

مساهمة تحليل مؤشر المردودية في تحسين الأداء المالي - Dupont نموذجاً -

دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

The contribution of cost-effectiveness index analysis to improving financial performance - Dupont as a model - a case study of companies listed on the Algerian Stock Exchange

بيض القول عبد الله جامعة الجلفة (الجزائر) abdallah.baidelkoul@mail.univ-djelfa.dz	دويبي عبد الجبار جامعة الجلفة (الجزائر) a.douibi@univ-djelfa.dz	باكريّة علي جامعة الجزائر3 (الجزائر) bakria.ali@univ-alger3.dz
--	--	---

المعلومات المقال	الملخص:
تاريخ الارسال: 2024/01/05 تاريخ القبول: 2024/03/21	هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بنموذج Dupont ومدى أهميته في تحسين الأداء المالي، من خلال تحليل المردودية المالية باعتبارها مؤشراً مهماً كونها توضح العلاقة بين النتائج المحققة والوسائل المالية المتاحة، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حيث خلصت الدراسة إلى أن كل المؤسسة حققت معدل عائد على حقوق الملكية ضعيف نسبياً، بسبب ضعف هامش الربح الصافي من جهة وعدم كفاءة المؤسسات في استخدام أصولها المتاحة، كما أظهرت الدراسة فاعلية نموذج Dupont في تحسين الأداء المالي من خلال شكله التدفق والذي يوضح بشكل تفصيلي كل العوامل المؤثرة في العائد على حقوق الملكية، من خلال تحديد الانحرافات وتصحيح السلبية منها.
الكلمات المفتاحية: ✓ الأداء المالي؛ ✓ المردودية المالية؛ ✓ المردودية نموذج Dupont	Abstract :
Article info Received 05/01/2024 Accepted 21/03/2024	<i>This study aimed to introduce the Dupont model and its importance in improving financial performance, by analyzing financial returns as an important indicator as it explains the relationship between the results achieved and the available financial means. In order to achieve the objectives of the study, we relied on a case study of companies listed on the Algerian Stock Exchange. The study concluded that each institution achieved a relatively weak rate of return on equity, due to the weak net profit margin on the one hand and the institutions' inefficiency in using their available assets. The study also showed the effectiveness of the Dupont model in improving financial performance through its flow form, which explains in detail each Factors affecting return on equity, by identifying deviations and correcting negative ones.</i>
Keywords: ✓ Financial performance; ✓ Financial return; ✓ Cost-effectiveness Dupont model.	

مقدمة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية لخلق الثروة في المجتمع، فهي تعبر عن مجموع الوسائل البشرية، المادية والمالية مع بعضها البعض من أجل تحقيق الهدف الرئيسي والمتمثل في البقاء والنمو. وفي ظل المحيط المتسم بشدة التقلب، تقوم المؤسسة بنشاطها الدوري المتمثل في استغلال مختلف عناصر الانتاج المتاحة، ومحاولة التأقلم مع متغيرات المحيط، وهذا من أجل تحقيق نتائج موجبة (أرباح) وبالتالي ضمان الاستمرارية، وعند تحقيق هذا الهدف يعني أن المؤسسة حققت الأهداف الأخرى التي ترتبط بوظائف المؤسسة والتي هي أهداف متكافئة. كما تعتبر الوظيفة المالية من أهم الوظائف داخل المؤسسة نظرا لانعكاس أثرها على باقي الوظائف، لهذا فإن عملية تقييم الأداء من أهم العمليات التي تقوم بها المؤسسة في مجال الرقابة من أجل بلوغ أهدافها بكفاءة وفعالية، حيث أصبح لزاما على المدير المالي القيام بمجموعة من الدراسات قبل اتخاذ القرارات المالية والإستراتيجية. وعلى ضوء هذا جاءت دراستنا لتبيين أهمية نموذج (Dupont) في تقييم الأداء المالي من خلال تحليل مؤشر المردودية لغرض تحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

✓ إشكالية الدراسة

هل يساهم تحليل مؤشر المردودية من خلال نموذج Dupont في تحسين الأداء المالي؟

للإلمام بمختلف جوانب البحث تم تجزئة الاشكالية الرئيسة إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يعبر تحليل Dupont عن الأداء الكلي للمؤسسة؟
- هل يمكن للمؤسسة الاعتماد على تحليل Dupont في تحديد الانحرافات؟

✓ فرضيات البحث:

- يعبر نموذج Dupont على الأداء الكلي للمؤسسة؛
- يمكن نموذج Dupont المؤسسة من تحديد الانحرافات سواء كانت موجبة أو سالبة.

✓ أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة من خلال تناولها موضوع ذو أهمية بالغة، بالنسبة للمؤسسة من جهة والمساهمين من جهة أخرى، بالإضافة إلى الأطراف الأخرى، وذلك لإبراز أهمية تحليل Dupont للمردودية (العائد على حقوق الملكية)، باعتباره مؤشرا مهما في تقييم الأداء المالي، كما تكمن أهميته بالنسبة للمستثمرين، البنوك... الخ.

✓ المنهج المستخدم في الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والذي من خلاله تم وصف متغيرات البحث وتحليلهم، وهذا بالاستعانة بمختلف الكتب والمذكرات والأدبيات التي لها علاقة بموضوع الدراسة، وكذا المعلومات المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

✓ الدراسات السابقة

- دراسة "قمان عمر، قديد زيان، فعالية نموذج (DUPONT) في تحليل الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية - دراسة تحليلية لشركة صيدال"، مجلة أفاق علوم الإدارة والاقتصاد، العدد 02(2021).

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز فعالية نموذج DUPONT في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وذلك بإسقاط الجانب التطبيقي على جمع صيدال.

وخلصت إلى أن عملية تحليل الأداء المالي تهدف إلى تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، كما حققت مؤسسة صيدال معدل عائد على حقوق الملكية موجب إلى أنه ضعيف نسبياً.

- Saidi Ahlam, Ben mouffki ali, "The Dupont in the Analysis of the Companys performance- A Case Study", Journal of Research in finance and Accounting, Vol.06,2021.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى إدراك المؤسسات الجزائرية باستخدام الاساليب والآليات المناسبة عند تقييم الأداء المالي ومعرفة المعوقات التي تحول دون ذلك، حيث اعتمدت هذه الدراسة على نموذج ديونت باعتباره يقيس أداء المؤسسات ويظهر التغييرات إذا حدثت سواء كانت جيدة أم سيئة، ذلك من خلال تحليل العائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار، من أجل تحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على دراسة حالة مؤسسة اقتصادية على مستوى ولاية المسيلة. حيث خلصت الدراسة إلى أن هناك إدراك واضح لأهمية تحليل الأداء في الحفاظ على استمرارية الشركة مع عدم استخدام بعض الطرق الحديثة مثل نموذج ديونت.

2. ماهية الأداء المالي

1.2 مفهوم الأداء المالي

✓ تعريف الأداء المالي

قبل التطرق إلى مختلف التعريفات التي تناولت الأداء المالي، لا بد أن نشر إلى تحديد معنى الأداء، حيث لا يوجد اتفاق تام بين الباحثين بالنسبة لتعريف مصطلح الأداء.

وتجدر الإشارة إلى أن الاشتقاق اللغوي لمصطلح الأداء مستمد من الكلمة الإنجليزية to perform، وقد اشتقت هذه الكلمة بدورها من اللغة اللاتينية perferer، والذي يعني تنفيذ مهمة أو تأدية عمل.

ومن وجهة نظر الكاتب A.Kherakhem فإن الأداء يدل على: "تأدية عمل أو إنجاز نشاط أو تنفيذ مهمة، بمعنى القيام بفعل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة. (خلفات، 2016/2015، صفحة 41)

- **التعريف 01:** الأداء المالي يصف مدى فعالية وكفاءة المؤسسة في تعبئة الموارد المالية وتوظيفها، وكذا قدرة المؤسسة على تجسيد جانبها من أهدافها المسطرة في نتائج فعلية والتي تحققها المؤسسة من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها المالية المتاحة في إطار البيئة التي تعمل فيها. (بوقفة، 2016/2015، صفحة 50)

- **التعريف 02:** يعرف الأداء المالي على أنه "تقديم حكماً ذو قيمة على إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتاحة لإدارة المنظمة وعلى طريقة الاستجابة لإشباع رغبات المختلفة". (جمعة، 2000، صفحة 38)

- **التعريف 03:** يعرف الأداء المالي على أنه أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في المؤسسة في لحظة معينة أو لجانب معين من أداءها. (طلبة، 2017/2016، صفحة 243)

من خلال التعريفات السابقة يمكن تعريف الأداء المالي على أنه تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة في فترة معينة بهدف معرفة مدى قدرتها على استخدام المواد المتاحة من جهة ومدى تحقيق أهدافها من جهة أخرى.

✓ الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية

بصفة عامة يمكن حصر هذه الأهداف في العناصر التالية:

- **السيولة:** تهدف المؤسسة إلى تحقيق السيولة الكافية واليسر المالي مما تمنحها القدرة على مواجهة التزاماتها القصيرة، فنقص السيولة أو عدم كفايتها يقود المؤسسة إلى عدم القدرة على السداد أو مواجهة التزاماتها من جهة بالإضافة إلى تطوير نموها من جهة أخرى.

- **التوازن المالي:** يعتبر التوازن المالي هدفاً مالياً تسعى المؤسسة لتحقيقه لأنه يمس باستقرارها المالي، كما أن تحقيقه يضمن لها تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بالأموال الدائمة، بالإضافة إلى تحقيق هامش أمان تستخدمه في تسديد جزء أو كل الديون القصيرة الأجل وبالتالي التمتع بالاستقلال المالي اتجاه الغير (التحرر المالي)؛

- **تحقيق المردودية:** من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتوجه المؤسسة الموارد المختلفة، فهي بمثابة هدف كلي بالنسبة للمؤسسة؛

- **إنشاء القيمة للملاك (خلق القيمة):** والتي تعني القدرة على تحقيق مردودية مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حالياً، كما يقصد بالمردودية الكافية تلك التي لا تقل عن المردودية التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل. (خلفات، 2016/2015، الصفحات 49-50)

1.3 تقييم الأداء المالي

يمكن تعريف **تقييم الأداء على أنه:** "قياس الأداء الفعلي ومقارنة النتائج المطلوب تحقيقها، أو الممكن الوصول إليها حتى تكون صورة واضحة لما يحدث فعلاً، ومدى النجاح في تحقيق الأهداف وتنفيذ الخطط المصنوعة بما يكفل اتخاذ الإجراءات الملائمة لتحسين الأداء". (خيري، 2014/2013، صفحة 94)

كما يعتبر **تقييم الأداء المالي** للمنظمة قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقاً. (جمعة، 2000، صفحة 38)

✓ مراحل تقييم الأداء المالي

- يمكن حصر مراحل عملية تقييم الأداء المالي في أربعة مراحل أساسية مكملتها لبعضها البعض، وهي كالتالي:
- جمع المعلومات الضرورية لعملية التقييم باستخدام الملاحظة الشخصية والتقارير الكتابية والقوائم المالية؛
- قياس الأداء الفعلي من خلال اختيار المعايير والمؤشرات الموافقة لطبيعة الأداء المراد قياسه؛
- مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المعيارية وهذا بالبحث عن المرجع الذي يستند إليه في عملية المقارنة كالزمن وأداء المؤسسات الأخرى ويتم اللجوء إلى نظام المقارنة المرجعية؛
- دراسة الانحراف وإصدار الحكم، فقد يكون انحرافاً موجباً في صالح المؤسسة كارتفاع الأرباح وارتفاع الحصة السوقية. (خلفات، 2016/2015، صفحة 59)

✓ معايير تقييم الأداء المالي

- لتقييم أداء المؤسسة يتم اختيار مجموعة من المؤشرات، ومن ثم مقارنة هذه المؤشرات بالمعايير والمؤشرات المرجعية، والتي من خلالها يمكن الحكم على الأداء المالي للمؤسسة، وتصنف هذه المعايير إلى أربعة معايير:
- **المعايير المطلقة:** المعيار المطلق هو عبارة عن حالة متفق عليها بأنها تمثل الصيغة المثالية لحدث معين، يأخذ شكل نسب ومعدلات تستخدم للحكم على وضع المؤسسة بالرغم من اختلاف نوع المؤسسات، وما يعاب على هذه المعايير ضعف مدلولها باعتبارها لا تأخذ بعين الاعتبار خصائص المؤسسات؛

- المعايير القطاعية: توضع هذه المعايير من قبل جهات أو هيئات متخصصة تعنى بقطاع أو صناعة محددة، ويتم بناء على هذه المعايير مقارنة أداء المؤسسة والحكم عليه؛
- المعايير التاريخية: هي المعايير المستقاة من الأداء التاريخي للمؤسسة، حيث يستعان بها للحكم على الأداء المالي للمؤسسة إضافة إلى توجهاته المستقبلية، إلا أنه ما يعاب على هذا المعيار عدم الأخذ في الحسبان التغيرات والتطورات الحالية داخل المؤسسة وخارجها؛
- المعايير المخططة أو المستهدفة: وهي المعايير التي تضعها المؤسسة بناء على أهدافها وخبرتها وكذلك على المعطيات المتوفرة لديها، تعتبر هذه المؤشرات أساس عملية التقييم والأداء. (جحنين، 2013-2014، الصفحات 13-14)

3. تحليل مؤشر المردودية - نموذج Dupont

1.3 مفهوم المردودية

✓ تعريف المردودية: عرفها P.CONSO " على أنها معنى يطبق على جميع الاتجاهات الاقتصادية عند استعمال واستخدام الإمكانات المالية والمادية، والتي تعبر عن العلاقة بين الإمكانات والنتائج". (عكوش، 2010-2011، صفحة 50)

✓ أنواع المردودية

- مردودية النشاط: وهي تعبر عن مردودية (النشاط) الاستغلال العادي الذي تمارسه المؤسسة، وهي عبارة عن مقدار الأرباح التي حققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات، مما يسمح لإدارة المؤسسة على تحديد سعر البيع الواجب للوحدة، كما تمكن من الحكم على كفاءة إدارة المؤسسة في الرقابة على المبيعات وتحسب بالعلاقة التالية: (بوطغان، 2007، صفحة 71)

$$\text{المردودية التجارية} = \text{نتيجة الدورة الصافية} / \text{رقم الأعمال}$$

- المردودية الاقتصادية (العائد على الاستثمارات ROA): تقيس المردودية الاقتصادية أداء المؤسسة كوحدة اقتصادية مستقلة، فهي مقترنة برأس المال الاقتصادي للمؤسسة المعبر عن بالأصول المادية والمالية، فهي تعبر عن النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ووسائلها الاقتصادية، والمتمثلة في الأصول وأحياناً يعبر عن الوسائل بالأصول الثابتة والاحتياج في رأس المال العامل، وتقاس بالعلاقة التالية: (مريخي، 2010-2011، الصفحات 103-104)

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{مجموع الأصول}$$

- المردودية المالية (العائد على حقوق الملكية ROE): تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{مردودية الأموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية. (بن ساسي و قريشي، 2011، صفحة 283)

2.3 تحليل Dupont

✓ تعريف نموذج Dupont: في القطاع الخاص هناك العديد من النماذج لوصف مدى سير العمل (تقييم الأداء)، ومن بين هذه النماذج نجد نموذج ديونت، حيث يقوم هذا النموذج على تحليل النسبة والتي من خلالها يتم تحديد ما إذا كانت الشركة تستخدم جميع الوسائل المتاحة لها لتحقيق هدفها المالي. (SAIDI & BENMOUFFEKI, 2021, p. 595) يقوم نموذج ديونت هو نظام تحليل تم تطويره بطريقة تجعله يركز على ثلاثة عناصر وتمثل في:

- إدارة العمليات أو كيفية جعل العمليات مربحة على النحو الأمثل؛

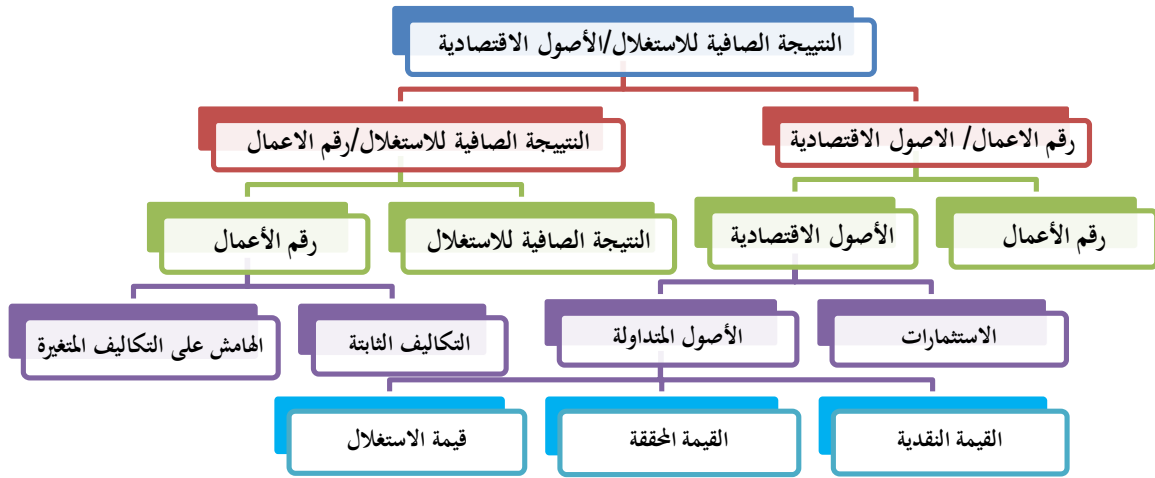
- إدارة الأصول أو كيفية تحقيق أقصى قدر من الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة للشركة؛

- هيكل رأس المال، إظهار تأثير الرافعة المالية أو مضاعف حقوق الملكية. (Boudjelal, 2017)

✓ **التطور التاريخي لنموذج DUPONT**: يعود تاريخ هذا النموذج إلى سنة 1920، من طرف المفكر Brown Donaldson في هيئة الأركان، حيث اقترحها وقدمها في لوحة القيادة Tableau de bord لشركة Dupont de Nemours الأمريكية لغرض مراقبة الأقسام، حيث تمكن هذه الطريقة من خلال شكلها التدفقي الذي يبين تفاصيل العناصر المكونة لمعدل المردودية، ومن ثم يمكن تحديد مركز قوة وضعف التسيير في المؤسسة وبالتالي ترشيد القرارات واتخاذ الإجراءات المناسبة. (بوطغان، 2007، صفحة 102)

حيث اقتصر في بداية الأمر على قياس المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الاستثمار)، وهذا من خلال لاشتقاقه لنسبتين، تعبر الأولى عن كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح وهي نسبة صافي الربح إلى إجمالي المبيعات (رقم الأعمال) هذا من جهة، ومن جهة أخرى تعبر النسبة الثانية عن كفاءة إدارة الشركة في استخدام موجوداتها (أصولها) وهي نسبة صافي المبيعات إلى إجمالي الموجودات، (علاء و عدي، الصفحات 148-149) الشكل التالي يوضح تركيبة المردودية الاقتصادية (معدل العائد على الاستثمار) حسب نموذج ديونت:

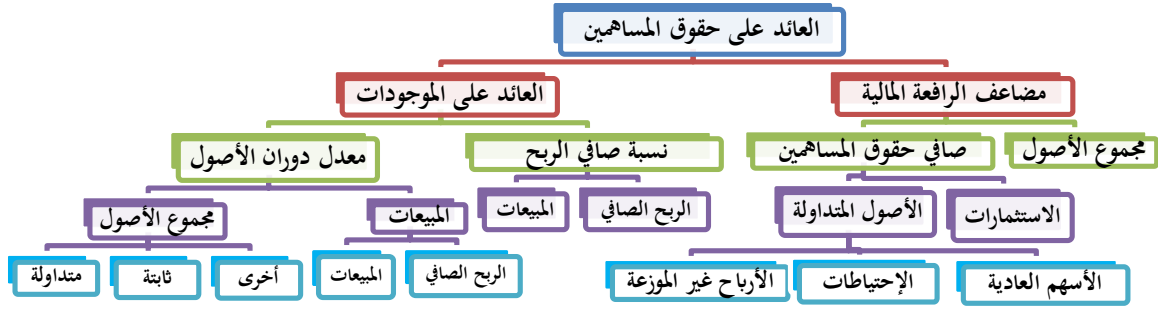
الشكل رقم 01: تركيبة المردودية الاقتصادية حسب نموذج Dupont



المصدر: (بوطغان، 2007، صفحة 113).

يوضح النموذج الشكل مكونات المردودية الاقتصادية حسب نموذج ديونت، كما يوضح آليات تحسينها، من خلال القيام بتحسين ربحية المبيعات (المردودية التجارية) عن طريق زيادة حجم المبيعات، والهوامش الوحودية، تخفيض التكاليف الثابتة، بالإضافة إلى تحسين دوران الأصول وتجنب الاستثمارات المبالغ فيها. (مريخي، 2010-2011، صفحة 105) وفي عام 1970 تم تطوير النموذج ليتحول من المردودية إلى المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية)، وهذا عن طريق إضافة نسبة ثالثة له تخص المخاطرة، وهي النسبة المتعلقة بمضاعف الرفع المالي، وتمثل أحد نسب هيكل رأس المال والمتمثلة في نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية. (علاء و عدي، صفحة 149)

الشكل رقم 02: تركيبة المردودية المالية (العائد على حقوق الملكية) حسب نموذج Dupont



المصدر: (مفلح، 2011، صفحة 43).

من خلال نموذج ديونت يمكن كتابة المعادلة التالية:

$$\text{Actif/CP} \times \text{CA/Actif} \times \text{ROE} = \text{Rn/CA}$$

- **تعظيم الربحية:** الوسيلة الأولى التي يعتمد عليها نموذج ديونت في تعظيم العائد، هي الربحية فهي تشير إلى العلاقة بين الربح والمبيعات، كما يوضح نموذج ديونت فإن هامش الربح الصافي يتأثر بمكونات النتيجة الصافية، وتمثل في رقم الأعمال الذي يتأثر بكل من كمية المبيعات وسعر البيع الوحدوي، بالإضافة إلى تكاليف الاستغلال وهيكلتها؛ (بن سانية، 2018، صفحة 116)

- **فعالية إدارة الأصول:** الوسيلة الثانية التي يعتمد عليها نموذج Dupont في تعظيم العائد هي الإدارة الفعالة للأصول، أي الاستخدام الأمثل للأصول من أجل تحقيق أكبر مبيعات، وهو ما يعبر عنه بمعدل دوران الأصول؛

- **الاستخدام الأمثل لمضاعف حقوق الملكية:** الوسيلة الثالثة التي يعتمد عليها نموذج Dupont، وهي مضاعف يؤثر على العائد على حقوق الملكية، حيث ترتفع قيمته كلما ارتفعت الديون؛

رغم المزايا التي تتميز بها الاستدانة في كون كلفتها تكون أقل من تكلفة رأس المال غالباً، وأن الفوائد على القروض تخصم عند حساب الربح الجبائي مما يسمح بتحقيق وفورات ضريبية، فإن لها مخاطر تتمثل في كونها تنقص من الربح الصافي بفعل المصاريف المالية، زيادة على رفع خطر عدم ملائمة المؤسسة. (بن سانية، 2018، الصفحات 117-118)

يمثل تحليل Dupont الصورة الأكثر وضوحاً للأداء المالي للشركات مقارنة بالأدوات الأخرى، ورغم العديد من المزايا التي يتميز بها نموذج ديونت إلا أنه يعتمد على البيانات المحاسبية للشركات، والتي يمكن التلاعب بها، لذلك تكون نتائجه غير دقيقة وهذا ما يعاب عليه. (SAIDI و BENMOUFFEKI، 2021، الصفحات 600-601)

4. دراسة حالة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

سنحاول تطبيق نموذج Dupont على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، من خلال تحليل العائد على حقوق الملكية. حيث تتكون عينة الدراسة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وتتمثل في خمس مؤسسات موزعة على قطاعين (الصناعة، الخدمات).

تم الاعتماد على هذه المؤسسات نظراً لأهميتها في الاقتصاد الوطني، كما أنها تنتمي لقطاعين مختلفين، بالإضافة إلى سهولة الحصول على البيانات المالية السنوية (القوائم المالية).

الجدول رقم 01: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

القطاع	المؤسسة	طبيعة النشاط	عدد الأسهم
الخدمات	أليانس للتأمينات	خدمات التأمين	9287217
	فندق الأوراسي	الخدمات الفندقية	6000000
	أوم انفست	خدمات السياحة	1702989
الصناعة	صيدال	الصناعة الصيدلانية	10000000
	بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	25521875

المصدر: (بورصة الجزائر، 2023). من موقع: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

1.4 مؤسسات قطاع الصناعة

1. مجمع صيدال

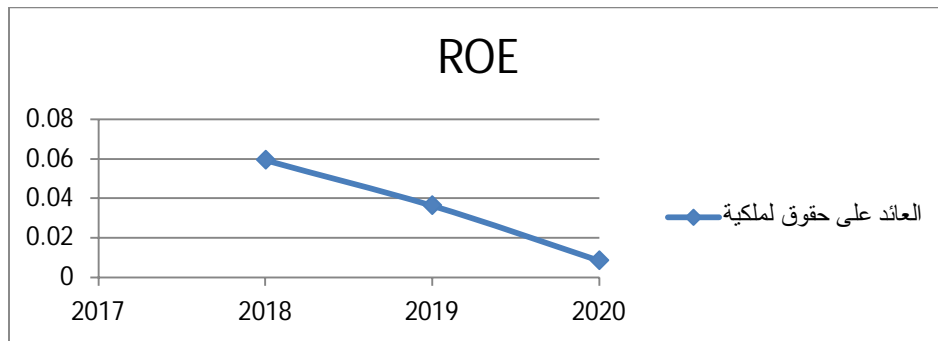
الجدول رقم 02: تحليل Dupont

مجمع صيدال: 2020-2019-2018								
السنوات	Actif	Cp	CA	Rn	ROE	Rn/CA	CA/actif	actif/Cp
2018	3957434396 2	1979641039 7	1031757777 6	117421439 1	0,059 3	0,1138	0,2607	1,9990
2019	4043417887 7	2177627241 6	9392750935	793514004	0,036 4	0,0844	0,2322	1,8567
2020	4068755047 6	2223455478 7	9809929761	189936341	0,008 5	0,0193	0,2411	1,8299

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على البيانات المالية لمجمع صيدال؛ من: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

من خلال الجدول رقم 02 والذي يوضح تحليل العائد على حقوق الملكية لمجمع صيدال من خلال نموذج Dupont نجد: Rn - النتيجة الصافية، حقق مجمع صيدال نتائج موجبة خلال فترة الدراسة، كما نلاحظ أن هذه النتائج في انخفاض مستمر خاصة سنة 2020 حيث انخفضت بحوالي 80% عن نتيجة 2018.

الشكل رقم 03: العائد على حقوق الملكية ROE



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على البيانات المالية لمجمع صيدال.

ROE - العائد على حقوق الملكية، كما هو ملاحظ فإن هذا المعدل كان في كل سنوات الدراسة موجب وهذا نتيجة تحقيق أرباح خلال الفترة، إلا أنه في انخفاض مستمر خاصة سنة 2020، وبمقارنة هذا المعدل مع مؤسسات صناعية في نفس المجال (مجمع بيوفارم) نجد أن هذا المعدل ضعيف جدا، وهذا ناتج عن الانخفاض الحاد في النتائج الصافية للمؤسسة من جهة، واعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة في عملية التمويل (الأموال الخاصة في ارتفاع مستمر خلال فترة الدراسة)؛

- Rn/CA: هامش الربح الصافي، ويعبر نصيب الوحدة النقدية من المبيعات من الربح الصافي، كما هو ملاحظ فإن هامش الربح الصافي في انخفاض مستمر نتيجة الانخفاض في النتيجة الصافية، ومن بين اسباب انخفاض هامش الربح الصافي ارتفاع قيمة الأعباء التشغيلية الأخرى هذا من جهة، واستقرار رقم الأعمال من جهة أخرى رغم الوضع الوبائي covid 19 وباعتبار مجمع صيدال ناشط في مجال صناعة الأدوية إلا أنه حقق خلال سنة 2020 هامش ربح ضعيف؛

- CA/actif: معدل دوران الأصول، حيث يقيس قيمة المبيعات نتيجة استعمال الوحدة النقدية الواحدة، وكما هو ملاحظ فإن معدل دوران الأصول مستقر تقريبا خلال فترة الدراسة، إلا أنه ضعيف جدا مقارنة مؤسسة صناعية في نفس المجال (مجمع بيوفارم)، فاستخدام الأصول لم يكن فعالا وهذا يعود إلى عدم كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها لتوليد المبيعات؛

- Actif/Cp: مضاعف حقوق الملكية، أي كم مرة تساوي الأصول من حقوق الملكية، وكما هو ملاحظ أن معدل مضاعف حقوق الملكية يتراوح بين 1.99 و 1.82، خلال فترة الدراسة، وهي في انخفاض مستمر نتيجة الارتفاع في الأموال الخاصة، ويمكن تفسير هذه المعدلات على أن مجموع الأموال الخاصة لمجمع صيدال تغطي جزء من مجموع الأصول فقط ويتم تمويل الجزء الباقي عن طريق الديون، فالاعتماد على الديون يساهم في رفع معدل العائد من جهة وتحقيق وفورات ضريبية من جهة أخرى، ولتجنب المخاطر يمكن للمؤسسة الاعتماد على الاستدانة عند مستوى معين.

2. مجمع بيوفارم:

الجدول رقم 03: تحليل Dupont

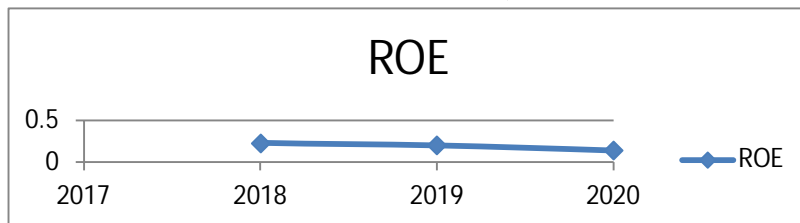
مجمع بيوفارم: 2018-2019-2020								
السنوات	Actif	Cp	CA	Rn	ROE	Rn/CA	CA/actif	actif/Cp
2018	55387000000	33069000000	63055000000	7525000000	0,2275	0,1193	1,1384	1,6748
2019	66700000000	37737000000	67838000000	7604000000	0,2014	0,1120	1,0170	1,7674
2020	74336000000	40416000000	71475000000	5570000000	0,1378	0,0779	0,9615	1,8392

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات المالية لمجمع بيوفارم؛ من: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

من خلال الجدول رقم 03 والذي يوضح تحليل العائد على حقوق الملكية لمجمع بيوفارم باستخدام نموذج Dupont نجد:

- Rn: النتيجة الصافية، حقق مجمع بيوفارم نتائج موجبة خلال فترة الدراسة، وكما هو ملاحظ هناك استقرار في النتيجة الصافية لسنة 2018-2019، إلا أن هناك انخفاض في النتيجة الصافية لسنة 2020، وهذا رغم ارتفاع رقم الأعمال بالإضافة لكون المؤسسة تنشط في قطاع الصناعة الصيدلانية، خاصة مع الوضع الوبائي covid 19، إلا أن المجمع حقق نتيجة منخفضة مقارنة مع السنوات السابقة.

الشكل رقم 04: العائد على حقوق الملكية



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على البيانات المالية لمجمع بيوفارم.

- ROE: العائد على حقوق الملكية، كما هو ملاحظ العائد على حقوق الملكية موجب خلال فترة الدراسة، حيث يتراوح بين 22% و 13%، وهو عائد جيد مقارنة بالعائد المحقق من قبل مجمع صيدال والتي تنشط في نفس القطاع، إلا أنه في سنة 2020 سجلت عائدا منخفضا مقارنة بالسنوات السابقة؛

- Rn/CA: هامش الربح الصافي: كما هو ملاحظ هامش الربح الصافي مستقر خلال سنتي 2018-2019، يساوي 11%، ومنخفض في سنة 2020، ويساوي حوالي 7.7%، وهذا نتيجة الانخفاض المسجل في النتيجة الصافية، برغم من الارتفاع في رقم الأعمال، ومن بين أسباب انخفاض هامش الربح الصافي زيادة قيمة الأعباء التشغيلية الأخرى بشكل كبير، بالإضافة إلى تسجيل نتيجة مالية سالبة نتيجة الارتفاع في الأعباء المالية؛

- CA/actif: معدل دوران الأصول: كما هو ملاحظ معدل دوران الأصول يتراوح بين 113% و 96% خلال فترة الدراسة وهو في انخفاض مستمرة خلال هذه الفترة، وهو معدا كبير جدا مقارنة بنتائج مجمع صيدال، ويمكن القول أن مجمع بيوفارم أكثر فعالية في استغلال الأصول وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة؛

- Actif/Cp: مضاعف حقوق الملكية: كما هو ملاحظ معدل مضاعف حقوق الملكية يتراوح بين 1.67 و 1.83 خلال فترة الدراسة وهو في ارتفاع مستمر، رغم الارتفاع في الأموال الخاصة، وحسب معدل مضاعف حقوق الملكية يمكن القول أن مجمع بيوفارم يغطي جزء من الأصول بالأموال الخاصة و الجزء الآخر بواسطة الديون.

2.4 مؤسسات قطاع الخدمات

✓ أليانس للتأمينات

الجدول رقم 04: تحليل Dupont

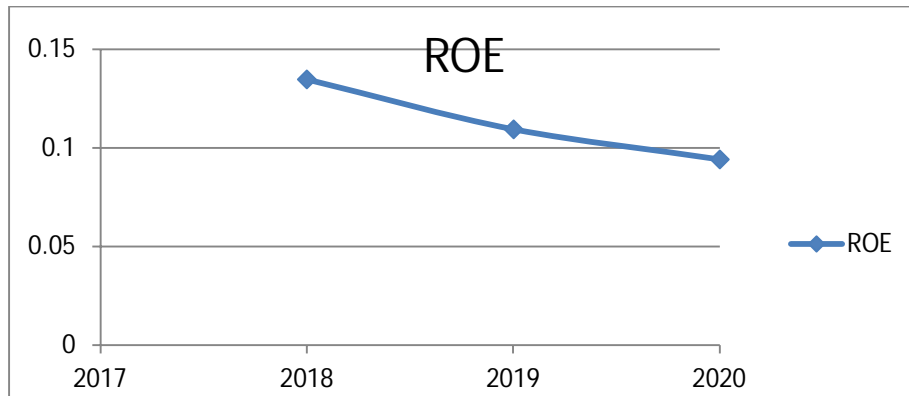
أليانس للتأمينات: 2020-2019-2018								
السنوات	Actif	Cp	CA	Rn	ROE	Rn/CA	CA/actif	actif/Cp
2018	8450417520	3427570432	4018923338	462355810	0,1348	0,1154	0,4755	2,4654
2019	9915360362	4397291909	4200362112	482089560	0,1096	0,1147	0,4236	2,2548
2020	11613485720	5096135992	3720316683	481034584	0,0943	0,1292	0,3203	2,2788

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المالية أليانس للتأمينات؛ من: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

يوضح الجدول رقم 04 تحليل العائد على حقوق الملكية باستخدام نموذج Dupont نجد:

- Rn: النتيجة الصافية: حققت مؤسسة أليانس للتأمينات نتائج موجبة (ربح) خلال فترة الدراسة، وكما نلاحظ فإن هذه النتائج مستقرة خلال الفترة، بالمقارنة مع المؤسسات الناشطة في قطاع الخدمات.

الشكل رقم 05: العائد على حقوق الملكية



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المالية أليانس للتأمينات.

- ROE: العائد على حقوق الملكية: كما نلاحظ فإن العائد على حقوق الملكية موجب خلال فترة الدراسة، ويتراوح بين 9% و 13%، إلا أنه منخفض في السنة الأخيرة مقارنة بالسنوات السابقة، وهذا نتيجة الانخفاض في رقم الأعمال؛

مساهمة تحليل مؤشر المردودية في تحسين الأداء المالي - Dupont نموذجاً

- Rn/CA: هامش الربح الصافي: تحقق مؤسسة أليانس لتأمينات هامش ربح موجب ومستقر خلال فترة الدراسة، أما بالنسبة للسنة الأخيرة المؤسسة حققت هامش ربح جيد مقارنة بالسنوات السابقة رغم الانخفاض في رقم الأعمال، ويعتبر معدل جيد مقارنة مع المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع؛

- CA/actif: معدل دوران الأصول: معدل دوران الأصول متناقص خلال الفترة، ويعتبر معدل مقبول مقارنة مع المؤسسات الناشطة في نفس القطاع، إلا أن استخدام الأصول لم يكون فعالاً؛

- Actif/Cp: مضاعف حقوق الملكية: نلاحظ أن معدل مضاعف حقوق الملكية مرتفع، حيث يتراوح بين 243% و 227% خلال فترة الدراسة، وهذا ما يفسر على أن المؤسسة تعتمد على أموال الغير في تمويل أصولها.

✓ فندق الأوراسي

الجدول رقم 05: تحليل Dupont

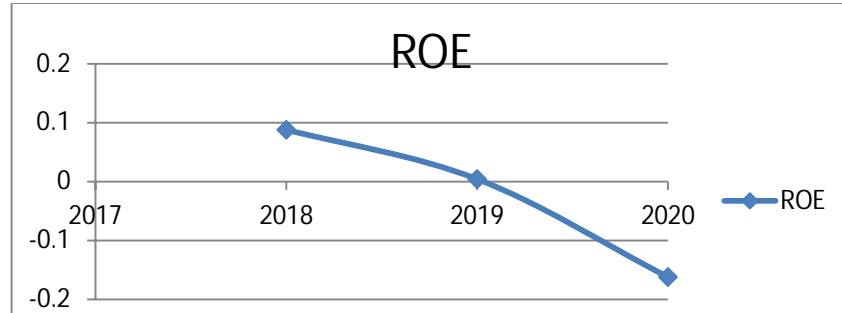
فندق الأوراسي: 2020-2019-2018								
actif/Cp	CA/actif	Rn/CA	ROE	Rn	CA	Cp	Actif	السنوات
2,2908	0,2395	0,1615	0,0886	439611183	2721919757	4960025012	11362669460	2018
2,2939	0,1846	0,0109	0,0046	22512054,6	2055810624	4853429113	11133677821	2019
2,5543	0,0774	-0,8177	-0,161	-660648229	807893889,8	4081270125	10424908233	2020

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المالية لفندق الأوراسي؛ من: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

من خلال الجدول رقم 04 والذي يوضح تحليل العائد على حقوق الملكية باستخدام نموذج ديونت نجد:

- Rn: النتيجة الصافية: حقق فندق الأوراسي نتائج متناقصة خلال فترة الدراسة والتي تمتد من 2018-2020، وكما نلاحظ حقق خلال سنتي 2018 و 2019، نتائج موجبة و 2020 نتيجة سالبة، وهذا بسبب الانخفاض الكبير في رقم الأعمال.

الشكل رقم 06: العائد على حقوق الملكية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المالية لفندق الأوراسي.

- ROE: العائد على حقوق الملكية: كما نلاحظ أن العائد على حقوق الملكية متناقصاً خلال فترة الدراسة خاصة في السنة الأخيرة حيث حقق عائد سالب، ومن بين هذه الأسباب تأثير covid 19، وهذا من خلال إجراءات الحجر الصحي التي أثرت بشكل كبير على هذا القطاع؛

- Rn/CA: هامش الربح الصافي: هامش الربح موجب خلال سنتي 2018 و 2019، إلا أنه سالب خلال سنة 2020، وهذا بسبب تحقيق نتيجة سالبة؛

- CA/actif: معدل دوران الأصول، كما هو ملاحظ فإن معد دوران الأصول ضعيف وهو متناقص خلال الفترة، وهذا يعود إلى عدم كفاءة المؤسسة في استغلال إجمالي أصولها في تمويل المبيعات؛

- Actif/Cp: مضاعف حقوق الملكية، معدل مضاعف حقوق الملكية مرتفع وهذا ما يفسر اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل أصولها.

✓ أوم أنفست:

الجدول رقم 06: تحليل Dupont

أوم أنفست: 2020-2019-2018								السنوات
actif/Cp	CA/actif	Rn/CA	ROE	Rn	CA	Cp	Actif	
3,0270	0,0059	0,5785	0,0104	1247445,2	2156031,6	118814654,4	359661742,5	2018
3,6013	0,0161	0,1081	0,0062	750312,06	6935504,2	119564966,5	430592957,4	2019
1,6957	0,0098	-0,5062	-0,0084	3893162,0	7690266,5	460371954,7	780677284,3	2020

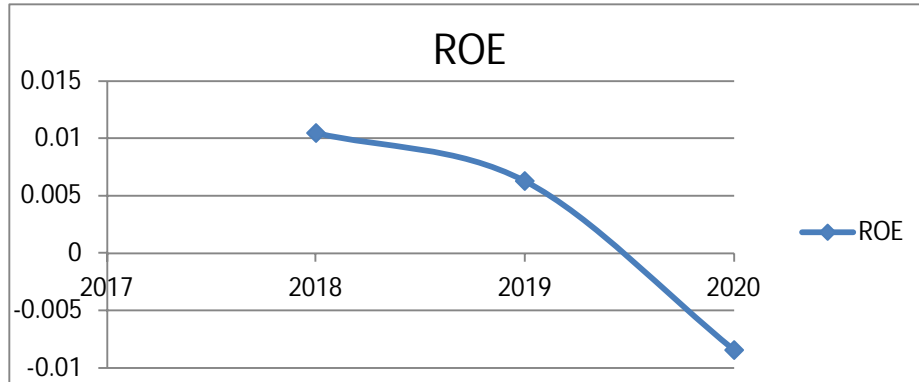
المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على البيانات المالية المؤسسة أوم أنفست؛ من: <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/>

من خلال الجدول رقم 03 والذي يوضح تحليل العائد على حقوق الملكية لمجمع أو أنفست باستخدام نموذج Dupont

نجد:

Rn: النتيجة الصافية: كما هو ملاحظ فإن المؤسسة حققت نتائج موجبة خلال سنتي 2018 و2019، إلا أنه خلال سنة 2020 حقق نتيجة سالبة، وعلى الرغم من الارتفاع في رقم الأعمال.

الشكل رقم 07: العائد على حقوق الملكية



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على البيانات المالية المؤسسة أوم أنفست.

- ROE: العائد على حقوق الملكية، كما هو ملاحظ فإن معدل العائد على حقوق الملكية غير مستقر خلال فترة الدراسة، حيث في سنة 2018 حققت المؤسسة عائد مقبول إلا أنه انخفض في سنة 2019، وفي سنة 2020 حققت المؤسسة معدل عائد سالب، وهذا نتيجة الانخفاض الكبير في النتيجة بالإضافة إلى الارتفاع في الأموال الخاصة؛

- Rn/CA: هامش الربح الصافي: معدل هامش الربح الصافي غير مستقر خلال فترة الدراسة، حيث حققت المؤسسة هامش ربح صافي جيد خلال سنة 2018، إلا أنه انخفض بحوالي 40% في سنة 2019، وفي سنة 2020 حققت المؤسسة هامش ربح سالب؛

- CA/actif: معدل دوران الأصول: كما هو ملاحظ فإن معدل الدوران ضعيف جدا خلال فترة الدراسة، وهذم ما يفسر عدم كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها؛

- Actif/Cp: مضاعف حقوق الملكية: خلال سنتي 2018 و 2019 كان مضاعف حقوق الملكية كبير جدا حيث بلغ 300% و 360%، وهذا ما يفسر اعتماد المؤسسة بشكل كبير على أموال الغير في تمويل أصولها، وفي سنة 2020 انخفض مضاعف حقوق الملكية بشكل كبير حيث بلغ 170%، وهذا ناتج عن الارتفاع في الأموال الخاصة بأكثر من ثلاث مرات.

5. الخاتمة

من خلال هذه الدراسة تم تحليل معدل العائد على حقوق الملكية للمؤسسة المدرجة في بورصة الجزائر والتي تنتمي إلى قطاعين مختلفين (الصناعة والخدمات)، باعتباره مؤشرا مهما في تحديد مختلف العوامل المؤثرة على العائد، وكانت النتائج على النحو التالي:

نتائج اختبار الفرضيات ✓

- الفرضية الأول: نعم يعبر تحليل Dupont على الأداء الكلية للمؤسسة، وهذا من خلال تحليل العائد على حقوق الملكية، والذي يقيس ربحية كل القرارات (الاستثمار، التمويل)، لذلك يعد المقياس الأكثر شمولاً لقياس فعالية إدارة المؤسسة؛
- الفرضية الثانية: نعم يساهم تحليل Dupont في تحديد الانحرافات سواء الايجابية أو السلبية، وهذا من خلال شكله التدفقي والذي يشمل كل العناصر المكونة للعائد على حقوق الملكية، ومنه يمكن تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف حتى تتمكن المؤسسة من تحسينها وهذا ما ينعكس ايجاباً على الأداء المالي للمؤسسة.

نتائج الدراسة: ✓

- المؤسسات محل الدراسة حققت معدل عائد على حقوق الملكية غير مستقر خلال فترة الدراسة والممتدة من 2018 إلى 2020؛
- المؤسسات الصناعية والمختصة في الصناعة الصيدلانية حققت معدل عائد على حقوق ملكية وهامش الربح الصافي ضعيف جدا في سنة 2020، رغم الوضع الوبائي (COVID19)، وزيادة الطلب على منتجات هذه المؤسسات بالإضافة الامتيازات الضريبية؛
- بالنسبة للمؤسسات الخدمات، مؤسسة أليانس للتأمينات حققت معدل عائد على حقوق الملكية وهامش ربح صافي مقبول ومستقر خلال الفترة مقارنة مع المؤسسات الناشطة في نفس القطاع، أما مؤسسة فندق الأوراسي ومؤسسة أوم أنفاست فمعدل العائد حلى حقوق الملكية غير مستقر خلال الفترة، خاصة في السنة الأخيرة وهذا بسبب تأثير أزمة (COVID19) والإجراءات الوقائية المتخذة خصوصا وأن طبيعة النشاط متمثلة في الفندقية والسياحة؛
- عدم كفاءة المؤسسات محل الدراسة في استغلال أصولها؛
- هامش الربح الصافي منخفض، على المؤسسات إعادة النظر في مختلف التكاليف ومحاولة التخفيف منها؛
- كل المؤسسات محل الدراسة تنتهج سياسة تمويلية؛ خاصة الناشطة في قطاع الخدمات؛
- يساهم نموذج Dupont في قياس الفعالية في التسيير، ومدى كفاءة المؤسسة الاقتصادية في استغلال مواردها المتاحة؛

- يقوم تحليل Dupont على تحليل العائد على حقوق الملكية، ومن خلال شكله التدفقي يوضح كل العناصر المؤثرة على معدل العائد، وهذا ما يسمح للمدير المالي بتحديد الانحرافات وتصحيح السلبية منها، مما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي، لذا يساهم تحليل Dupont في تحسين الأداء المالي.

6. قائمة المراجع

- Boudjelal, A. (2017). Impact Dela Financiere De 2008 Surla Perfor;ance Des Banques- Etude Empirique Sur Les Pays Du Golfe Selon el Modele de DUPONT. Nouvelle Economie.
- SAIDI, A., & BENMOUFFEKI, A. (2021). The of Dupont Model in Analysis of the Companys performance: A Ctdy. Research and Accounting.
- السعيدفرحات جمعة. (2000). الأداء المالي لمنظمات الأعمال. المملكة العربية السعودية: دار المريخ.
- إلياس بن ساسي، و يوسف قريشي. (2011). الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر. الاردن: دار وائل للنشر.
- بورصة الجزائر. (02 ديسمبر, 2023). تم الاسترداد من www.sgbv.dz
- حنان بوطغان. (2007). تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية- مذكرة ماجستير. سكيكدة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة 20 أوت 1955* سكيكدة.
- دينال خلفات. (2016/2015). دور تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - مذكرة ماجستير. الأغواط، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة عمار ثليجي - الأغواط.
- عادل طلبة. (2017/2016). أثر الأداء المالي للمؤسسات المدرجة على ثقة المستثمر في أسواق الأوراق المالية- أطروحة دكتوراه. البلدة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة البلدة 02.
- عبد الحسين صالح علاء، و صفاء الدين فاضل عدي. (بلا تاريخ). تقييم أداء الشركات العراقية باستخدام نموذج العائد على حقوق الملكية. الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية.
- عبد الحق بوقفة. (2016/2015). سبل تفعيل التحفيز الجبائي لتحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر- أطروحة دكتوراه. البلدة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة البلدة 02.
- عبد الرحمان بن سانية. (2018). أساسيات التحليل المالي- مطبوعة محاضرات جامعية. غرداية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة غرداية.
- عبد الرزاق مريحي. (2010-2011). التحليل المالي ودوره في تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية- مذكرة ماجستير. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 03.
- عبد الكريم خيربي. (2014/2013). مساهمة النظام المحاسبي المالي في قياس وتقييم الأداء المالي- دراسة حالة مجمع صيدال- مذكرة ماجستير. المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة محمد بوضياف- المسيلة.
- كريمة جحنين. (2014-2013). التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الإستثمار في البورصة- م < كرة ماجستير. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 03.
- محمد أمين عكوش. (2010-2011). أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية - مذكرة ماجستير. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 03.
- محمد عقل مفلح. (2011). الإدارة المالية والتحليل.