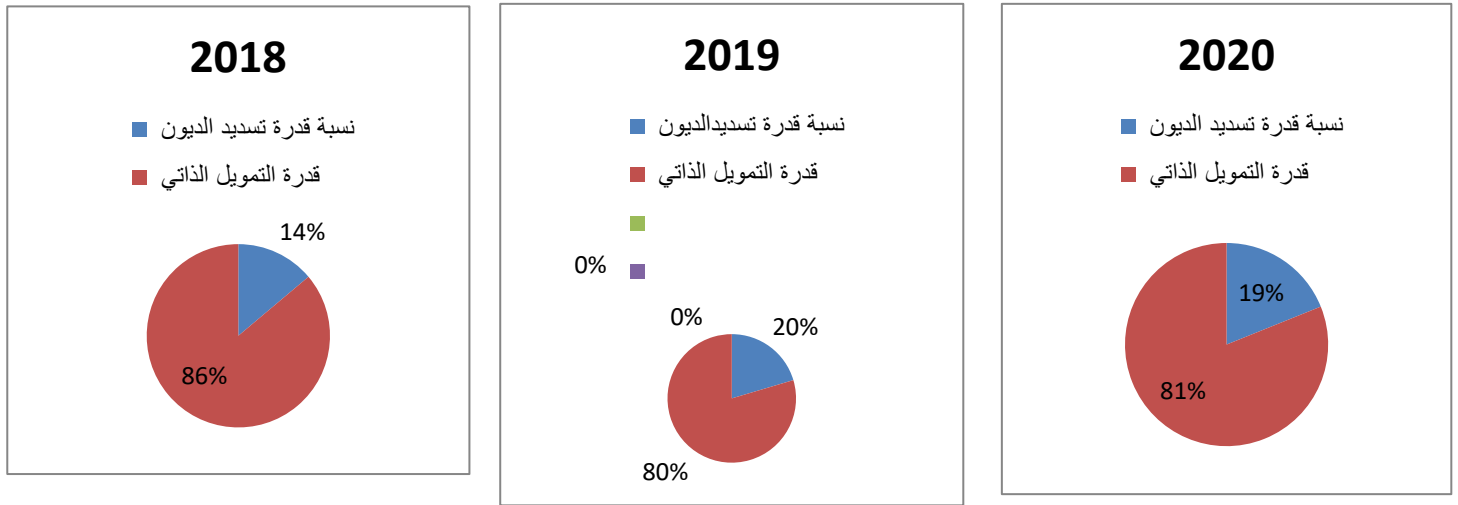
ثانيا : حساب نسبة قدرة تسديد الديون

جدول رقم (2_14) : حساب نسبة قدرة تسديد الديون

2020	2019	2018	
4933782827,35	4915618472,07	5436332488,98	ديون متوسطة و طويلة الأجل
(261166448,79)	240734412,43	391705472,08	قدرة التمويل الذاتي
%18,89	%20,41	13,87 %	ديون متوسطة و طويلة الأجل قدرة التمويل الذاتي

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية .

الشكل (2_15) التمثيل البياني لنسبة قدرة تسديد الديون



المصدر : من إعداد الطالبتين .

التعليق :

نلاحظ أن نسبة قدرة تسديد الديون بعيدة تماما على المجال المحدد لها و هو أقل من 3 سنوات ففي سنة 2019/2018 ظهرت بقيم موجبة و هذا راجع إلى أن قدرة التمويل الذاتي كانت موجبة في السنتين أما في سنة 2020 تظهر بقيمة سالبة نظرا إلى أن قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة غير موجودة و

هذا مؤشر خطير يوقع المؤسسة في خطر مالي يجعل المؤسسة غير قادرة على تسديد ديونها الطويلة و المتوسطة.

المطلب الثالث : تحليل خطر الإفلاس باستخدام طريقة التنقيط

تطبيق نموذج بنك فرنسا : لقد تم التطرق إلى هذا النموذج في جانب النظري و لهذا تقوم بالتذكير بدالة هذا النموذج و النسب المستعملة فيه ثم نقوم بعملية حساب قيمة النسب و قيمة الدالة $Z8 =$

$$100Z8 = -1,25 R1 + 2,003R2 - 0,824R3 + 5,221R4 - 0,689 R5 - 1,164R6 + 0,706 R7 + 1,40R8 - 85,544$$

جدول رقم (15_2) : تحليل خطر الإفلاس بواسطة نموذج بنك فرنسا لسنة 2018 :

البيان	النسبة	تحديد قيمة النسبة	قيمة Ri	معامل النسبة Ci	قيمة الدالة $Z = \sum ciRi$
R1	التكاليف المالية النتيجة الصافية	94158519,47 189931923,36	0,49	(1,25)	(0,6125)
R2	الأموال الدائمة الأصول الاقتصادية	14491907692,8 21304190741,24	0,68	2,003	1,36204
R3	قدرة التمويل الذاتي مجموع الديون	391705472,08 12248615537,42	0,03	0,824	0,02472
R4	نتيجة العمليات رقم الأعمال خارج الرسم	266269202,00 3085016248,62	0,08	5,221	0,41768
R5	الموردون $\times 360$ المشتريات	3341927938,07 360 \times 935454118,73	1286,10	0,689	886,1229
R6	القيمة المضافة ن- القيمة المضافة ن-1 القيمة المضافة ن-1	(-1722602788) (1775613323,53) 1775613323,53	(0,02)	1,164	(0,0238)

436,75984	0,706	618,64	5301441867,33 360× 3085016248,62	الزبائن 360× المبيعات	R7
2,6752	1,408	1,90	3287037337,28 1722602788,08	الاستثمار المادي المتوسط القيمة المضافة	R8

$$100Z8 = (531,06)$$

$$Z8 = \frac{531,06}{100}$$

$$Z = 5,31$$

و منه $Z8 > (0,25)$ المؤسسة في وضعية مالية صعبة .

التعليق :

نلاحظ من خلال حساب الدالة Z8 لنموذج بنك فرنسا لسنة 2018 أن Z8 تأخذ النقطة (531,06) يعني هذا أن المؤسسة في منطقة الخطر أي أنها في منطقة الخطر أي أنها في وضعية مالية صعبة و غير سليمة و هذا يدل على أن مؤسسة تعاني من خطر الإفلاس كبير ، و هذا مؤشر خطير جدا يدل على انخفاض و تدهور نشاط المؤسسة الاقتصادي ، كما أن القيمة المضافة انخفضت و عدم قدرة المؤسسة على تسديد ديونها ، و تحقيقها لمردوديات مالية و اقتصادية وعائد في حالات انخفاض يوقع المؤسسة على المدى الطويل و المتوسط في مشكلة عدم القدرة على تسديد ديونها في آجال استحقاقها .

جدول رقم (2_16) : تحليل خطر الإفلاس بواسطة نموذج بنك فرنسا لسنة 2019.

البيان	النسبة	تحديد قيمة النسبة	قيمة Ri	معامل النسبة Ci	قيمة الدالة $Z = \sum Ci Ri$
R1	التكاليف المالية النتيجة الصافية	60935080 .28 377755473.56	1,61	(1,25)	(2,0125)
R2	الأموال الدائمة الأصول الاقتصادية	14403192359.15 220452218759.83	0,65	2,003	1,30195

0,00824	0,824	0,01	$\frac{240734412.43}{12557644872.75}$	R3 قدرة التمويل الذاتي مجموع الديون
0,15663	5,221	0,03	$\frac{72630082.84}{1876140573,02}$	R4 نتيجة العمليات رقم الأعمال خارج الرسم
1061,80412	0,689	1541,08	$\frac{360 \times 2785358851,38}{650663707,89}$	R5 الموردون $\times 360$ المشتريات
(0,1746)	1,164	(0,15)	$\frac{-1448453224,21}{1722606788,08}$ $\frac{1722606788,08}{1722606788,08}$	R6 القيمة المضافة ن- القيمة المضافة ن- 1 القيمة المضافة ن- 1
5985,41858	0,706	8477,93	$\frac{4419092425,43 \times 360}{187648573,02}$	R7 الزبائن $\times 360$ المبيعات
4,54784	1,408	3,23	$\frac{4683244246,02}{1448453224,21}$	R8 الاستثمار المادي المتوسط القيمة المضافة

$$100 Z8 = 4842.23$$

$$Z8 = \frac{4842.23}{100}$$

$$Z8 = 48.42$$

و منه $Z8 < (0,25)$ و منه المؤسسة في وضعية سليمة .

التعليق :

نلاحظ من خلال حساب الدالة Z8 لنموذج بنك فرنسا لسنة 2019 أن Z8 تأخذ النقطة +4842,23

وهي أكبر من +0,125 وهذا يعني أن مؤسسة ALTRO في هذه السنة تعتبر في وضعية سليمة.

أي أنها بعيدة على خطر الإفلاس و ذلك راجع إلى ارتفاع القيمة المضافة من سنة 2018 إلى 2019 وارتفاع قدرة المؤسسة على تسديد جزء من ديونها من 13,87 إلى 20,41 أدت هذه العوامل إلى تحسن حالة المؤسسة على السنة السابقة و ابتعادها على خطر الإفلاس و انتقالها إلى الوضعية السليمة.

جدول رقم (17_2) : تحليل خطر الإفلاس بواسطة نموذج بنك فرنسا بسنة 2020

البيان	النسبة	تحديد قيمة النسبة	قيمة Ri	معامل النسبة Ci	قيمة الدالة $Z = \sum Ci Ri$
R1	التكاليف المالية النتيجة الصافية	$\frac{59766164,31}{491891697,64}$	(0,12)	(1,25)	0,15
R2	الأموال الدائمة الأصول الاقتصادية	$\frac{14146247063,02}{22050773288,06}$	0,64	2,003	1,28192
R3	قدرة التمويل الذاتي مجموع الديون	$\frac{(261166448,79)}{12838309052,39}$	(0,02)	0,824	(0,01648)
R4	نتيجة العمليات رقم الأعمال خارج الرسم	$\frac{(452723770,75)}{1485157812,76}$	(0,30)	5,221	(1,5663)
R5	الموردون $\times 360$ المشتريات	$\frac{2824659970,64}{360 \times 444768819,96}$	2286,30	0,689	1575,2607
R6	القيمة المضافة ن- القيمة المضافة ن-1 القيمة المضافة ن-1	$\frac{-957716311,42}{1448453224,21}$ $\frac{1448453224,21}{1448453224,21}$	(0,33)	1,164	(0,38412)
R7	الزبائن $\times 360$ المبيعات	$\frac{4223321876,88 \times 360}{1485157812,76}$	1023,72	0,706	722,74632
R8	الاستثمار المادي المتوسط القيمة المضافة	$\frac{4683509172,69}{957716311,42}$	4,89	1,408	6,88512

$100 Z8=(930.90)$

$$Z8 = \frac{(930.90)}{100}$$

$$Z8 = (9.30)$$

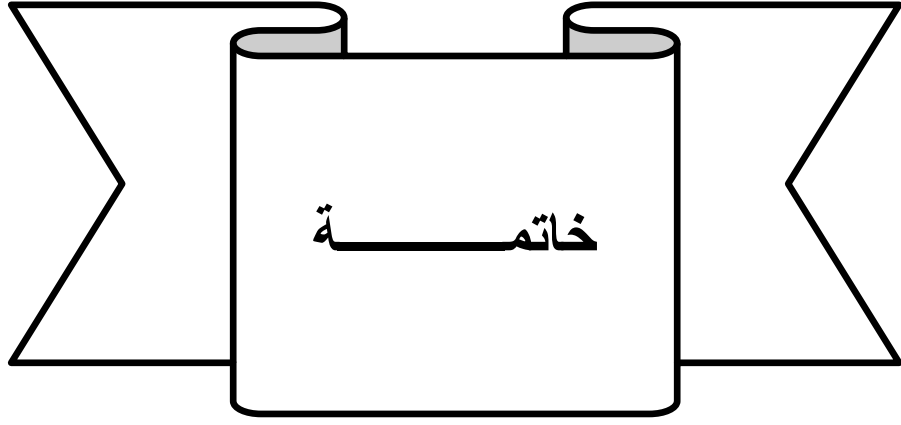
و منه $Z > 0,25$ من المؤسسة في وضعية مالية صعبة.

التعليق :

من خلال قيمة الدالة Z8 لنموذج بنك فرنسا لسنة 2020 أن Z8 تأخذ النقطة (930,30) أقل من -0,25 و بالتالي فهي تعاني من خطر الإفلاس كبير و مرتفع أي أنها في وضعية مالية صعبة جدا و غير سليمة ، و هذا راجع إلى إنخفاض كل من نسبة قدرة التسديد و نمو القيمة المضافة و ذلك بسبب إنخفاض المبيعات وهذا مؤشر خطير جدا يدل على إنخفاض و تدهور النشاط الاقتصادي للمؤسسة كما أنها حققت نسب مردودية مالية و اقتصادية و عائد سالب وهذا يجعل أن مؤسسة ALTRO لا تحقق في أرباح و بالتالي الوقوع في خطر إفلاس أكيد.

خلاصة الفصل الثاني :

يعتبر هذا الفصل محاولة بسيطة لتجسيد أهم ما تطرقنا إليه في الفصل النظري على أرض الواقع ، من خلال دراسة الوضعية المالية لمؤسسة ALTRO للفترة الممتدة من 2018 إلى غاية 2020 حيث قمنا بتحليل القوائم المالية الصادرة عن المؤسسة خلال هذه الفترة و ذلك باستخدام مؤشر العائد و الخطر ، و قد أظهر هذان المؤشران أن المؤسسة تمر بوضعية مالية صعبة جدا و ذلك من خلال الخسائر التي تحققت خلال الفترة المدروسة ، الأمر الذي يستلزم على المؤسسة اتخاذ الإجراءات اللازمة لتجاوز هذه الفترة.



خاتمة :

لقد حاولنا في هذه المذكرة من خلال تحليلنا لموضوع دور العائد والمخاطرة في قياس الأداء المالي وإسقاطه على أكبر المؤسسات الوطنية ألا وهي المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO كمبيعات لهذه الدراسة، و قد توصلنا إلى الخلاصة التالية:

يعد بقاء المؤسسة و استمرارها من أهم الأهداف التي تسعى المؤسسة للوصول إليها، حيث يمكن القول بأن مفهوم الأداء المالي يختلف باختلاف الجهة أو القطب المحدد له فيتأثر هذا الأداء بمجموعة من العوامل و المتغيرات.

وبما أن العائد من أهم المؤشرات التي يسعى كل مستثمر أو مؤسسة لتحقيقه من أجل النمو والتوسع وتوفير معدل كافي من العوائد الذي يسمح لها بمواجهة الأخطار الاقتصادية و المالية المحتمل أن تقع فيها المؤسسة في المستقبل.

و لقد حاولنا من خلال تناولنا لموضوع الدراسة و معالجة إشكالية البحث المتمثلة في " ما مدى كفاءة مؤشر العائد و المخاطرة في قياس الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO " .

و ذلك من خلال الفصلين باستخدام المنهج و الأدوات المشار إليها في المقدمة ، انطلاقا من الدراسة النظرية و الدراسة الميدانية يعتبر مؤشر العائد و المخاطرة من أهم المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي لمؤسسة ALTRO و قد تم إثباتها من خلال إختبار صحة الفرضيات المنطلق منها و التي كانت بمثابة أداة توجيه.

1/ نتائج الدراسة :

و بعد معالجتنا لمختلف جوانب الموضوع بشقيه النظري و التطبيقي توصلنا إلى النتائج التالية :

- عدم تحقيق مؤسسة ALTRO أداء مالي سليم و ذلك بسبب عدم الوصول إلى عائد و مردودية كافية لتغطية مصاريفها .
- مؤشر العائد و المخاطرة مؤشرين فعالين لمعرفة الوضعية المالية لمؤسسة ALTRO.

خاتمة

- كل المؤشرات المالية تدل على أن المؤسسة لا تتمتع بصحة مالية جيدة و ذلك راجع إلى عدم كفاية القرارات المالية المتخذة .
- تحقيق معدلات و مردوديات سالبة و ضعيفة أدت إلى زيادة الخطر على المؤسسة بنسب كبيرة .
- عدم وصول المؤسسة إلى التسيير العقلاني جعلها تقع في مخاطر مالية و اقتصادية.
- أن رقم أعمالها في حالة إنخفاض و معظم المؤشرات المالية في تناقص أدت هذه العوامل إلى تحقيق نتيجة صافية (ربح صافي) في السنة الأخيرة بقيمة سالبة .
- ركود في نشاط مؤسسة ALTRO هو السبب الذي أدى إلى إنخفاض المبيعات و تطور في أعباء .
- بالنظر إلى معدل العائد على الاستثمارات المقدر ب 1,23 ، 0,25 (3,33) خلال السنوات الثلاثة على التوالي في حالة إنخفاض بسبب إجمالي الأصول الذي يعتبر في حالة تذبذب و انخفاض الربح الصافي.
- من خلال حساب معدل العائد على حقوق الملكية الذي يأخذ القيم 9,3 ، 7 ، 15 (25,92) و ذلك في سنة 2018 / 2019 / 2020 على التوالي في حلة تذبذب مما أدى إلى إنخفاض كبير في السنة الأخيرة بسبب عدم إستخدام الأموال الخاصة بكفاءة لتوليد الأرباح .
- حساب معدل المردودية الاقتصادية للسنوات الثلاث المقدر ب 4,89% ، 2,09% (0,78%) على التوالي ومعدل المردوديات المالية لنفس الفترة المقدر ب 9,33% ، 1,56% ، (25,92%) على التوالي أعطانا نظرة واضحة على ضعف الأداء المالي لهذه المؤسسة .
- دراسة الخطر الاقتصادي فادنا إلى أن المؤسسة تعاني من خطر اقتصادي واضح و ذلك راجع إلى من خلال نتائج حساب معامل الحساسية و عتب المردودية ، كما أنها تفتقد إلى هامش الأمان .
- إرتفاع نسب الخطر المالي يرجع إلى إعتماذ المؤسسة على ديون كبيرة و إرتفاع تكاليفها المالية .
- تعاني المؤسسة من خطر الإفلاس خلال سنة 2018 و 2020 بسبب إنخفاض قدرة التسديد و انخفاض القيمة المضافة .
- يرتبط الخطر الاقتصادي بالمردودية الاقتصادية ، أما الخطر المالي فيرتبط بالمردودية المالية.
- إنخفاض القيمة المضافة راجع إلى إنخفاض في مبيعات المؤسسة .

2/ _ اختبار الفرضيات :

- **الفرضية الرئيسية :** " يعتبر مؤشر العائد و المخاطرة من المؤشرات الأساسية التي تساهم في قياس الأداء المالي بطريقة دقيقة "
- هذه الفرضية صحيحة حيث يتضح لنا من خلال النتائج المتوصل إليها أن العائد و المخاطرة قدموا لنا صورة واضحة للأداء المالي في مؤسسة ALTRO بطريقة دقيقة و فعالة حيث من خلال هذان المؤشرين تم التعرف على أن الأداء المالي للمؤسسة غير سليم .
- **الفرضية الفرعية الأولى :** " الهدف من تقييم الأداء المالي هو تحديد الوضعية المالية لمؤسسة ALTRO و ذلك لضمان تحسين الوضع في المستقبل و ضمان التسيير الفعال "
- الوضعية المالية لمؤسسة ALTRO هي وضعية مالية غير سليمة و ذلك من خلال ما توصلنا إليه عند دراستنا و تقييمنا لأدائها المالي من خلال مؤشر العائد و المخاطرة و هو ما يقودنا إلى إثبات صحة الفرضية ، فعند تحديد وضعيتها المالية غير سليمة يجب عليها العمل على تحسين الوضع و ضمان التسيير الفعال في المستقبل .
- **الفرضية الفرعية الثانية :** " العائد و المخاطرة سمتان متلازمتان في قياس الأداء المالي لأن قرارات الادارة المالية تبنى عليهما فكلما ارتفع العائد ارتفع الخطر و العكس صحيح ، و بالتالي هناك علاقة طردية بين العائد و المخاطرة و هذا ما يبين التكامل الوظيفي بينهما "
- هذه الفرضية تم إختبارها في الفصل الثاني أين تحققنا من صحتها حيث يتبين أنه فعلا يوجد تكامل وظيفي بين مؤشر العائد و المخاطرة من خلال العلاقة الطردية بينهما ، كما أن الخطر الاقتصادي هو الخطر الملاحظ على المردودية الاقتصادية و الخطر المالي هو الخطر الملاحظ على المردودية المالية .
- **الفرضية الفرعية الثالثة :** " كلما حققت المؤسسة مردودية كافية ، كلما تحققت لها سيولة كافية تجعلها في وضعية مالية سليمة و مستقرة "
- تؤكد صحة الفرضية فعند قيامنا بدراسة تطبيقية توصلنا أن المؤسسة تحقق مردوديات غير كافية جعلها لا تحقق سيولة كافية أدى ذلك إلى تدهور وضعيتها المالية .
- **الفرضية الفرعية الرابعة :** " تحقيق المؤسسة لأداء مالي غير سليم لا يوقعها في خطر الإفلاس "

خاتمة

- يعتبر الأداء المالي للمؤسسة الركيزة الأساسية لضمان نموها و استمرارها الأمر الذي جعلنا ننفي هذه الفرضية و ذلك من خلال إسقاط دراستنا على مؤسسة ALTRO التي لا تتمتع بأداء مالي غير سليم جعلها تقع في خطر الإفلاس.

3/ الاقتراحات :

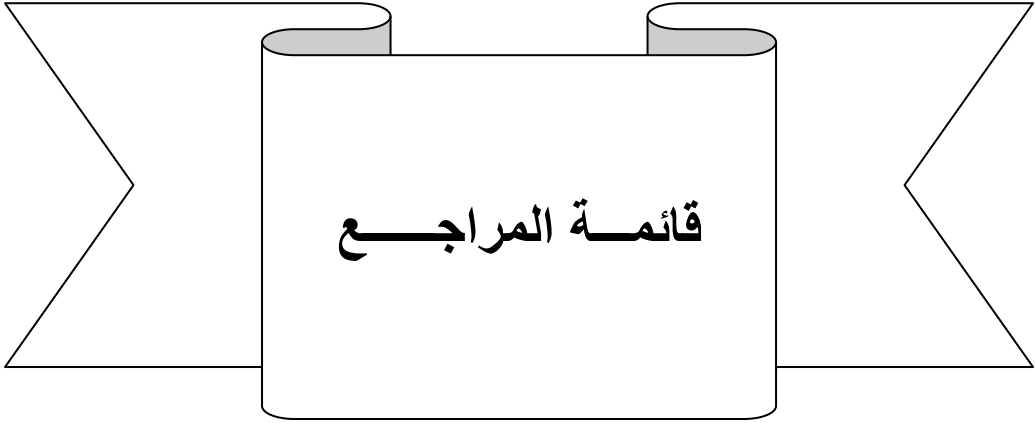
على ضوء النتائج المحققة يمكن أن نقترح بعض الحلول و التوصيات لضمان إمكانية و سهولة تحسين الوضعية المالية للمؤسسة و هي :

- الإعتماد على تقنيات و أساليب تسيير حديثة .
- الإستخدام العقلاني و الرشيد للموارد المتاحة وفق العائد و المردودية و الأخطار الناجمة عنها .
- محاولة المؤسسة التخفيض من نسبة ديونها و البحث على مصادر تمويل أخرى .
- تحسين كل من المردودية المالية و الإقتصادية للرفع من أدائها المالي .
- يجب على المؤسسة العمل على تحقيق معدلات عوائد عالية حتى لو حققت مخاطر عالية و ذلك يجعلها مؤسسة مغامرة لضمان بقائها و استمراريتها.
- يجب على المؤسسة الرفع من رقم أعمالها و ذلك من خلال مختلف نشاطاتها و العمل على تحقيق نفقات معقولة.

4 / آفاق الدراسة :

_ لا يزال العائد و المخاطرة لقياس الأداء المالي أمامه الكثير من البحث و العمل خصوصا على المؤسسات الإقتصادية الجزائرية التي تهمل نوعا ما هذان المؤشرين لهذا إرتأينا أن نقدم بعض محاور الموضوع تستحق التعمق فيها أكثر نذكر منها :

- _ دور العائد و المخاطرة في تحقيق تنافسية المؤسسة الاقتصادية .
- _ أهمية العائد و المخاطرة في تقييم المؤسسات و أهمية العائد و المخاطرة في الأداء المالي.



قائمة المراجع

قائمة المراجع :

أولا : المراجع باللغة العربية :

✓ الكتب :

- 1/ السعيد فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات العمال ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2000 .
- 2/ إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي لإدارة المالية ، دروس و تطبيقات ، ط1 ، دار وائل للنشر ، الجزائر ، 2006 .
- 3/ دريد كامل آل شيب ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، دار الميسرة للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2009 .
- 4/ زغيب مليكة ، بوشنغير ميلود ، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2010 .
- 5/ زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي الحقيقي ، دار وائل للنشر ، ط3 ، عمان 2005 .
- 6/ عبد أحمد أبو بكر ، إدارة الأخطار شركات التأمين (أخطار الإكتتاب ، أخطار الإستثمار) ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان 2010 .
- 7/ عدنان تايه النعيمي ، أرشد فؤاد التيمي ، الادارة المالية المتقدمة ، الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2009 .
- 8/ طارق عبد العال حماد ، تقييم البنوك التجارية تحليل العائد و المخاطرة ، دار الجامعية ، مصر ، 2003 .
- 9/ طارق عبد العال حماد ، تحليل القوائم المالية ، ط1 ، الدار الجامعية للنشر ، مصر ، 2006 .
- 10/ مبارك لسوس ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2012 .
- 11/ مجيد الكرفي ، تقييم الأداء باستخدام النسب المالية ، ط1 ، دار المناهج ، الأردن ، 2007 .

قائمة المراجع

- 12 / محمد محمود الخطيب ، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات ، دار حامد للنشر و التوزيع ، عمان 2009.
- 13 / محمد مطر ، إدارة الاستثمارات ، الإطار النظري و التطبيقات العلمية ، ط4 ، وائل للنشر ، الأردن ، 2006 .
- 14 / نوري موسى شقيري ، إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية ، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2015 .

✓ الأطروحات و المذكرات :

أ_ الأطروحات :

- 1/ أمينة فداوي ، دور ركائز حوكمة الشركات في الحد من ممارسة المحاسبة الإبداعية ، أطروحة دكتورا ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار ، عنابة ، 2013 / 2014 .
- 2/ إيمان لعرايجي ، التسيير الاستراتيجي للموارد البشرية و أثره على أداء المؤسسة ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، 2020 / 2021 .
- 3/ حسام بن فرحة ، بناء و تسيير المحافظ الاستثمارية في إطار الكفاءة غير الكاملة لأسواق رأس المال ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم تجارية و علوم التسيير ، جامعة الجيلالي اليايس ، سيدي بلعباس 2020 / 2021 .
- 4/ عبد الغني دادان ، قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر لاستعمال المحاكاة المالية ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، الجزائر 2006/2007 .
- 5/ عبير لخشين ، أثر القياس و الافصاح المحاسبي عن الموارد البشرية على مؤشرات الأداء المالي ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، 2019/2020 .

قائمة المراجع

6/ محمد الصالح فروم ، الحوكمة و الأداء المالي للمؤسسات ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار ، عنابة ، 2016 / 2017 .

7/ مريم سايفي ، دور المؤشرات البورصية في إتخاذ قرار الاستثمار المالي في الألفية الثالثة ، أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر ، 2017 / 2018 .

8 / نفيسة حجاج ، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات و الاتصال على الأداء المالي ، أطروحة دكتوراه ، كلية علوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، 2016 / 2017 .

ب/ المذكرات :

1/ إيمان صحراوي ، دراسة الخطر المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من وجهة نظر البنك ، مذكرة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، 2004/2005 .

2/ حنان بوطغان ، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، 2007 .

3/ ريمة زيان ، محددات بناء محفظة استثمارية ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر ، 2013/2014 .

4/ سعيدة بن ثابت ، أثر كفاءة الأسواق المالية في ترشيد القرار الاستثماري من منظور العائد و المخاطرة ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة عمار الثليجي ، الأغواط ، 2013/2014 .

5 / عادل سليمان ، دراسة العلاقة بين العائد و المخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2013/2014 .

قائمة المراجع

- 6/ عادل عشي ، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم ، مذكرة ماجستير ، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2001/ 2002 .
- 7/ عادل قرقاد ، أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، 2011/2012 .
- 8 / محمد الصالح فروم ، النمو الأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة 2006/2007 .
- 9/ نصر الدين بن مسعود ، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، 2009/2010 .
- 10/ نور الدين مزياي ، تحليل خطر الإفلاس باستخدام جدول التدفقات النقدية ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، 2005 .
- 11/ ياسين العايب ، إستعمال القرض التنقيطي في تقدير مخاطر القرض ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، الجزائر ، 2007/2008 .
- 12 / إيمان سدحان ، آليات تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة ، 2019/2020 .
- 13/ بلال شيكوش ، أثر السيولة على العائد و المخاطرة ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة المسيلة ، مسيلة ، 2013/2014 .
- 14/ ربيحة قسوم ، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الشهيد حمة لخضر ، الوادي ، 2019/2020 .
- 15 / سعيدة بن خالق ، كلثوم لفقير ، دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة أهد دراية ، أدرار ، الجزائر ، 2016/2017 .

قائمة المراجع

- 16/ عبد الرحمان العطوي ، أثر المخاطرة الغير نظامية على الأداء المالي للبنوك التجارية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، 2005/2004 .
- 17 /فاطيمة فرحات ، الأساليب الحديثة لإدارة مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة ابن خلدون ، تيارت ، 2020/2019 .
- 18/ ليلية بن عياش ، بوالوارت منى ، محددات الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة بن يحيى ، جيجل ، 2021/ 2020 .
- 19 / نريمان حيمر ، عليمه مخالفة ، فاعلية التنوع الاستثماري في إدارة مخاطر المحفظة الاستثمارية ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد الصديق بن يحيى ، جيجل ، 2020/2019 .
- 20/وفاء زيامش ، التشخيص المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام مؤشر العائد و المخاطرة ، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة . 2015/2014 .

✓ المجالات :

- 1/ ابراهيم بكر محمود يوسف ، تقييم العائد و المخاطرة بالأوراق المالية المرهونة بأصل ، المجلة العلمية للبحوث و الدراسات التجارية ، جامعة حلوان ، المجلد 37 ، العدد الأول ، 2023 .
- 2/ ابراهيم تومي ، ربيع المسعود ، تقييم الأداء المالي للمصارف الاسلامية باستخدام مؤشر العائد بين الأصول و العائد على حقوق الملكية ، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، المجلد 8 ، العدد 2 ، جوان 2023 .
- 3/ حسين عبد الحسن علي الضرب ، العائد و المخاطرة و إنعكاسها على الأداء المالي ، مجلة الغري ، العلوم الاقتصادية و الادارية ، المجلد الرابع عشر ، العدد الثالث ، 2017 .

قائمة المراجع

- 4 / حمزة بالي ،مصعب بالي ، إدارة مخاطر الاستثمار المالي ، مجلة الرؤى الاقتصادية ، العدد 3 ، 2012 .
- 5 / حنان سعدي ، أهمية بناء محفظة الأوراق المالية باعتماد على أسلوب التحليل الأساسي ، مجلة المدير ، جامعة الجزائر 03 ، الجزائر ، العدد 06 ، 2018.
- 6/ صافية بومصباح ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية ، مجلة أبحاث ودراسات التنمية ، جامعة محمد البشير الابراهيمي ، برج بوعرييج ، الجزائر ، المجلد 08 ، العدد 02 ، 2021 .
- 7 / عبد الغاني ، دادان ، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية ، مجلة الباحث ، العدد الرابع جامعة ورقلة ، 2006.
- 8/ عبد الوهاب دادان ، رشيد حفصي ، تحليل الأداء المالي للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة الجزائرية ، باستخدام طريقة التحليل العالمي _ التمييزي (AFD) خلال فترة 2006 / 2011 ، مجلة الواحات للبحوث والدراسات ، جامعة ورقلة ، غرداية ، مجلد 07 ، العدد 02 ، 2014 .
- 9/ علاء البغدادي ، مفلح هزاع ، ياسين ايام ، تفسير عوائد الاسهم بيتا التقليدية و السلبية في نموذج تسعير الاصول الرأسمالية ، مجلة جامعة حمادة ، المجلد الخامس ، العدد الخامس عشر ن 2022 .
- 10 / علي جيران عبد العالي ، تأثير استخدام نموذج السالب من المخاطرة (Downside risk) على معدل العائد المطلوب ، مجلة القادسية للعلوم الادارية و الاقتصادية ، المجلد 19 ، العدد 1 ، 2017 .
- 11 / فيصل المانع ، أثر الإفصاح عن المخاطرة على الأداء المالي للبنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي (تداول) ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق السعودية ، المجلد 44 ، العدد 01 ، 2022 .
- 12/ محمود سحنون ، إدارة محفظة الأوراق المالية و تقييم الأداء باعتماد على العائد و المخاطرة ، مجلة العلوم الانسانية ، العدد 31 ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، الجزائر ، 2009.

قائمة المراجع

- 13/ مريم كلاش ، نور الدين بهلول ، دور إدارة المخاطر المالية في تقسيم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، مجلة الاستراتيجية و التنمية ، جامعة سوق اهراس ، الجزائر ، المجلد 11 ، العدد 03 ، 2021 .
- 14/ مسعودة بقباتي ، الجوزي جميلة ، دراسة العلاقة بين الرافعة المالية و الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية ، مجلة المؤسسة ، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر ، مجلد 10 ، عدد 1 ، 2021 .
- 15 /مصطفى صايم ، عبد الناصر بوتلجة ، الأرباح المحاسبية و عوائد الأسهم ، دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في البورصة ، مجلة التنمية و الإقتصاد التطبيقي ، جامعة تلمسان ، العدد 2 ، سبتمبر 2017 .
- 16/ مصطفى عبد اللطيف ، تقدير العائد و المخاطرة باستخدام نموذج توازن الأصول المالية ، مجلة الرؤى الاقتصادية ، العدد الخامس ، 2012 .
- 17 /مفيدة يحيوي ، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية ، مجلة العلوم الانسانية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، العدد 3 ، 2002 .
- 18 / نوال باهي ، التدفقات النقدية و إدارة المردودية و الخطر ، مجلة الإمتياز لبحوث الاقتصاد و الادارة ، جامعة سوق أهراس ، الجزائر ، المجلد 02 ، العدد 02 ، 2018 .

✓ المطبوعات :

- 1/ سامية فقير ، محاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية ، مطبوعة بيداغوجية ، كلية العلوم التجارية ، جامعة أحمد بوقرة ، بومرداس ، 2018 .

ثانيا : المراجع باللغة الأجنبية

- 1/Amiech matthieu, la bourse une affaire de volonte politique ,journal ;liberte economie ,n°118 du 4 , 2003 .

2/Carlos pardo ,quels outils pour une Regulation Efficace des Risques
opetionnels de la gestion pour compete de tiers

In= Reveue d economie financiere , vol 73 ,n° 73 ,2003

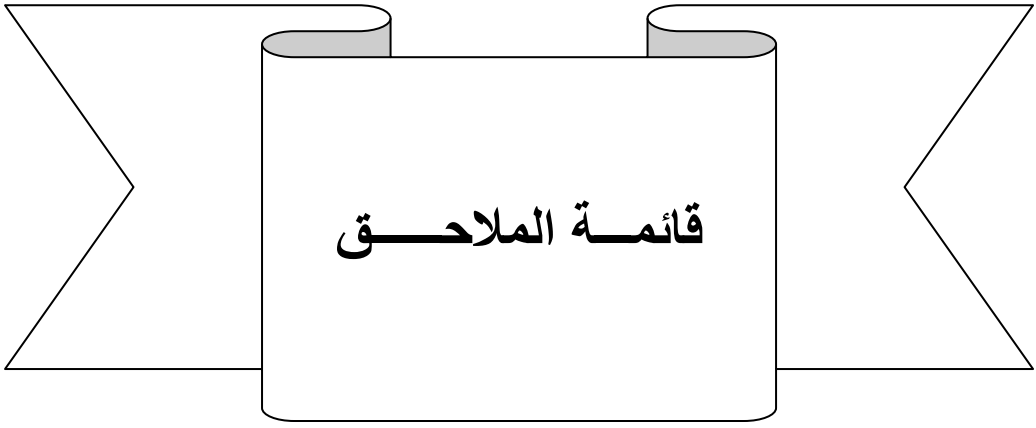
3/ Harry markowitz , portfolice selectio, the journal of finance ,vol 7 , n° 1 ,
1952 .

4/karime A bdul Al _mahfoudh ,ismal ku Norizah ku intellectual capital and its
effect financial

P formance of banks , Evidence from Saudi Arabia procedia _social and
Behavioral Sxiences,164 ,2014

5/Sime kelrein and others ,Acase Study in financier ratios vai cross _ graph
quasi bicliques ,information sciences , 181 .

6/ Van Horne , c .j wachouiz ;m .j Fundamentals of financial management 13
TH ,prentice _ hall , (2008) .



قائمة الملاحق

ملحق رقم (1)

SOCIETE ALGERIENNE DES TRAVAUX ROUTIERS
EPE ALTRO SPA
Exercice 2018

DATE: 6/20/2023
HEURE: 8:30
PAGE: 1

BILAN Exercice clos le 31-12-2018

ACTIF	NOTE	2018 Brut	2018 Amort-Prov.	2018 Net	2017 Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	A1	5,739,501.00	2,955,180.72	2,784,320.28	2,192,270.28
Immobilisations corporelles	A2	13,307,149,349.13	6,907,925,708.94	6,399,223,640.19	5,645,510,043.99
Terrains		1,331,930,570.12	0.00	1,331,930,570.12	924,347,500.00
Bâtiments		437,569,260.14	347,341,158.67	90,228,101.47	99,626,834.07
Autres immobilisations corporelles		11,335,289,518.87	6,560,584,550.27	4,774,704,968.60	4,621,535,709.92
Immobilisations en concession		43,360,000.00	0.00	43,360,000.00	0.00
Immobilisations en cours		159,000,000.00	0.00	159,000,000.00	0.00
Immobilisations financières	A3	1,212,221,247.09	0.00	1,212,221,247.09	1,162,242,147.15
Titres mis en équivalence		0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées		2,400,000.00	0.00	2,400,000.00	2,400,000.00
Autres titres immobilisés		0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	A4	31,694,977.78	0.00	31,694,977.78	36,917,763.19
Impôts différés actif	A5	1,178,126,269.31	0.00	1,178,126,269.31	1,122,924,383.96
TOTAL ACTIF NON COURANT		14,525,110,097.22	6,910,880,689.66	7,614,229,207.56	6,809,944,461.42
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	A6	1,024,841,749.54	23,908,311.14	1,000,933,438.40	700,198,670.02
Créances et emplois assimilés	A7	5,725,428,105.90	85,916,049.38	5,639,512,056.52	5,529,883,548.67
Clients		5,301,441,867.33	85,916,049.38	5,215,525,817.95	5,108,052,293.21
Autres débiteurs	A8	299,416,794.59	0.00	299,416,794.59	299,518,896.40
Impôts et assimilés	A9	124,569,443.98	0.00	124,569,443.98	122,312,359.06
Autre actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés	A10	28,810,788.58	0.00	28,810,788.58	15,928,644.70
Placements et autres actifs financiers courants		0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie		28,810,788.58	0.00	28,810,788.58	15,928,644.70
TOTAL ACTIF COURANT		6,779,080,644.02	109,824,360.52	6,669,256,283.50	6,246,010,863.39
TOTAL GENERAL ACTIF		21,304,190,741.24	7,020,705,250.18	14,283,485,491.06	13,055,955,324.81

ملحق رقم (2)

SOCIETE ALGERIENNE DES TRAVAUX ROUTIERS	DATE:	6/20/2023
EPE ALTRO SPA	HEURE:	8:30
Exercice 2018	PAGE:	2

BILAN

Exercice clos le 31-12-2018

PASSIF	NOTE	2018	2017
CAPITAUX PROPRES	C		
Capital émis		2,000,000,000.00	2,000,000,000.00
Capital non appelé			0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)		5,298,675,097.74	5,068,198,632.51
Ecart de réévaluation		0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)		0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		189,931,923.36	183,320,305.27
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-5,453,737,067.46	-5,035,659,972.66
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		2,034,869,953.64	2,215,858,965.12
PASSIFS NON COURANTS	C1		
Emprunts et dettes financières		4,725,215,320.32	4,448,295,909.09
Impôts (différés et provisionnés)		358,307,738.43	327,912,809.08
Autres dettes non courantes		0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance		352,809,430.23	175,647,066.25
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		5,436,332,488.98	4,951,855,784.42
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	C2.1	3,341,927,938.07	2,768,407,712.08
Impôts	C2.2	1,287,539,522.75	1,017,767,990.16
Autres dettes	C2.3	1,772,748,703.63	1,620,416,621.21
Trésorerie Passif	C2.4	410,066,883.99	481,648,251.82
TOTAL PASSIFS COURANTS III		6,812,283,048.44	5,888,240,575.27
TOTAL GENERAL PASSIF		14,283,485,491.06	13,055,955,324.81

قائمة الملاحق

ملحق رقم (3)

SOCIETE ALGERIENNE DES TRAVAUX ROUTIERS
EPE ALTRO SPA
Exercice 2019

DATE: 6/20/2023
HEURE: 8:30
PAGE: 1

BILAN Exercice clos le 31-12-2019

ACTIF	NOTE	2019 Brut	2019 Amort-Prov.	2019 Net	2018 Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	A1	5,739,501.00	4,423,130.92	1,316,370.08	2,784,320.28
Immobilisations corporelles	A2	14,049,732,738.07	6,954,152,285.70	7,095,580,452.37	6,399,223,640.19
Terrains		1,331,930,570.12		1,331,930,570.12	1,331,930,570.12
Bâtiments		437,569,260.14	356,732,682.94	80,836,577.20	90,228,101.47
Autres immobilisations corporelles		12,280,232,907.81	6,597,419,602.76	5,682,813,305.05	4,774,704,968.60
Immobilisations en concession		0.00	0.00	0.00	43,360,000.00
Immobilisations en cours		0.00	0.00	0.00	159,000,000.00
Immobilisations financières	A3	1,238,802,982.56	0.00	1,238,802,982.56	1,212,221,247.09
Titres mis en équivalence		0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées		2,400,000.00	0.00	2,400,000.00	2,400,000.00
Autres titres immobilisés		0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	A4	32,995,272.78	0.00	32,995,272.78	31,694,977.78
Impôts différés actif	A5	1,203,407,709.78	0.00	1,203,407,709.78	1,178,126,269.31
TOTAL ACTIF NON COURANT		15,294,275,221.63	6,958,575,416.62	8,335,699,805.01	7,614,229,207.56
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	A6	1,731,217,180.21	34,944,294.34	1,696,272,885.87	1,000,933,438.40
Créances et emplois assimilés	A7	5,002,249,934.93	85,916,049.38	4,916,333,885.55	5,639,512,056.52
Clients		4,419,092,425.43	85,916,049.38	4,333,176,376.05	5,215,525,817.95
Autres débiteurs	A8	364,010,046.78	0.00	364,010,046.78	299,416,794.59
Impôts et assimilés	A9	219,147,462.72	0.00	219,147,462.72	124,569,443.98
Autre actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés	A10	17,476,423.06	0.00	17,476,423.06	28,810,788.58
Placements et autres actifs financiers courants		0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie		17,476,423.06	0.00	17,476,423.06	28,810,788.58
TOTAL ACTIF COURANT		6,750,943,538.20	120,860,343.72	6,630,083,194.48	6,669,256,283.50
TOTAL GENERAL ACTIF		22,045,218,759.83	7,079,435,760.34	14,965,782,999.49	14,283,485,491.06

ملحق رقم (4)

SOCIETE ALGERIENNE DES TRAVAUX ROUTIERS	DATE:	6/20/2023
EPE ALTRO SPA	HEURE:	8:30
Exercice 2019	PAGE:	2

BILAN
Exercice clos le 31-12-2019

PASSIF	NOTE	2019	2018
CAPITAUX PROPRES	C		
Capital émis		2,000,000,000.00	2,000,000,000.00
Capital non appelé		0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)		188,069,953.64	5,298,675,097.74
Ecart de réévaluation		0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)		0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		37,755,473.56	189,931,923.36
Autres capitaux propres - Report à nouveau		182,312,699.54	-5,453,737,067.46
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		2,408,138,126.74	2,034,869,953.64
PASSIFS NON COURANTS	C1		
Emprunts et dettes financières		4,390,482,921.72	4,725,215,320.32
Impôts (différés et provisionnés)		358,307,738.43	358,307,738.43
Autres dettes non courantes		0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance		166,827,811.92	352,809,430.23
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		4,915,618,472.07	5,436,332,488.98
PASSIFS COURANTS	C2		
Fournisseurs et comptes rattachés	C2.1	2,785,358,851.38	3,341,927,938.07
Impôts	C2.2	1,001,294,734.93	1,287,539,522.75
Autres dettes	C2.3	3,445,988,334.53	1,772,748,703.63
Trésorerie Passif	C2.4	409,384,479.84	410,066,883.99
TOTAL PASSIFS COURANTS III		7,642,026,400.68	6,812,283,048.44
TOTAL GENERAL PASSIF		14,965,782,999.49	14,283,485,491.06

قائمة الملاحق

ملحق رقم (5)

SOCIETE ALGERIENNE DES TRAVAUX ROUTIERS
EPE ALTRO SPA
EXERCICE 2020

DATE: 6/20/2023
HEURE: 8:30
PAGE: 1

BILAN Exercice clos le 31-12-2020

ACTIF	NOTE	2020 Brut	2020 Amort-Prov.	2020 Net	2019 Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	A1	5,739,501.00	4,891,081.12	848,419.88	1,316,370.08
Immobilisations corporelles	A2	14,050,527,518.07	7,198,323,716.39	6,852,203,801.68	7,095,580,452.37
Terrains		1,331,930,570.12	0.00	1,331,930,570.12	1,331,930,570.12
Bâtiments		437,569,260.14	366,114,115.54	71,455,144.60	80,836,577.20
Autres Immobilisations corporelles		12,281,027,687.81	6,832,209,600.85	5,448,818,086.96	5,682,813,305.05
Immobilisations en concession		0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations en cours		0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières	A3	1,264,760,718.93	0.00	1,264,760,718.93	1,238,802,982.56
Titres mis en équivalence		0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées		2,400,000.00	0.00	2,400,000.00	2,400,000.00
Autres titres immobilisés		0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	A4	32,972,745.11	0.00	32,972,745.11	32,995,272.78
Impôts différés actif	A5	1,229,387,973.82	0.00	1,229,387,973.82	1,203,407,709.78
TOTAL ACTIF NON COURANT		15,321,027,738.00	7,203,214,797.51	8,117,812,940.49	8,335,699,805.01
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	A6	1,970,369,972.02	23,238,014.60	1,947,131,957.42	1,696,272,885.87
Créances et emplois assimilés	A7	4,633,941,263.78	88,552,494.46	4,545,388,769.32	4,916,333,885.55
Clients		4,223,321,876.88	88,552,494.46	4,134,769,382.42	4,333,176,376.05
Autres débiteurs	A8	293,772,628.43	0.00	293,772,628.43	364,010,046.78
Impôts et assimilés	A9	116,846,758.47	0.00	116,846,758.47	219,147,462.72
Autre actif courant		0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés	A10	125,434,314.26	0.00	125,434,314.26	17,476,423.06
Placements et autres actifs financiers courants		0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie		125,434,314.26	0.00	125,434,314.26	17,476,423.06
TOTAL ACTIF COURANT		6,729,745,550.06	111,790,509.06	6,617,955,041.00	6,630,083,194.48
TOTAL GENERAL ACTIF		22,050,773,288.06	7,315,005,306.57	14,735,767,981.49	14,965,782,999.49

ملحق رقم (6)

SOCIETE ALGERIENNE DES TRAVAUX ROUTIERS
EPE ALTRO SPA
EXERCICE 2020

DATE: 6/20/2023
HEURE: 8:30
PAGE: 2

BILAN
Exercice clos le 31-12-2020

PASSIF	NOTE	2020	2019
CAPITAUX PROPRES	C		
Capital émis		2,000,000,000.00	2,000,000,000.00
Capital non appelé		0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)		389,350,626.74	188,089,953.64
Ecart de réévaluation		0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)		0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-491,891,697.64	37,755,473.56
Autres capitaux propres - Report à nouveau		0.00	182,312,699.54
Part de la société consolidante (1)		0.00	0.00
Part des minoritaires (1)		0.00	0.00
TOTAL I		1,897,458,929.10	2,408,138,126.74
PASSIFS NON COURANTS	C1		
Emprunts et dettes financières		4,379,449,726.66	4,390,482,921.72
Impôts (différés et provisionnés)		369,516,912.54	358,307,738.43
Autres dettes non courantes		0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance		184,816,188.15	166,827,811.92
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		4,933,782,827.35	4,915,618,472.07
PASSIFS COURANTS	C2		
Fournisseurs et comptes rattachés	C2.1	2,824,659,970.64	2,785,358,851.38
Impôts	C2.2	954,276,249.38	1,001,294,734.93
Autres dettes	C2.3	3,731,321,912.28	3,445,988,334.53
Trésorerie Passif	C2.4	394,268,092.74	409,384,479.84
TOTAL PASSIFS COURANTS III		7,904,526,225.04	7,642,026,400.68
TOTAL GENERAL PASSIF		14,735,767,981.49	14,965,782,999.49

ملحق رقم (7)

COMPTES DE RESULTATS

(Par Nature)

Période du 01-01-2019 au 31-12-2019

	NOTE	2019	2018
Chiffre d'affaires	R1	1,876,140,573.02	3,085,016,248.62
Variation stocks produits finis et en cours		684,089,208.36	228,556,238.84
Production immobilisée		10,545,000.02	0.00
Subventions d'exploitation		0.00	0.00
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	R2	2,570,774,781.40	3,313,572,487.46
Achats consommés		650,663,707.89	935,454,118.73
Services extérieurs et autres consommations		471,657,849.30	655,515,580.65
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		1,122,321,557.19	1,590,969,699.38
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	R3	1,448,453,224.21	1,722,602,788.08
Charges de personnel		1,098,522,322.37	962,514,988.54
Impôts, taxes et versements assimilés		36,192,562.04	60,210,819.38
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	R4	313,738,339.80	699,877,180.16
Autres produits opérationnels		106,111,197.68	241,839,807.83
Autres charges opérationnelles		118,959,075.30	457,377,099.14
Dotations aux amortissements et aux provisions		616,601,772.63	668,110,465.34
Reprise sur pertes de valeur et provisions		388,341,393.29	450,039,778.49
V. RESULTAT OPERATIONNEL	R5	72,630,082.84	266,269,202.00
Produits financiers		4,544,001.45	1,494,102.70
Charges financières		60,935,080.28	94,158,519.47
VI. RESULTAT FINANCIER		-56,391,078.83	-92,664,416.77
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)	R6	16,239,004.01	173,604,785.23
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		3,764,970.92	30,000.00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		25,281,440.47	16,357,138.13
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3,069,771,373.82	4,023,303,314.61
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		3,032,015,900.26	3,833,371,391.25
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		37,755,473.56	189,931,923.36
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0.00	0.00
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		37,755,473.56	189,931,923.36
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0.00	0.00
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0.00	0.00
Dont part des minoritaires (1)		0.00	0.00
Part du groupe (1)		0.00	0.00

ملحق رقم (8)

SOCIETE ALGERIENNE DES TRAVAUX ROUTIERS
EPE ALTRO SPA
EXERCICE 2020

DATE: 6/20/2023
HEURE: 8:30
PAGE: 3

COMPTES DE RESULTATS

(Par Nature)

Période du 01-01-2020 au 31-12-2020

	NOTE	2020	2019
Chiffre d'affaires	R1	1,485,157,812.78	1,876,140,573.02
Variation stocks produits finis et en cours		223,458,071.69	684,089,208.36
Production immobilisée		0.00	10,545,000.02
Subventions d'exploitation		0.00	0.00
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	R2	1,708,615,884.45	2,570,774,781.40
Achats consommés		444,768,819.98	650,663,707.89
Services extérieurs et autres consommations		308,130,753.07	471,657,849.30
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		750,899,573.03	1,122,321,557.19
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	R3	957,716,311.42	1,448,453,224.21
Charges de personnel		1,048,545,325.40	1,088,522,322.37
Impôts, taxes et versements assimilés		24,987,338.06	36,192,562.04
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	R4	-115,816,352.04	313,738,339.80
Autres produits opérationnels		27,778,961.42	106,111,197.68
Autres charges opérationnelles		117,210,041.35	118,959,075.30
Dotations aux amortissements et aux provisions		613,325,095.21	616,601,772.63
Reprise sur pertes de valeur et provisions		365,848,756.43	388,341,393.29
V. RESULTAT OPERATIONNEL	R5	-452,723,770.75	72,630,082.84
Produits financiers		5,847,147.49	4,544,001.45
Charges financières		59,766,164.31	60,935,080.28
VI. RESULTAT FINANCIER		-53,919,016.82	-56,391,078.83
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)	R6	-506,642,787.57	16,239,004.01
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		20,000.00	3,764,970.92
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		14,771,089.93	25,281,440.47
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2,122,861,839.72	3,095,052,814.29
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		2,614,753,537.36	3,057,297,340.73
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-491,891,697.64	37,755,473.56
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0.00	0.00
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0.00	0.00
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-491,891,697.64	37,755,473.56
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0.00	0.00
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		0.00	0.00
Dont part des minoritaires (1)		0.00	0.00
Part du groupe (1)		0.00	0.00