

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



عنوان المذكرة:

دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية  
دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac 40

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

تحت إشراف الأستاذ:

- قدام جمال

من إعداد الطالبتين:

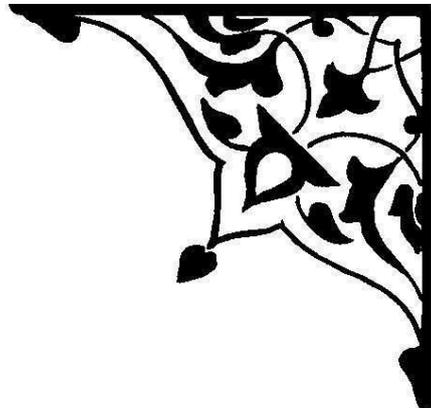
- نقاشي إيمان

- ياسف هاجر

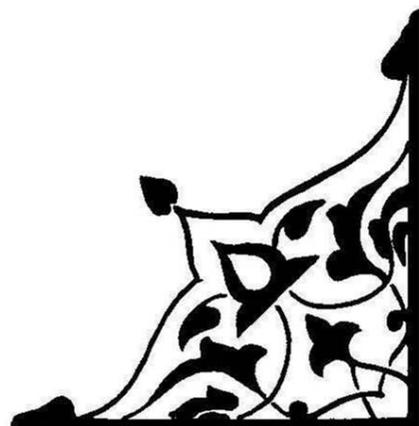
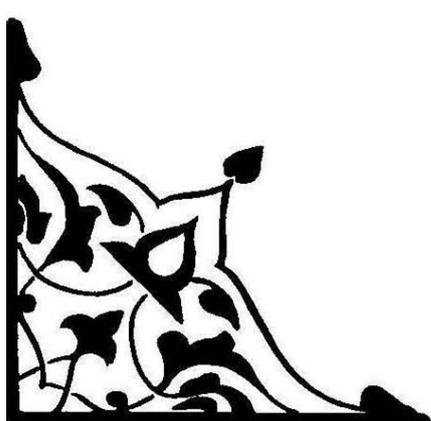
أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	الاسم واللقب
رئيسا	محمد الصديق بن يحيى - جيجل	عصام بودور
مشرفا ومقررا	محمد الصديق بن يحيى - جيجل	جمال قدام
مناقشا	محمد الصديق بن يحيى - جيجل	أمال كحيلية

السنة الجامعية: 2018-2019



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ





# شكر و عرفان

قد بيدع الإنسان ولكن يأتي بالأحسن في الإبداع فكل من نال إبداعه إعجاب الآخرين قد فاز والشكر كله لله عز وجل الذي وفقنا لإتمام هذه الدراسة وإكمال هذا البحث والذي تفضل علينا بقبس من نور علمه وحكمته وسهل لنا دربا من طريق العلم غمرة الصعود ونشوة النجاح.

ينحني الإنسان إلى كل من أعطه فكرة أو أسدى له نصحا ولكن هاهي الأصالة تنبع من القلب وتسري بكل معاني الحب توقف القلم عن الجريان وتأمره بالرجوع بلا استئذان ليعطي لأهل الفضل والوفاء أفخر معاني الحب والثناء رافعين أسمى آيات الشكر والعرفان

إلى كل من أضاءوا لنا الطريق وأذاقونا طعم رحيق الحياة

إلى كل من ساهم في إنجاز هذا البحث وأخص مشرف هذا البحث المتواضع

**الاستاذ: قدام جمال**

الذي أثرانا بملاحظاته القيمة والتي كان لها الأثر العظيم في تحسين الرسالة جعله الله في ميزان حسناته

كما لا يفوتنا أن نشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا البحث

وفي الأخير نسأل الله عز وجل أن نكون قد وفقنا في معالجة هذا الموضوع وأن تكون ثمرة بحثنا هذا بذرة لبحوث أخرى.

## شكرا



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	شكر و عرفان
I	فهرس المحتويات
II	قائمة الجداول
III	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
VI	قائمة الرموز و المختصرات
IV	مقدمة
<b>الفصل الأول: مدخل عام حول الأداء المالي</b>	
9	تمهيد
10	المبحث الأول: ماهية الأداء
10	المطلب الأول: مفهوم الأداء
16	المطلب الثاني: أنواع الأداء
20	المطلب الثالث: قياس الأداء
24	المطلب الرابع: تقييم الأداء
27	المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي
27	المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي
31	المطلب الثاني: الأهداف المالية للمؤسسة
32	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي
38	خلاصة
<b>الفصل الثاني: معايير ومؤشرات الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه</b>	
40	تمهيد
41	المبحث الأول: معايير ومؤشرات الأداء المالي
41	المطلب الأول: معايير الأداء المالي
43	المطلب الثاني: المؤشرات التقليدية للأداء المالي
57	المطلب الثالث: المؤشرات الحديثة للأداء المالي
63	المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على الأداء المالي

فهرس المحتويات

63	المطلب الأول: العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي
68	المطلب الثاني: العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي
71	خلاصة
<b>الفصل الثالث: دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40</b>	
73	تمهيد
74	المبحث الأول: الإطار العام للدراسة التطبيقية
74	المطلب الأول: تقديم مؤشر CAC40
76	المطلب الثاني: كيفية حساب مؤشر CAC40
77	المطلب الثالث: تركيبة مؤشر CAC40
79	المبحث الثاني: منهجية الدراسة الميدانية
79	المطلب الأول: عينة ومتغيرات الدراسة
83	المطلب الثاني: الأسلوب الاحصائي للدراسة
87	المبحث الثالث: عرض ومناقشة نتائج الدراسة
87	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة
94	المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة
97	خلاصة
99	الخاتمة
103	قائمة المراجع
	الملاحق
	الملخص

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
24	تصنيف مقاييس الأداء	01
77	مكونات مؤشر cac40 خلال سنة 2017	02
82	عرض متغيرات الدراسة	03
88	نتائج تحليل الارتباط	04
90	نتائج الانحدار الخطي المتعدد	05
94	نتائج إختبار Breush-Godfrey	06

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	العلاقة بين الكفاءة والفعالية	01
14	مصفوفة الفعالية والكفاءة	02
17	الأداء الداخلي والأداء الخارجي	03
86	مناطق اتخاذ القرار حسب اختبار (durban watson)	04
92	التمثيل البياني للاختبار D-W النموذج	05

قائمة الملاحق

العنوان	الرقم
جدول توزيع Student	01
جدول توزيع Ficher	02
جدول توزيع Durbin Waston	03
جدول توزيع Chi-Deux	04
القوائم المالية لـ ( Accor )	05
القوائم المالية لـ ( Air Liquide )	06
القوائم المالية لـ ( Airbus )	07
القوائم المالية لـ (Arcel0 Or Mttal)	08
القوائم المالية لـ (Atos)	09
القوائم المالية لـ (Total)	10
القوائم المالية لـ (Valeo)	11
القوائم المالية لـ (Veolla)	12
القوائم المالية لـ (Vinci)	13
القوائم المالية لـ (Vivendi)	14
القوائم المالية لـ (Peugeot)	15
القوائم المالية لـ (Publicis Groupe)	16
القوائم المالية لـ ( Renault )	17
القوائم المالية لـ (Safran)	18
القوائم المالية لـ (Saint)	19
القوائم المالية لـ (Sanofi)	20
القوائم المالية لـ (Schneider)	21
القوائم المالية لـ (Sodexo)	22
القوائم المالية لـ (Solvay)	23
القوائم المالية لـ (Symicroelectronics)	24
القوائم المالية لـ (Technip)	25
القوائم المالية لـ (Bouygues)	26

القوائم المالية لـ (Cap Gemini)	27
القوائم المالية لـ (Carrefour)	28
القوائم المالية لـ (Danone)	29
القوائم المالية لـ (Engie)	30
القوائم المالية لـ (Essilor)	31
القوائم المالية لـ (Kering)	32
القوائم المالية لـ (L'Oréal)	33
القوائم المالية لـ (Lafarge)	34
القوائم المالية لـ (Legrand)	35
القوائم المالية لـ (Lvmh)	36
القوائم المالية لـ (Michelin)	37
القوائم المالية لـ (Orange)	38
القوائم المالية لـ (Pernod Ricard)	39

## قائمة الرموز والمختصرات

### قائمة الرموز

الرمز	الدلالة
EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
NOPAT	النتيجة التشغيلية بعد الضرائب
WAAL	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
Capital Invested	رأس المال المستثمر
MVA	القيمة السوقية المضافة
EBIT	الأرباح التشغيلية
EPS	حصة السهم من الربح
CAC40	CotationAssistée en continu
ROA	العائد على الأصول
LQD	السيولة
ZS	حجم المؤسسة
GRT	الضمانات
GRW	نمو المؤسسة
PROD	الإنتاجية
RSQ	المخاطر
ε	المتغير العشوائي
D.W	Durban Watson
N	عدد القيم في العينة
T	يوم الحساب
Qit	عدد الأسهم الأوراق المالية المستخدمة في المؤسسة في التاريخ
Cit	سعر السهم
B	الرسملة البورصية
K	المعامل المعدل
. fi,t.	معامل محتمل للسقف الأعلى
Fi,t	معامل التعويم

مقدمة

إن الظروف الحالية والتطورات الحاصلة في الحياة الاقتصادية بشكل عام، يؤثر على المؤسسة الاقتصادية بسبب التغيرات المتسارعة على الصعيد الداخلي أو الخارجي، ولأن الهدف الأساسي لأي مؤسسة اقتصادية مهما كان نوعها، حجمها، نشاطها هو البقاء والاستمرارية فبقاء المؤسسة مرهون بكفاءة أدائها عامة والأداء المالي خاصة، و نظرا لأهمية موضوع الأداء في المؤسسة فقد تطرق إليه العديد من المسيرين والباحثين، وذلك لأنه يعكس نتيجة أنشطة المؤسسة.

لتحقيق الأداء الجيد على المؤسسة القيام بعملية القياس والتقييم باستمرار خاصة فيما يتعلق بالوظيفة المالية، ونجاح ذلك يتطلب معرفة دقيقة بالمتغيرات الخارجية والتنبؤ بالتغيرات المستقبلية لمواجهة التهديدات و اقتناص الفرص، كما يجب ان تحدد الانحرافات في الخطط الموضوعة سابقا وذلك من خلال قياس الأداء المحقق ومقارنته بالأداء المخطط والعمل على تصحيحها وتجنبها مستقبلا وبالتالي يجب التعرف على جميع المتغيرات التي تؤثر على الأداء المالي من أجل التحكم فيها قدر الإمكان.

في ظل أهمية الأداء المالي للمؤسسات أجريت عدة دراسات تم ربط العديد من جوانب المؤسسة بالأداء المالي من اجل تحديد العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة ، ومع ذلك لم يتم التوصل إلى تحديد مجموعة مشتركة من العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسات، حيث أن عاملا واحد لا يمكن أن يحدد كل جانب من جوانب أداء المؤسسة وبالتالي فإن استخدام العديد من العوامل سسمح بإجراء تقييم افضل للأداء المالي.

## I. إشكالية البحث:

تتمثل مشكلة الدراسة في اختبار العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، ويمكن توضيح إشكالية الدراسة+ من خلال طرح السؤال الرئيسي التالي:

**ما مدى تأثير محددات الأداء المالي على معدل العائد على الأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40؟**

وللوصول الى إجابة عن هذا التساؤل الرئيسي، سنحاول الاجابة عن التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي أهم المفاهيم المتعلقة بالأداء والأداء المالي؟
- ما هي أهم معايير ومؤشرات الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه؟
- ما مدى تأثير كل من الحجم، الضمانات، النمو، الانتاجية، السيولة والمخاطر على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40؟

## II. فرضيات الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة و التساؤلات الفرعية تم تصميم الفرضيات التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 ؛
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لضمانات المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 ؛
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنمو المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 ؛
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإنتاجية المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 ؛
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 ؛
  - يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسيولة المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 .
- III . أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بصفة عامة إلى اختبار الأثر المحتمل لمجموعة من المتغيرات المستقلة في المتغير التابع (الأداء المالي) للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 مقاسا بالعائد على الأصول، وبصفة خاصة فإن الدراسة تسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

- إعطاء نظرة عامة على الأداء المالي للمؤسسات؛
- التعرف على أهم مؤشرات الأداء المالي؛
- بيان نوعية العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40؛
- التعرف على أثر المتغيرات المستقلة مجمعة (حجم المؤسسة، الضمانات، الإنتاجية، السيولة والمخاطر) على الأداء المالي؛
- التعرف على أثر المتغيرات المستقلة كلا على حدا (حجم المؤسسة، الضمانات، الإنتاجية، السيولة والمخاطر) على الأداء المالي؛

#### IV. المنهج المتبع و أدوات الدراسة:

بغية الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، والإجابة على الإشكالية المطروحة، ومحاولة اختبار صحة الفرضيات، تم الاعتماد على مجموعة من المناهج نذكرها فيما يلي:

- **المنهج الوصفي:** حيث اعتمدنا على هذا المنهج في الجانب النظري من خلال تقديم المفاهيم النظرية للأداء المالي ومحددات الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية؛

- **المنهج التحليلي:** تم اعتماد هذا المنهج في تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بالإضافة إلى تفسير النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة؛
- **المنهج التاريخي:** وقد تم الاعتماد على المنهج التاريخي لعرض التطور التاريخي لمؤشر cac40 ؛
- **المنهج الإحصائي:** يتم اعتماده في الجانب التطبيقي عند دراسة العلاقة الارتباط والانحدار الموجودة بين المتغير المستقل و التابع.

بالنسبة للأدوات المستخدمة في الدراسة تم الاعتماد على الكتب والمذكرات المرتبطة بموضوع الدراسة، وكذلك المقالات و المجالات العلمية، إضافة المواقع الالكترونية التي اعتمدنا عليها في استخراج القوائم مالية الخاصة بالمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40، أما عن البرنامج الاحصائي المستخدم في معالجة البيانات، فقد تم استخدام برنامج (Eviews10).

#### V . أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة من خلال أهمية الموضوع بالنسبة لمختلف الجهات ذات العلاقة بالمؤسسة من المستثمرين، الدائنين، الإدارة وغيرهم من الأطراف، فكل هؤلاء الأطراف يهتمون بمستوى الأداء لمعرفة اتجاهات سير المؤسسة؛ وعليه جاءت هذه الدراسة من أجل تقديم نتائج وتوصيات عملية يمكن الاستفادة منها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات، ومحاولة تقديم إضافة إلى الدراسات السابقة التي أجريت في هذا المجال.

#### VI . أسباب اختيار الموضوع:

- تم اختيار الموضوع لعدة أسباب منها:
- الرغبة الشخصية في معالجة هذا الموضوع؛
- تناسب موضوع البحث مع تخصصنا؛
- الأهمية البالغة للموضوع محل الدراسة لدى المسيرين و الباحثين؛
- قلة البحوث و الدراسات العربية حول هذا لموضوع؛
- توسيع دائرة البحث العلمي.

#### VII . حدود الدراسة:

لمعالجة إشكالية البحث والتوصل إلى نتائج دقيقة، قمنا بحصر الدراسة على النحو التالي:

- الحدود الموضوعية:

نهدف بهذه الدراسة توضيح أثر عدة عوامل ممثلة بالحجم، الضمانات، النمو، الإنتاجية، السيولة والمخاطر على الأداء المالي الممثل بالعائد على الأصول لمجموعة من المؤسسات المدرجة في مؤشر cac40.

• الحدود المكنية:

تشمل الدراسة على عينة مشكلة من 35 مؤسسة مسعرة في بورصة باريس و مدرجة في مؤشر cac40.

• الحدود الزمنية:

الفترة الزمنية المحددة لدراسة هي سنة مالية واحدة و الموافقة لسنة 2017.

VIII. الدراسات السابقة:

من بين الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث نذكر:

• دراسة ( Nikolous, 2015 ) بعنوان :

**Determinations of firm financial performance in indonesia and the nethrlands ;**

**Acomparison**

محددات الأداء المالي الثابت في اندونيسيا وهولندا: مقارنة، تدرس هذه الدراسة محددات أداء المؤسسة الإندونيسية والهولندية خلال الفترة 2009-2013

اشتمل مجمع الدراسة على الشركات الاندونيسية والهولندية غير المالية، وتكونت العينة من 276 شركة اندونيسية و62 شركة هولندية من القطاعات غير المالية، حيث تم قياس أداء المؤسسة من خلال نموذج توبين Q، ولقد تم اختبار عدة متغيرات مستقلة محل الدراسة وهي: الرافعة المالية، تركيز الملكية التضخم، وتم اعتبار كل من النمو والحجم كمتغيرات تحكم، توصلت الدراسة إلى أن الرافعة المالية هي مؤشر قوي على Q في كلا البلدين، حيث أن هناك تأثير سلبي للرافعة المالية على الأداء المالي في اندونيسيا أعلى مما كانت في هولندا، كانت تشير النتائج إلى أن تركيز أعلى للملكية يؤدي إلى تحسين الأداء، لكن النتائج الهولندية تشير إلى سلبية العلاقة بين التركيز والأداء المالي، بالنسبة للتضخم هناك تأثير سلبي على الأداء المالي في اندونيسيا، بينما في هولندا فكان الأثر ايجابيا بسيطا، وذلك لان معدل التضخم الأكثر اعتدالا في هولندا، أما الحجم له تأثير ايجابي على كلا البلدين.

• ( Vintila ,Nenu ,2015 ) بعنوان :

**An analysis of determinants of corporate financial performance :evidence from the buchrest stock exchange listed companie**

تحليل لمحددات الأداء المالي للشركات: أدلة من بورصة بوخارست للأوراق المالية للشركات المدرجة.

هدفت الدراسة إلى التحقيق في العوامل المحتملة للتأثير على الأداء المالي للشركات، واشتمل مجتمع البحث على الشركات الرومانية المدرجة في بورصة بوخارست، وشملت العينة على 46 شركة

مدرجة في بورصة بوخارست، في الفترة 2009-2013، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير إيجابيا لعدد الموظفين، ويرتبط الأداء سلبا بمجموع الأصول، أما من حيث المديونية فتم الكشف عن علاقة سلبية.

• دراسة (Buraca.M & Batrinca.G(2014) بعنوان:

### The Determinants Of Financial Performance In The Romanian Insurance Market

تحلل هذه الدراسة أداء الشركات من حيث الربحية وارتباطها بالعديد من العوامل المحددة لـ100 شركة مساهمة منغولية، مدرجة في البورصة المنغولية (JSC)، يتم تقييم البيانات المالية لتلك الشركات الفترة (2012-2015)، يتم اختيار العائد على الأصول (ROA)،، العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على المبيعات (ROS) كمؤشرات أداء في حين أن النمو في المبيعات، والنمو في الأرباح، والنمو في الأصول، وعائد السهم الواحد، وهامش الربح الإجمالي، والتكلفة إلى تستخدم نسبة الإيرادات، العائد على التكاليف، نسبة الدين إلى الأصول، نسبة الأصول الحالية إلى إجمالي الأصول، الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، النسبة السريعة، النسبة الحالية، ونسبة النقدية كمتغيرات تفسيرية، تظهر نتائج اندثار اللوحة أن العائد على الاستثمار لديه محددات أكثر من العائد على حقوق المساهمين والعائد على حقوق المساهمين، مثل العائد على السهم، فإن العائد على التكاليف له آثار إيجابية، في حين أن الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول ونسبة التكلفة إلى الإيرادات لها آثار سلبية. يؤثر نمو المبيعات، ربحية السهم والتكاليف إلى نسبة الإيرادات بشكل إيجابي على الأداء المالي للمؤسسة بواسطة شركة، في حين أن العائد على التكلفة له تأثير إيجابي على الأداء المالي الذي يتم قياسه بعائد البيع.

• دراسة (Safarava (2013) بعنوان :

### Factors that determine firm performance of newzeland listed companies

العوامل التي تحدد أداء شركات نيوزيلندا المدرجة .

هدفت هذه الدراسة إلى بيان معدلات الأداء للشركات المدرجة في نيوزيلندا على مدى الفترة ما بين 1996-2007 وتم استخدام العائد على الأصول (ROA)، والربح الاقتصادي (EP)، وتوبين (Q) كمؤشر للأداء المالي و معرفة العوامل التي تحدد أداء الشركة، اشتملت عينة الدراسة على 76 شركة حيث تمت الدراسة على ثمانية عوامل ثابتة وتأثيرها على أداء المؤسسة وهي: الأصول غير الملموسة (نفقات الإعلان والتسويق)، حوكمة الشركات، النقد المتوفر، الرافعة المالية، مخاطر متعلقة بالمؤسسة الحجم، النمو، الأصول الملموسة، وقد توصلت الدراسة إن الحجم هو العامل الأكثر أهمية في تحديد أداء المؤسسة يليه النمو، أما بالنسبة للرافعة المالية فإن الشركات الأقل استئانة تحصل على حصة اكبر من

السوق مقارنة بنظائرهم ذوي الرافعة المالية العالية أما العوامل الأخرى فكان لها تأثير ضعيف على أداء الشركة.

- دراسة (Hossin & Ali (2012) بعنوان:

**Impat of firm specific factors on capital structure decision :an empirical study of bangladeshi companies .**

مدى تأثير عوامل المؤسسة على قرار الهيكل المالي:

هدفت الدراسة الى التعرف على مدى تأثير عوامل المؤسسة على قرار هيكل رأس المال لعينة من 39 شركة مدرجة في سوق دكا للأوراق المالية في الفترة 2003-2007، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي والمتغيرات المستقلة التالية : الربحية و نسبة الأصول الثابتة والسيولة والحجم وتوزيع الأرباح والملكية الإدارية والتصنيف الصناعي. وهناك علاقة موجبة بين الرفع المالي ومعدل الضريبة ومعدل النمو، ولكنها لم تكن دالة إحصائياً. كما أظهرت نتائج الدراسة بوجود فروق ذات دلالة إحصائية بين نسبة أجمالي الأصول وإجمالي الديون في كافة المجالات الصناعية في بنجلادش.

- دراسة (Kakani ,Saha ,Reddy(2001)

**Déterminants of Financial performance of indian corporate sector in the post – libéralisation era :an exploratory study**

محددات الأداء المالي لقطاع الشركات الهندية في فترة ما بعد التحرير: دراسة استكشافية كان الهدف الأساسي للشركة هو النظر في العلاقة بين المؤسسة الهندية خصائصها وأدائها المالي في التقاليد الأنجلوسكسونية، الهدف هو زيادة قيمة المساهمين إلى الحد الأقصى، والتي تحددتها الشركات بالربحية النمو، المخاطر وظروف سوق رأس المال، حيث قامت بتقييم الأداء على عدة أبعاد بصرف النظر عن قيمة المساهمين وهي: الربحية (الهامش والمبيعات )، النمو ومخاطر المؤسسة(متغيرات ثابتة ) وقد اشتمل مجتمع الدراسة على 566 شركة هندية كبيرة في مدى إطار زمني من ثماني سنوات مقسمة إلى قسمين الفترات الفرعية أي ( 1996-2000 ) و(1992-1996 ) واستخدمت الدراسة البيانات المالية للشركات، كذلك استخدمت الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر المحددات والمتمثلة في حجم الشركة، الرافعة المالية، نفقات التسويق، الملكية، العمر، التنوع الدولي، صافي الصادرات باعتبارها مستقلة (متغيرات مستقلة) وقد توصلت الدراسة إلى أن الحجم، العمر، التنوع الدولي والإنفاق التسويقي له أثر ايجابي على قيمتها السوقية، وأن نمط الملكية ممثلة في الأسهم خصص المساهمين والمستثمرين المؤسسين المحليين وهيكل راس المال في شكل الرافعة المالية كان له أثر سلبي على أدائها.

## IX. هيكل البحث

بناء على أهداف البحث وللإجابة على إشكالية الدراسة والتساؤلات الفرعية، قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثالث فصول، حيث تم تخصيص فصلين للجانب النظري و فصل للجانب التطبيقي.

فيما يخص الجانب النظري تضمن الفصل الأول مدخل عام حول الأداء المالي، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين يضم المبحث الأول الإطار المفاهيمي للأداء، أما المبحث الثاني فعالج الإطار المفاهيمي للأداء المالي.

أما في الفصل الثاني فتطرقنا إلى مؤشرات الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه، حيث يضم هذا الفصل مبحثين، المبحث الأول تضمن معايير ومؤشرات الأداء المالي، أما المبحث الثاني فقد تضمن العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

وأخيرا الجانب التطبيقي في فصل واحد قمنا من خلاله دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40، وقد تما تقسيمه إلى ثلاث مباحث تطرقنا في المبحث الأول إلى الإطار العام للدراسة وفي المبحث الثاني تطرقنا إلى منهجية الدراسة الميدانية، أما المبحث الثالث فخصص لعرض ومناقشة نتائج الدراسة.

## صعوبات الدراسة:

- صعوبة الحصول على بعض المراجع المتعلقة بالموضوع محل الدراسة؛
- نقص الدراسات التي تربط العلاقة بين متغيري الدراسة؛
- ضيق الفترة الممنوحة للإعداد الدراسة.

## الفصل الأول: مدخل عام حول الأداء المالي

تمهيد

المبحث الأول: ماهية الأداء

المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي

خلاصة

### تمهيد

يعتبر مفهوم الأداء من أكثر المفاهيم الإدارية شمولاً فقد اهتمت جميع المؤسسات بهذا الموضوع وسعت إلى تحقيق أهدافها التي تتم صياغتها لضمان ديمومة المؤسسة واستمرارها.

يلعب الأداء المالي دوراً هاماً في قياس أداء المؤسسات وكفاءتها في استخدام مواردها، حيث يقدم معلومات رقمية دقيقة وملائمة وفي الوقت المناسب لتقييم أدائها المالي باستمرار من أجل معرفة نقاط القوة والضعف.

وعليه تطرقنا في هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول يتضمن مفهوم الأداء، أنواع الأداء، قياس الأداء وأخيراً تقييم الأداء، أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه إلى مفهوم الأداء المالي، الأهداف المالية للمؤسسة وأخيراً تقييم الأداء المالي.

## المبحث الأول: ماهية الأداء

يعتبر موضوع الأداء من بين المواضيع التي حضرت باهتمام كبير من قبل الكتاب والباحثين رغم ذلك لم يتم تحديد مفهوم موحد ودقيق، وينبع هذا الاختلاف من المعايير والمقاييس التي يتم اعتمادها في دراسة الأداء وعليه حاولنا في هذا المبحث التطرق للأداء من حيث المفهوم، القياس والتقييم.

### المطلب الأول: مفهوم الأداء

من خلال هذا المطلب حاولنا الإحاطة بمفهوم الأداء من خلال التطرق إلى أبرز التعاريف ثم التعرض إلى مكونات ومستويات الأداء.

### أولاً: تعريف الأداء

تعددت التعاريف المتعلقة بالأداء بين مختلف الباحثين ويصعب إيجاد تعريف موحد للأداء لكونه مفهوم يختلف باختلاف نوع النشاط الذي تمارسه المؤسسة.

يعرف الأداء بأنه: "درجة تحقيق وإتمام المهام المكونة لوظيفة الفرد، وهو يعكس الكيفية التي يحقق أو يشبع بها الفرد متطلبات الوظيفة"<sup>1</sup>.

ويعرف أيضا: "الأداء هو الذي يحقق للمنظمة الموقف الاستراتيجي ليس على مستوى البيئة الداخلية فحسب، إنما على صعيد البيئة الخارجية أيضا"<sup>2</sup>.

كما هناك من يعرف الأداء: "هو مجموعة من النتائج المالية وغير المالية التي تم إنشائها لأطراف المصلحة، فالمؤسسة التي تتميز بالأداء الجيد هي التي تولي الاهتمام للاستثمار الدائم لعملائها، وكذا لمنتجاتها"<sup>3</sup>.

حسب Khemakhem "الأداء يعني النجاح والفعالية اللتان أنجزت بهما الأهداف المحددة"<sup>4</sup>. وحسب Chandle "الأداء عبارة عن الارتباط بين الفعالية الوظيفية والفعالية الإستراتيجية وتقوم الفعالية الوظيفية

<sup>1</sup>عمار بن عيشي، اتجاهات التدريب وتقييم أداء الافراد، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان، 2012، ص 13.

<sup>2</sup>نزار عبد الحميد البروراري، على منصور محمد بن سفاوح، تقنيات التحسين المستمر والأداء التنظيمي: تأطير مفاهيمي ومؤشرات قابلة للتطبيق في المنظمات الصناعية، مجلة العلوم الادارية والصناعية، العدد الأول، 2008، ص 10.

<sup>3</sup>SAGHROUN Judith, YVES EGLEM -Jean, Performance Globale De L'entreprise Les Informations Environnementales Et sociales Sont-elles Prises En Compte Par Les Analystes Financiers Pour Leur Diagnostic?, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/document>, consulte le 26/02/2019a 17 :20.

<sup>4</sup>ناصر دادي عدوان واخرون، مراقبة التسيير في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2004، ص 20.

على تحسين المنتجات، عملية الإنتاج، التسويق والعلاقات داخل المؤسسة، في حين تقتضي الفعالية الإستراتيجية التفوق على المنافسين من خلال اختيار السوق الجيدة"<sup>1</sup>.

ويعرف أيضا " يعبر الأداء عن النجاح ويعتبر مفهوما ايجابيا، وفي هذا الإطار يقول Pesqueux أنه لا يمكن القول أن الأداء جيد او سيئ في حد ذاته، إنما يمكن اعتبار نفس النتيجة على أنها أداء جيد إذا كانت الأهداف المحددة طموحة أو أداء سيئ إذا كانت الأهداف المسطرة متواضعة"<sup>2</sup>.

وعرفه Miller et Bromily على أنه "انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها"<sup>3</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الأداء هو درجة اتمام المهام و تنفيذ استراتيجيات المؤسسة وتحقيق أهدافها في ظل الموارد المالية وغير المالية المحددة بكفاءة وفعالية.

### ثانيا: مكونات الأداء

يرتكز مصطلح الأداء على مفهومين أساسيين هما الكفاءة والفعالية، بمعنى أن أي مؤسسة تمكنت من الجمع بينهما، فإنها تتميز بالأداء الجيد؛ وتوضيح تطرقنا لهذين المصطلحين والعلاقة بينهما.

### 1- الكفاءة

يعود مفهوم الكفاءة تاريخيا إلى الاقتصادي الايطالي " باريتو" الذي طور صياغة هذا المفهوم حيث أصبح يعرف " بأمثلية باريتو"، حسبه اي تمثيل ممكن للموارد هو إما تخصيص كفاء او تخصيص غير كفاء، أي تخصيص غير كفاء للموارد فهو يعبر عن لا كفاءة، والتي تعني أن المؤسسات تنتج أقل من المستوى الممكن من المخرجات باستخدام موارد معينة، فهي تستخدم توليفة مكلفة من المدخلات لإنتاج مجموعة من المخرجات"<sup>4</sup>.

تعد الكفاءة "مقياسا لقدرة الوحدة الاقتصادية على تحويل عناصر المدخلات إلى مخرجات وهي أفضل علاقة هندسية بين المدخلات والمخرجات"<sup>5</sup>.

<sup>1</sup>LAHLOU Cherif, *Gouvernance des entreprises, Actionariat et performances*, <http://fseg2.univ-tlemcen.dz/larevue07/cherif%20lahlou>, consulte le 26/02/2019 a 22 :06.

<sup>2</sup>YVON Pesqueux, *La notion De Performance Globale*, <http://hals.archives-ouvertes.fr/halsIs-00004006/document> consulte le 26/02/2019 a 22 :30.

<sup>3</sup> الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد السابع، الجزائر، 2009، ص218.

<sup>4</sup> فاطمة مجدوب، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية؛ أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2016، ص 80.

<sup>5</sup> عطية عبد الحي مرعي وآخرون، محاسبة التكاليف المتقدمة لأغراض التخطيط والرقابة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 52.

وتعني الكفاءة أيضا "القدرة على تقليل الوسائل المستخدمة لنتيجة معينة"<sup>1</sup>.

وهناك من يعرف الكفاءة "هي عمل الأشياء بطريقة صحيحة"<sup>2</sup>، كما أن جوهر الكفاءة يتمثل في تعظيم الناتج وتدني التكاليف، بمعنى آخر يمكن تمثيل الكفاءة بمعادلة يحتوي طرفها الأول على بلوغ أقصى ناتج بتكاليف محدودة ومعينة، بينما الطرف الثاني يحتوي على بلوغ الحد المقرر من الناتج بأقل التكاليف<sup>3</sup>.

وتحسب الكفاءة بالعلاقة التالية:<sup>4</sup>

$$\text{الكفاءة} = \text{قيمة المخرجات} / \text{تكلفة المدخلات}$$

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الكفاءة هي الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.

## 2- الفعالية

الفعالية هي مصطلح يتعلق بتحقيق الأهداف<sup>5</sup>، فالفعالية في الإدارة تعبر عن القدرة على تحقيق الأهداف تبعا للبرامج والجدول الزمنية المحددة لها<sup>6</sup>.

تعني الفعالية القدرة على تحقيق النشاط المرتقب والوصول إلى النتائج المرتقبة<sup>7</sup>، على هذا الأساس يتم قياس فعالية الوحدة الاقتصادية بنسبة ما تحققه من نتائج فعلية إلى ما كانت ترغب في تحقيقه طبقا للخطة، والفعالية بهذا المفهوم ترتبط بكمية المخرجات النهائية دون النظر إلى الموارد المستعملة في سبيل الوصول إليها<sup>8</sup>.

وتحسب الفعالية بالعلاقة التالية:<sup>9</sup>

<sup>1</sup> Brigitte Doriath et Christian Goujet, *Gestion Péronnelle Et Mesure De La Performance*, 4edition, dunod, paris, 2009, p82 .

<sup>2</sup>Stéphane Jacquet, *Management De La Performance : Des Concepts Aux Outils*, [https://creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/Management de la performance des concepts aux outils.pdf](https://creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/Management_de_la_performance_des_concepts_aux_outils.pdf): consulte le 10/04/2019 a 22 :53.

<sup>3</sup> إبراهيم محمد المحاسنة، إدارة وتقييم الأداء الوظيفي، الطبعة الأولى، دار جرير لنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 110.

<sup>4</sup> حسن محمد أحمد مختار، الإدارة الاستراتيجية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008، ص 72 .

<sup>5</sup> وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر، 2009، ص 46.

<sup>6</sup> حسن محمد احمد مختار، مرجع سبق ذكره، ص 73.

<sup>7</sup> عبد الباقي بضياف وآخرون، تحليل العوامل المؤثرة على الأداء المالي للبنوك التجارية، مجلة الباحث، المجلد 18، العدد الأول، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018، ص 551.

<sup>8</sup> عطية عبد الحي مرعي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 58.

<sup>9</sup> حسن محمد احمد مختار، مرجع سبق ذكره، ص 73.

الفعالية = كمية المخرجات المحققة / كمية المخرجات المخططة

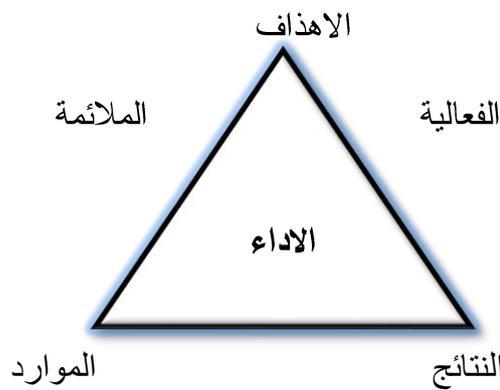
من خلال التعاريف السابقة يمكن القول ان الفاعلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق اهدافها المسطرة.

### 3-العلاقة بين الكفاءة والفعالية

العلاقة بين الكفاءة والفعالية كبيرة جدا، رغم إمكانية أن تكون المؤسسة كفؤة وليست فعالة، أو العكس، لكن الإدارة تبحث دائما عن وجود توافق وموائمة بين هذين المفهومين وذلك يتطلب تنسيق وموائمة ثلاثة عناصر أساسية وهي الأهداف، مدى ملائمة الوسائل المستخدمة لإنجاز الأهداف، وكذا النتائج المحققة<sup>1</sup>.

والشكل الموالي يوضح العلاقة التي تربط مختلف المفاهيم.

الشكل رقم(1): العلاقة بين الكفاءة والفعالية



Source: Stéphane Jacquet ,op.cit, pp 04.

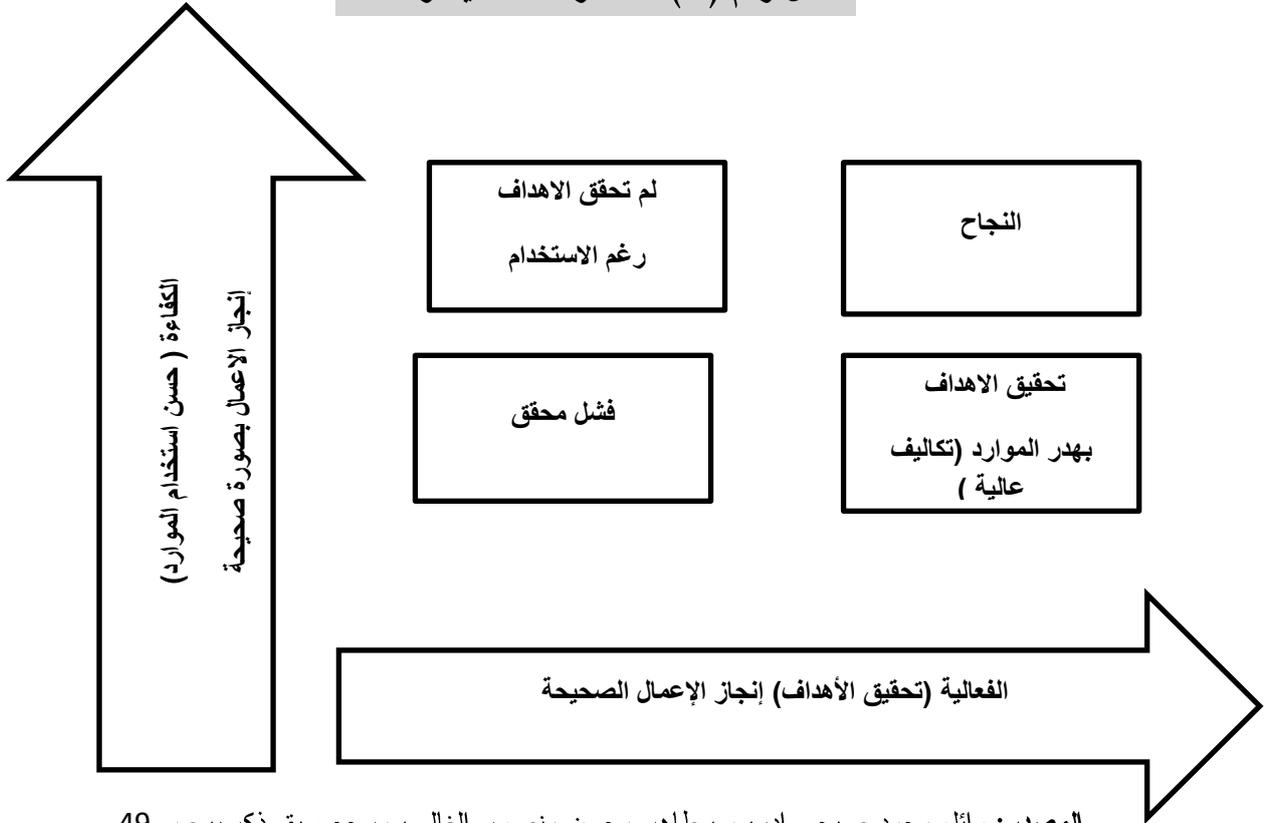
يشير الضلع الذي يربط النتائج بالأهداف إلى الفعالية ويسمح بمعرفة ما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أهدافها أم لا؛

يشير الضلع الذي يربط النتائج بالموارد إلى الكفاءة ويسمح بمعرفة مدى قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها بأقل التكاليف والموارد؛

أما الضلع الذي يربط الأهداف بالموارد فيعبر عن الملاءمة ويسمح بمعرفة ما إذا كانت المؤسسة قد استخدمت أحسن الموارد وأكثرها ملائمة لتحقيق أهدافها أم لا.

<sup>1</sup> وائل محمد صبحي ادريس، ظاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

الشكل رقم (2): مصفوفة الفعالية والكفاءة



المصدر: وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 49.

يتضح من الشكل السابق بأن المؤسسات التي تستطيع تحقيق عنصرَي الكفاءة والفعالية هي وحدها القادرة على النمو والازدهار وإنجاز الأهداف الصحيحة بصورة صحيحة، بينما المؤسسات الغير كفؤة والغير فعالة يكون مصيرها الانهيار لأنها لم تستطيع إنجاز أهدافها أو انجزت الأهداف بصورة خاطئة أما المؤسسات الفعالة التي لا تتمتع بالكفاءة سوف تستطيع البقاء من خلال تحقيق أهدافها ولكن ليس بالكفاءة المطلوبة، وربما لا تستطيع التنافس في المدى البعيد، إلا أن المؤسسات الكفؤة التي لا تتمتع بالفعالية يكون الانحدار التدريجي مصيرها لعدم قدرتها على تحقيق أهداف أصحاب المصالح، أي إنجاز الأهداف الصحيحة رغم أنها تستخدم الموارد بصورة كفاء<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> وائل محمد صبحي إدريس، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 49.

### ثالثاً: مقومات الأداء

يقصد بمقومات الأداء مجموعة الخصائص والمتطلبات التي يلزم توفرها للحكم على مدى جودة و كفاءة وفعالية أداء المنظمة، وهذه المقومات هي<sup>1</sup>:

#### 1- الإدارة الاستراتيجية

هي ذلك الأسلوب الذي من خلاله تقوم الإدارة العليا ببناء استراتيجيات المنظمة بتحديد التوجهات طويلة الأجل، وتحقيق الأداء من خلال التصميم الدقيق لكيفية التنفيذ المناسب، والتقييم المستمر للاستراتيجيات الموضوعة.

#### 2- الشفافية

هي الحق في الوصول الى المعلومات، ومعرفة آليات اتخاذ القرار المؤسسي، وحق الشفافية مطلب ضروري لوضع معايير أخلاقية، وميثاق عمل مؤسسي لما تؤدي آلية من الثقة، والمساعدة في اكتشاف الأخطاء.

#### 3- إقرار المساءلة الفعالة

وممارسته فعليا من الإدارات العليا كمبدأ مكمل لتقييم الأداء، فالموظف الذي يعطي مسؤوليات وصلاحيات أداء وظيفته محددة يكون مسؤولاً عن أداء مهام تلك الوظيفة طبقاً لما هو محدد سلفاً، فعند استخدام المساءلة كآلية لتقييم الأداء يكون التركيز على كل من مستوى الأداء الذي تم تحقيقه، ومدى فعالية نظام المساءلة الذي تم إتباعه في ظل توفر عناصر تطبيق المساءلة الفعالية.

#### 4- تطوير النظم المحاسبية

إذ أن وجود نظام محاسبي سليم ومتطور يمكن من الحصول على البيانات المالية والمحاسبية السليمة التي تعتبر إحدى مرتكزات رقابة الأداء، كما انه يساهم في بيان مدى التقيد بالقواعد المطبقة ويسهل عمليات التدقيق و الرقابة التي تمارسها الجهات المختصة، هذا إلى جانب استخدام هذه النظم في إعداد الموازنات الخاصة بالمنظمات لتزويد متخذي القرار بالبيانات والمعلومات اللازمة للحكم على كفاءة استخدام الموارد المادية و البشرية المتاحة لتحقيق الأهداف.

<sup>1</sup> مريم شكري محمود نديم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الأوسط، 2013، ص 33.

يعبر الأداء عن مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها من خلال الموارد المحددة في خططها، وللأداء عدة أنواع نصنفها حسب عدة معايير نعرضها في المطلب الموالي.

### المطلب الثاني: أنواع الأداء

بعد أن تم التطرق إلى مفهوم الأداء ننتقل إلى عرض أنواع الأداء في المؤسسة، وتحديد أنواع الأداء يفرض علينا اختيار معايير التقسيم، هذه الأخيرة يمكن تحديدها في أربعة أشكال هي: معيار المصدر معيار الشمولية، المعيار الوظيفي، معيار الطبيعة، كل معيار يقدم مجموعة من أنواع الأداء في المؤسسة نذكرها فيما يلي:

### أولاً: حسب معيار المصدر

وفقاً لهذا المعيار يمكن تقسيم أداء المؤسسة إلى نوعين هما<sup>1</sup>:

#### 1- الأداء الداخلي

كذلك يطلق عليه إسم أداء الوحدة أي أنه ينتج بفضل ما تملكه المؤسسة من الموارد، فهو ينتج أساساً من التوليفة التالية:

#### أ- الأداء البشري:

هو أداء أفراد المؤسسة الذين يمكن اعتبارهم مورد استراتيجي قادر على صناعة القيمة وتحقيق الأفضلية التنافسية من خلال تسيير مهارتهم؛

#### ب- الأداء التقني:

يتمثل في قدرة المؤسسة على استعمال استثماراتها بشكل فعال؛

#### ت- الأداء المالي:

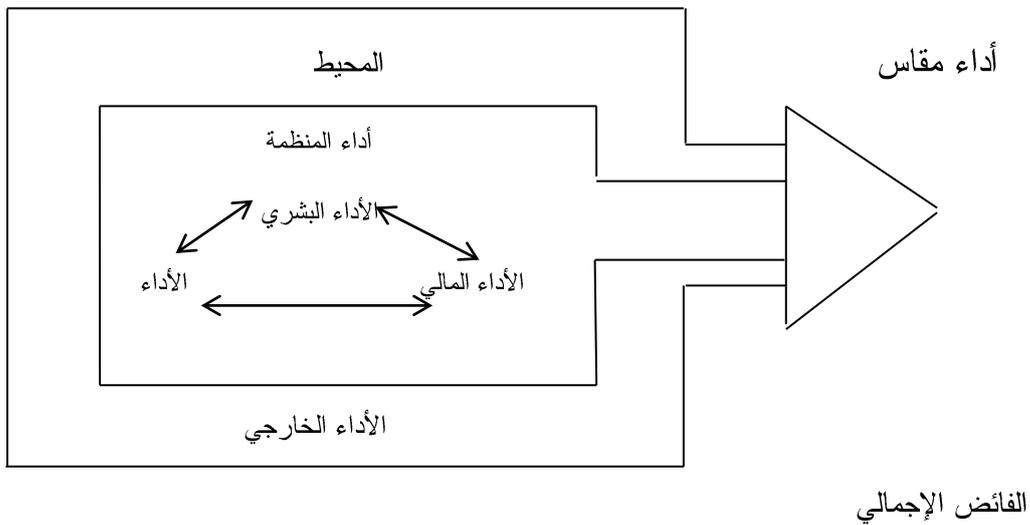
يكن في فعالية تعبئة واستخدام الوسائل المالية المتاحة، فالأداء الداخلي هو أداء متأني من مواردها الضرورية لسير نشاطها من موارد بشرية، موارد مالية، موارد مادية.

<sup>1</sup> عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2002، ص ص 17-18.

## 2- الأداء الخارجي

هو الأداء الناتج عن التغييرات التي تحدث في المحيط الخارجي للمؤسسة، فالمؤسسة ليست السبب بل المحيط الخارجي هو الذي يولده، هذا النوع يظهر بصفة عامة في النتائج الجيدة التي تتحصل عليها المؤسسة كارتفاع رقم الأعمال نتيجة لارتفاع سعر البيع أو خروج أحد المنافسين، ارتفاع القيمة المضافة مقارنة بالسنة الماضية نتيجة انخفاض أسعار الموارد، الوازم والخدمات، كل هذه التغييرات تنعكس على الأداء سواء بالإيجاب أو السلب، ويمكن توضيح النوعين السابقين في شكل.

### الشكل رقم (3): الأداء الداخلي والأداء الخارجي



المصدر: عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص19

من الشكل يتضح أن قياس الأداء عملية ضرورية لمعرفة عوامل الفائض المحقق للمؤسسة وحدها أو للمحيط وحده، ففكرة قياس الأداء تسمح للمؤسسة بمعرفة وضعيتها الحقيقية وبقاء المؤسسة مرهون بالأداء الداخلي الذي يمكن الحفاظ عليه وتطويره عكس الأداء الخارجي الذي يمكن أن يصير خطر على المؤسسة بعد أن كان فرصة.

### ثانياً: حسب معيار الشمولية

حسب هذا المعيار يقسم الأداء داخل المؤسسة إلى أداء كلي وداء جزئي.

## 1- الأداء الكلي

هو الذي يتجسد بالإنجازات التي ساهمت جميع العناصر والوظائف أو الأنظمة الفرعية للمؤسسة في تحقيقها، ولا يمكن نسب إنجازها إلى أي عنصر دون مساهمة باقي العناصر وفي إطار هذا النوع من

الأداء يمكن الحديث عن المدى وكيفيات بلوغ المؤسسة أهدافها الشاملة كالأستمرارية، الشمولية، الأرباح النمو<sup>1</sup>.

## 2- الأداء الجزئي

على خلاف الأداء الكلي، فإن الأداء الجزئي هو قدرة النظام التحتي على تحقيق أهدافه بأدنى التكاليف الممكنة، فالنظام التحتي يسعى إلى تحقيق أهدافه الخاصة به، لا أهداف الأنظمة الأخرى وبتحقيق مجموعة أداء الأنظمة التحتية يتحقق الأداء الكلي للمنظمة<sup>2</sup>.

### ثالثاً: حسب المعيار الوظيفي

يرتبط هذا المعيار بالتنظيم، لأن هذا الأخير هو الذي يحدد الوظائف والنشاطات التي تمارسها المؤسسة إذ ينقسم الأداء في هذه الحالة حسب الوظائف المسندة إلى المؤسسة التي يمكن حصرها في الوظائف الخمس التالية: الوظيفة المالية، وظيفة الإنتاج، وظيفة الأفراد، وظيفة التسويق، ووظيفة التموين ويضيف البعض وظيفة البحث والتطوير ووظيفة العلاقات العمومية.

### 1- أداء الوظيفة المالية

يتمثل هذا الأداء في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة، فالأداء المالي يتجسد في قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة.

### 2- وظيفة الإنتاج

يتحقق الأداء الإنتاجي للمؤسسة عندما تتمكن من تحقيق معدلات مرتفعة للإنتاجية مقارنة بمثيلاتها أو بنسبة للقطاع الذي تنتمي إليه، وإنتاج منتجات بجودة عالية وبتكاليف منخفضة تسمح لها بمزامنة منافسيها وتخفيض نسبة توقف الآلات والتأخر في تلبية الطلبات.

### 3- أداء وظيفة الأفراد

يعلم المورد البشري دوراً هاماً في تحريك الموارد الأخرى وتوجيهها نحو هدف المؤسسة العام بقاء المؤسسة ونجاحها مرتبط لا شك ارتباطاً وثيقاً بأداء العامل البشري فيها، هذا الأداء الذي يجب أن يبنى على كفاءات واختيار ذوي المهارات العالية وتسييرهم تسييراً فعالاً، وتحقيق فعالية المورد البشري لا تكون إلا إذا كان الشخص المناسب في المكان المناسب وفي الوقت المناسب لإنجاز عمله.

<sup>1</sup> عادل عشي، مرجع سبق ذكره، ص19.

<sup>2</sup> عبد الملوك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم، مجلة العلوم الانسانية، جامعة خيضر بسكرة، العدد الأول، 2001، ص 89.

#### 4- أداء وظيفة التسويق

تحدد هذا الأداء من خلال مجموعة من المؤشرات المتعلقة بوظيفة التسويق ومنها: حصة السوق إرضاء العملاء ( من خلال معرفة عدد ونوع شكاوي العملاء مقدار، المردودات من المبيعات....) وكذلك السمعة التي تقيس حضور أو تواجد اسم العلامة التجارية في ذهن الأفراد ، ويمكن معرفتها من مردودية كل منتج.

#### 5- أداء وظيفة التموين

يتمثل في القدرة على الاستقلال عن الموردين، والحصول على الموارد المناسبة في الأوقات المناسبة وبأسعار مناسبة.

#### 6- أداء وظيفة البحث والتطوير

يمكن دراسة هذا الأداء من خلال المؤشرات التالية:

أ- توفير جو ملائم للبحث والتطوير؛

ب- التنوع في المنتجات؛

ت- درجة تحديث الآلات ومواكبة التطور.

#### 7- أداء وظيفة العلاقات العمومية

في هذه الوظيفة تتحد أبعاد مفهوم الأداء، فالأداء ضمن هذه الوظيفة يأخذ بعين الاعتبار المساهمين الموظفين، العملاء، الموردين وأخيرا الدولة، بالنسبة للمساهمين يتحقق الأداء عند حصولهم على عائد مرتفع للأسهم واستقرار في الأرباح الموزعة، أما الموظفين فالأداء بالنسبة لهم هو توفير أو خلق جو عمل ملائم ومعنويات مرتفعة، أما الموردين فالأداء هو احترام المؤسسة لآجال التسديد والاستمرار في التعامل معها، في حين أن الأداء من وجهة نظر العملاء هو الحصول على مدة تسديد طويلة ومنتجات في الأجال المناسبة وبالجودة العالية.

#### رابعا: حسب معيار الطبيعة

حسب هذا المعيار يقسم الأداء إلى أداء اقتصادي، أداء اجتماعي، أداء سياسي، أداء تكنولوجي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> نوبلي نجلاء، أدوات المحاسبة الادارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015، ص75.

### 1- الأداء الاقتصادي

يعبر عن الأهداف الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيقها ويتمثل في تعظيم نواتجها (الإنتاج، الربح، القيمة المضافة، رقم الأعمال، الحصة السوقية، المردودية.....) وتدنية استخداماتها (رأس المال، العمل، الموارد الأولية، التكنولوجيا....).

### 2- الأداء الاجتماعي

إن الأهداف الاجتماعية التي ترسمها المؤسسة أثناء عملية التخطيط كانت قبل ذلك شروطا فرضها عليها العاملين أولا، وأفراد المحيط الخارجي ثانيا، والقدرة على تحقيق هذه الأهداف هو ما يصطلح عليه بالأداء الاجتماعي، ويعد الأداء الاجتماعي لأي مؤسسة هو أساس تحقيق المسؤولية الاجتماعية لها.

### 3- الأداء التكنولوجي

يكون للمؤسسة أداء تكنولوجي عندما تكون لها القدرة على تحقيق ما قامت بالتخطيط له من أهداف تكنولوجية كالسيطرة على مجال تكنولوجي معين.

### 4- الأداء السياسي

ويتجسد في بلوغ المؤسسة أهدافها السياسية، ويمكن للمؤسسة أن تتحصل على مزايا من خلال تحقيق أهدافها السياسية لبعض المؤسسات كتمويل الحملات الانتخابية من أجل إيصال أشخاص معينين إلى الحكم لاستغلال امتيازاتهم فيما بعد لصالح المؤسسة.

الأداء أنواع عدة يختلف باختلاف معيار التقسيم، ويمكن تقسيم الأداء حسب أربعة معايير هي: معيار الطبيعة، معيار المصدر، معيار الشمولية ولمعيار الوظيفي، وستطرق في المطلب الموالي الى قياس الأداء.

### المطلب الثالث: قياس الأداء

عملية قياس الأداء من أهم الوظائف الإدارية إذ تكشف عن مدى سلامة الأداء في مختلف جوانب نشاط المنظمة، وتحديد مدى نجاح الإدارة في تعبئة المواد والإمكانيات المتاحة لتحقيق الأهداف، إضافة إلى تحديد كفاءة وفعالية الأداء لاتخاذ الإجراءات الكفيلة بتخفيض أو تجنب النتائج السلبية لها.

أولاً: مفهوم قياس الأداء

يشير ارمسترونغ وبارون(1998) إلى أن " قياس الأداء مهم لأنه أساس توفير وتوليد التغذية العكسية، ويحدد الوظائف أو الأعمال التي تسير فيها الأمور كما هو مخطط لها، وتحديد مواطن القصور لإجراء التصحيحات اللازمة لبلوغ الأهداف المسطرة"<sup>1</sup>.

كما يعرف على انه" المراقبة المستمرة لإنجازات برامج المؤسسة وتوثيقها ولاسيما مراقبة و توثيق جوانب سير التقدم نحو تحقيق غايات موضوعة سابقا، وعادة ما تكون الجهة التي تقوم بإجراء عملية قياس الأداء هي الإدارة المسؤولة عن مفردات عناصر برامج المنظمة"<sup>2</sup>.

ويعرف أيضا " قياس الأداء من العمليات الإدارية الأساسية التي يمكن من خلالها تطوير المؤسسات والارتقاء بها، إضافة إلى ما تتضمنه تلك العمليات من فحص دقيق وتحليل لسياسات والممارسات المتبعة من تخطيط وتنفيذ و قيادة وموارد بشرية ومادية و ثقافة تنظيمية للمؤسسات، كما تبدو في غاية الأهمية من خلال ما توفره من معلومات وبيانات حول أداء المؤسسة ومدى تحقيق أهدافها المرسومة والوسائل اللازمة لتحقيقها كما تتيح للإداريين فرصة عرض نقاط القوة والضعف في الوظائف الإدارية وإعادة النظر في البرنامج والسياسات والمقررات"<sup>3</sup>.

يمكننا القول بأن قياس الأداء هو تلك العمليات التي يتم من خلالها تتبع ومراقبة سير الأعمال ومدى نجاعتها وكذا تحقيق الأهداف المسطرة، بالإضافة إلى الوقوف عند الأخطاء واتخاذ الإجراءات التصحيحية.

ثانياً: أهمية قياس الأداء

يمكن إيجاز أهمية قياس الأداء في النقاط التالية<sup>4</sup>:

1- يركز القياس على ما يجب انجازه ويحث المؤسسات على توفير الوقت والموارد والطاقات اللازمة لتحقيق الأهداف؛

2- القياس يوفر التغذية العكسية حول مجريات سير التقدم نحو الأهداف وما إذا كانت النتائج تختلف عن الأهداف، ويكون بمقدور المؤسسات أن تعمل على تحليل الفجوة الموجودة في الأداء وإجراء التعديلات؛

<sup>1</sup>Michael Armstrong, **Performance Management Key Strategies and Practical Guidelines**, 3edition, Kogan Page, London, 2006, p53.

<sup>2</sup> وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 69.

<sup>3</sup> عبد الرحمان الشقران، علي ديب عاشور، نظم المعلومات الادارية، الطبعة الأولى، كنوز المعرفة، عمان، 2012، ص 65.

<sup>4</sup> وائل محمد ادريس، خالد محمد بني حمدان، مرجع سبق ذكره، ص 391-392.

3- قياس الأداء يحسن واقع الاتصالات الداخلية بين العاملين، فضلا عن الاتصالات الخارجية ما بين المؤسسة وعملائها وتعاملاتها؛

4- قياس الأداء يساعد في إعطاء توضيحات حول التنفيذ للبرامج وتكاليف هذه البرامج؛

5- قياس الأداء يشجع على توجيه نحو حل المشاكل، حيث أن القياس يوفر بيانات حقيقية ملموسة يمكن الاستناد عليها في اتخاذ قرارات سليمة حول عمليات المؤسسة؛

6- القياس يزيد من تأثير المؤسسة، حيث يتم التعرف من خلاله على المحاور التي تحتاج إلى الاهتمام والتركيز ويجعل من الممكن تحقيق التأثير الايجابي في تلك المحاور؛

7- لا يمكن أن يكون هناك تحسين من دون قياس، فإذا ما كانت المؤسسة لا تعلم أين هي الآن من حيث واقع عملياتها لا يمكن أن تعرف ما هو مستقبلها وبالتأكيد لا يمكن الوصول الى حيث تريد.

### ثالثا: تصنيفات مقاييس الأداء

هناك عدة أنواع لمقاييس الأداء نذكرها وفق التصنيفات التالية:

#### 1- التصنيف الأول

حيث تم في هذا التصنيف تقسيم مؤشرات الأداء الى خمس مقاييس<sup>1</sup>:

أ- مقاييس المدخلات: لفهم الموارد البشرية والمالية التي تستخدم لغرض الوصول الى المخرجات والنتائج المطلوبة؛

ب- مقاييس العمليات: تستخدم لفهم الخطوات المباشرة في إنتاج المنتج أو الخدمة؛

ت- مقاييس المخرجات: تستخدم لقياس المنتج أو الخدمة التي يوفرها النظام أو المنظمة ويتم إيصالها إلى العملاء؛

ث- مقاييس المحصلات: تستخدم لتقييم النتائج المتوقعة أو المرغوبة أو الفعلية وفي بعض الحالات فإن بناء علاقة سببية مباشرة بين مخرجات النشاط ونتائجه المقصودة يمكن أن يكون صعبا؛

ج- مقاييس التأثير: تستخدم لقياس الآثار المباشرة أو غير المباشرة التي تنشأ عن تحقيق غايات البرنامج.

#### 2- التصنيف الثاني

يتم تقسيم مؤشرات الأداء في هذا التصنيف إلى<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 392-393.

<sup>2</sup> وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 75-76.

أ- مقاييس الأسباب: تقيس الأداء بعد ظهور الحقيقة؛

ب- مقاييس النتائج: هذه المقاييس تنبأ بالأداء المستقبلي، مثل قياس التكلفة التقديرية على أساس العوامل ذات العلاقة القوية؛

ت- المقاييس السلوكية: وتقيس الثقافة الأساسية للأفراد والمنظمة، مثل قياس رضا العاملين في المؤسسة.

### 3- التصنيف الثالث

يصنف البعض مقاييس الأداء إلى<sup>1</sup>:

أ- المقاييس التي ترتبط بالسياسة وغالبا ما تتمثل بالمحصلات ومن خصائصها:

- ذات طابع استراتيجي؛
- طويلة المدى؛
- تستخدم لتحديد كيفية انجاز الغايات والأهداف.

ب- المقاييس التي ترتبط بالبرامج وغالبا ما تتمثل بالمخرجات ومن خصائصها:

- ذات طابع تشغيلي؛
- قصيرة المدى؛
- تستخدم لتقييم كيفية قيام المؤسسة بتوصيل منتجاتها وخدماتها.

### 4- التصنيف الرابع

يعتبر هذا التصنيف الأكثر انتشارا، حيث يصنفها إلى مقاييس الكفاءة، الفعالية، الجودة، التوقيت والإنتاجية، يمكن توضيحها وكيفية التعبير عنها بالوحدات من خلال الجدول التالي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> سعدو سمية، دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس و تقييم الأداء في المؤسسة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2015، صص 34-35.

<sup>2</sup> وائل محمد صبحي ادريس و طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 78.

الجدول رقم (1): تصنيف مقاييس الأداء

المقياس	يقيس	التعبير عنه بالوحدات
الكفاءة	قدرة المنظمة على أداء مهامها	المدخلات الفعلية مقارنة بالمدخلات المخططة
الفاعلية	قدرة المؤسسة على التخطيط لمخرجات عملياتها	المخرجات الفعلية مقارنة بالمخرجات المخططة
الجودة	انجاز وحدة العمل بشكل صحيح حسب احتياجات العملاء	عدد الوحدات المنتجة بشكل صحيح مقارنة بإجمالي عدد الوحدات المنتجة
التوقيت	انجاز وحدة العمل في الوقت المحدد حسب تقييم العملاء	عدد الوحدات المنتجة في الوقت مقارنة بإجمالي عدد الوحدات المنتجة
الانتاجية	حجم الموارد التي تستخدم لإنتاج وحدة العمل	المخرجات مقارنة بالمدخلات

المصدر: وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 76.

من خلال ما سبق يمكن القول أن عملية قياس الأداء مهمة جدا وتعتبر عصب العملية الادارية لأنها المسؤولة عن اكتشاف نقاط القوة والضعف و وضع الخطط لتصحيح مواطن الضعف، إضافة الى انها المسؤولة على تطوير مقاييس الأداء بما يواكب التطورات. وسوف نتطرق في المطلب الموالي الى تقييم الأداء المالي.

المطلب الرابع: تقييم الأداء

يعتبر تقييم الأداء من أهم العناصر في العملية الإدارية، إذ يساهم في تقديم البيانات التي تستخدم في قياس مدى تحقيق أهداف المؤسسة، والتعرف على مواطن الخلل لإجراء التصحيحات اللازمة في الوقت المناسب.

أولاً: مفهوم تقييم الأداء

للإحاطة بمفهوم "تقييم الأداء" يجب التفريق بين مفهومي "التقييم والقياس" حيث يرى Ecosip أن "التقييم عملية تتم عبر الزمن، وهي تنتقل من الأهداف إلى الآثار مروراً بمرحلة التنفيذ في حين أن القياس يقتصر على الآثار أو النتائج فقط"<sup>1</sup>.

يعرف تقييم الأداء بأنه "قياس المؤسسة لمدى انجاز موظفيها لمهامهم، إذ يتم استعراض الموظف من قبل مديره حيث يتم تقييم أداء عمله ويتم تحديد نقاط القوة والضعف، ويعتبر تقييم الأداء هو الوقت المناسب لوضع أهداف جديدة وتصنيف الموظفين"<sup>2</sup>.

ويعرف أنه "عملية دورية هدفها قياس نقاط القوة والضعف في الجهود التي بذلها الفرد والسلوكيات التي يمارسها في موقف معين من أجل تحقيق هدف محدد خطت له المؤسسة مسبقاً"<sup>3</sup>.

ويعرف أيضاً بأنه "العملية المستمرة لتقييم وإدارة السلوك والنتائج في مكان العمل"<sup>4</sup>.

كما يعرف أيضاً "هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم قياس مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة"<sup>5</sup>.

تقييم الأداء هو عبارة عن عملية إدارية منظمة، مستمرة وشاملة لجميع أنشطة المؤسسة، هدفها المقارنة بين النتائج المحققة مع الأهداف الموضوعية سابقاً.

ثانياً: أهمية وفوائد تقييم الأداء

1- أهمية تقييم الأداء

تعتبر عملية تقييم الأداء ضرورية لأنها تمكن المؤسسة من أخذ صورة سريعة عن حقيقة النشاط الحالي للمنظمة ومقارنة ذلك مع واحد من أحد المعايير التالية<sup>6</sup>:

أ- المعيار التاريخي: وهو مقارنة أداء المؤسسة الحالي مع أدائها في الفترات الماضية؛

<sup>1</sup>Papa IbraKebe, *Modes Dévaluation Et Performance Des Projets De R.D.*, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00584478/document> consulte 23/02/2019 a 17: 55

<sup>2</sup>Benoît NdiZambo, *Les Outils Dévaluation De La Performance Individuelle: Leur Qualité Et Leur Objectivité*, <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/cafrad/unpan003316.pdf>

<sup>3</sup>حسن محمد الحراشة، إدارة الجودة الشاملة والأداء الوظيفي، الطبعة الأولى، دار جليس الرمان للنشر و التوزيع، عمان، 2014، ص102.

<sup>4</sup>صالح مهدي العامري، ظاهر محسن الغالي، الإدارة والأعمال، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2007، ص 602.

<sup>5</sup>دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد الرابع، جامعة ورقلة ، 2006 ، ص 41 .

<sup>6</sup>قاسم نايف علوان المحياوي، إدارة الجودة في الخدمات، الطبعة الأولى، دار الشروق لنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 358-359.

ب- المعيار المرجعي: مقارنة أداء المؤسسة الحالي مع الأداء المميز للمؤسسات العاملة بنفس الصناعة أو تزاول نفس النشاط؛

ت- المعيار المستهدف: مقارنة الأداء المحقق مع الأهداف المخططة.

وتبرز أهمية تقييم الأداء في ما يلي:

- تحديد نقاط القوة والضعف في أداء المؤسسة يهدف إلى قياس حالتها التقدم والتأخر في تحقيق الأهداف؛
- معرفة مدى إمكانية تحقيق المؤسسة الاستخدام الأمثل لمواردها المختلفة المتاحة؛
- توجيه العاملين في المؤسسة لأداء أعمالهم على أكمل وجه ممكن؛
- توضيح العلاقة التبادلية بين أقسام وفروع المؤسسة لتحقيق من أن أدائها كما هو مخطط له؛
- التحقق من مطابقة الأداء وفقا للمعايير الموضوعية.

## 2- فوائد تقييم الأداء

لتقييم الأداء فوائد نوجزها فيما يلي:

- أ- تزويد المدراء ومنتخذي القرارات عن مستوى الأداء في المؤسسة؛
- ب- يساعد تقييم الأداء على معرفة مدى مساهم الموظفين في تحقيق أهداف المؤسسة ومدى ملائمة الموظف للوظيفة؛
- ت- يزود تقييم الأداء إدارة المؤسسة بمعلومات واقعية عن الأداء؛
- ث- يعتبر تقييم الأداء من أهم الركائز التي تبني عليها عملية المراقبة والضبط<sup>1</sup>؛
- ج- يعتبر من أهم الدعائم رسم السياسات العامة على مستوى المؤسسة أو على مستوى الصناعة، أو على مستوى الدولة؛
- ح- توصيل أهداف المؤسسة واستراتيجياتها إلى كافة المستويات الإدارية؛
- خ- التحول من التقييم قصير الأجل إلى التقييم الشامل طويل الأجل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> فيصل حسونة، إدارة الموارد البشرية، الطبعة الأولى، دار اسامة لنشر، الاردن، 2008، ص 147.

<sup>2</sup> محمد الصغير قرشي، الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الطبعة الثانية: نمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، مداخلة بعنوان الأداء المالي و أدوات قياسه ومراقبته، منعقد بجامعة ورقلة يومي 22 و 23 نوفمبر 2001، ص 112.

ثالثاً: أهداف تقييم الأداء

يتمثل الهدف العام لعملية تقييم الأداء التأكد من أن الأداء الفعلي يتم وفقاً للخطط الموضوعية والمرسومة، إلا أن هناك بعض الأهداف الأخرى لتقييم الأداء يمكن إيجازها في النقاط التالية<sup>1</sup>:

1- ترشيد التكلفة؛

2- تخفيض معدل ومخاطر الأخطاء عند وضع الخطط؛

3- تحديد مراحل التنفيذ و متابعة التقدم في الخطط والاستراتيجيات؛

4- تحقيق التعاون بين الوحدات والأقسام التي تشارك في التنفيذ؛

5- توجيه الجهود اللازمة لتنفيذ الخطط.

من خلال ما سبق يمكن القول ان مفهوم الأداء يرتبط بالاستغلال الكفء لموارد المؤسسة في سبيل تحقيق اهدافها، وذلك يرتبط بعملية قياس وتقييم الأداء لأن جودة المعلومات الناتجة عن عملية القياس تنعكس على عملية التقييم و تصحيح الاخطاء بالإضافة إلى وضع أهداف جديدة، لذلك يجب أن تتميز المعلومات الناتجة عن عملية القياس بالدقة والموضوعية.

المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي

مهما كان متاحاً للمؤسسة من موارد من مختلف أنواعها فلا يمكن لها استغلالها إلا عن طريق إدارة رشيدة جيدة ومتطورة، ولا تستطيع هذه الإدارة معرفة ما حققته من نتائج وما ضيعته من فرص إلا عن طريق تقييم أدائها خاصة الأداء المالي، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث من خلال التطرق إلى مفهوم الأداء المالي، الأهداف المالية للمؤسسة وتقييم الأداء المالي.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الأعمال حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية تقيس مدى إنجاز الأهداف كما يعبر عنه من خلال مؤشرات مالية مثل الربحية وأنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المنظمات، ويسهم الأداء المالي في إتاحة الموارد المالية وغيرها ويزود المنظمة بفرص الاستثمار في ميادين الأداء المختلفة التي تساعد في تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

<sup>1</sup> احمد محمد ابو قمر، تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة قياس الأداء المتوازن، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص 23.

ويتحقق الأداء المالي الجيد من خلال تطوير القدرات التنظيمية التي تسهم في زيادة قدرة المنظمة على التعامل الصحيح مع بيئة الصناعة وتساعد في ضمان تنفيذ العمليات بكفاءة وبالتالي كسب مزايا تنافسية تؤدي إلى تطوير الأداء المالي.

### أولاً: تعريف الأداء المالي

يعرف الأداء المالي بأنه " تعبير عن أداء المنظمة من خلال تحقيق عدد من الأهداف المالية المتمثلة في الربحية و تحقيق معدلات نمو مرتفعة و تحسين القيمة الاقتصادية المتمثلة في العوائد المتحققة بعد طرح كلفة رأس المال من الأرباح بعد الضرائب بالإضافة إلى ذلك مواجهة المخاطر المالية الناجمة عن استخدام الديون و أموال الغير في تمويل استخدامات المنظمة"<sup>1</sup>.

كما يعرف بأنه " تعبير عن نشاطات الأعمال باستخدام مقاييس مالية، إذ أنه الأداة الداعمة لجميع أنشطة الشركة المختلفة، فله ثلاث زوايا رئيسية هي<sup>2</sup>:

1- التأكيد على الجودة وإدارتها التي تؤدي بدورها إلى زيادة الحصة السوقية؛

2- التأكيد على الاستخدام الأفضل للموجودات وتحسين للكفاءة الإنتاجية وتخفيض التكاليف؛

3- دعم وتطوير الاستراتيجيات وقرارات الأعمال".

كما أن الجدير بالذكر أن الوظيفة المالية تبحث عن أساس منهجي سليم لتقويم استخدام الأموال بفعالية وبأعلى كفاءة في المؤسسة، كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل، من خلال معلومات ملائمة وطريقة تحليل عملية في بناء المؤشرات<sup>3</sup>.

وهناك من يعرفه على أنه " مدى تحقيق القدرة الإيرادية والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن الأولى تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الإستثنائية بينما تعني الثانية قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقا من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقا للنظرية الحديثة"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عبد الرزاق مولاوي لخضر، حسين شنيبي، أثر تبني المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات، مجمع مداخلات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الطبعة الثانية، ورقة، 2011، ص ص 237- 238 .

<sup>2</sup> فاطمة حاسم محمد، أثر تكاليف الجودة في تحسين الأداء المالي : دراسة حالة في شركة المشروبات الغازية شركة مساهمة خاصة مختلطة صناعية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد العشرون، جامعة البصرة، 2008، ص 91 .

<sup>3</sup> ددان عبد الغني، مرجع سبق ذكره ص 41.

<sup>4</sup> ددان عبد الغني، قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتورا في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص ص 34- 35.

كما يعرف أنه "تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة"<sup>1</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الأداء المالي هو تعبير عن أداء المنظمة من أجل تحقيق عدد من الأهداف المالية من خلال تحقيق القدرة الإيرادية والكسبية ومدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها المختلفة.

### ثانياً: مجالات الأداء المالي

يتطلب من الإدارة العليا من أجل وضع نظام مراقبة فعال أن تحدد مجالات الأداء الرئيسية بحيث تعكس أهداف المؤسسة المهمة، أهم هذه المجالات ما يلي<sup>2</sup>:

#### 1- الربحية

هناك مؤشرات عديدة لقياس هذا المجال ممثلة بنسب الربحية والتي تقيس فاعلية الإدارة في توليد الأرباح وتستخدم أيضاً للحكم على كيفية كفاءة استخدام المنظمة لموجوداتها ومن أهم النسب هامش الربح الإجمالي وهامش الربح التشغيلي وهامش الربح الصافي والعائد على الإستثمار والعائد على حق الملكية.

#### 2- المركز السوقي

ويتمثل بالحصة السوقية التي تشير إلى نسبة حجم الأعمال المتوفرة لكل سلعة أو خدمة.

#### 3- الإنتاجية

وتعني العلاقة بين مخرجات المنظمة من السلع والخدمات وبين مدخلاتها وتعد الإنتاجية مقياساً لمدى الإستخدام الأمثل لعناصر الإنتاج بما تتضمنه من موارد وطاقت مادية وبشرية متاحة بما يكفل لها تحقيق أهدافها.

#### 4- قيادة المنتجات

وتتمثل بقيام الإدارة الرئيسية بتقويم التكاليف والجودة والمركز السوقي لكل منتج والمنتجات الحالية والمنتجات المخطط لها.

<sup>1</sup> دادن عبد الوهاب ورشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العالمي التمييزي (ADF) خلال الفترة 2006 - 2011 ، مجلة الباحث للبحوث و الدراسات، العدد الثاني، جامعة غرداية، 2014، ص 24.

<sup>2</sup> عبد الرزاق مولاي لخضر، حسين شنيبي، مرجع سبق ذكره، ص 238.

### 5- تنمية الأفراد وإتجاهات العاملين

ويعتبر أحد مجالات الأداء المهمة بالمنظمات ويتم قياسه عن طريق تجميع تقارير متنوعة لتقويم الأسلوب الذي تتبعه المنظمة في سد الإحتياجات الحالية والمستقبلية من القوى العاملة كما يتم قياسه عن طريق إستقصاءات الأفراد ودورات العمل.

### 6- المسؤولية العامة

وفي هذا المجال تضع المنظمة مقاييس ثلاثم طبيعتها أو بيئتها المحيطة بهدف رسم نجاحها في تحميل مسؤولياتها نحو العاملين و المورددين والمجتمع.

### 7- الموازنة بين أهداف المدى القصير والمدى الطويل

وهنا تقوم المنظمة بإجراء دراسة معمقة بشأن التداخل بين مجالات الأداء الرئيسية للتأكد من أن الأهداف الحالية لم يتم تحقيقها على حساب الأرباح والإستقرار الإقتصادي في المستقبل.

### ثالثا: أهمية الأداء المالي

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة وللإستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين. وبشكل خاص تكمن أهمية الأداء المالي بأنها عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الإتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءات تصحيحية وترشيد الإستخدامات العامة<sup>1</sup>.

إن أهمية الأداء المالي تتبع خلال الأتي<sup>2</sup>:

1- متابعة ومعرفة نشاط المنشأة وطبيعته؛

2- متابعة ومعرفة الظروف المالية والاقتصادية المحيطة؛

3- المساعدة في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتقييم البيانات المالية؛

4- المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية.

بعد التطرق إلى كل من تعريف الأداء المالي، مجالاته وأهميته، يعد التطرق للأهداف المالية في المؤسسة الإقتصادية أمرا ضروريا لا يمكن الإستغناء عنه، إذ نجد معظم طرق تحديد مؤشرات أو معايير التقييم تتطلب تحديد الأهداف المرتبطة بها.

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحمل للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص46

<sup>2</sup> علا نعيم عبد القادر، مفاهيم حديثة في إدارة البنوك، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2012، ص 251.

### المطلب الثاني: الأهداف المالية للمؤسسة

إن التطرق لتقييم الأداء المالي يستلزم الإشارة إلى الأهداف المالية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيقها وتتمثل هذه الأهداف في:

#### أولاً: تعظيم القيمة المضافة للمؤسسة

تزداد قيمة المؤسسة كلما تمكنت من تحقيق نتائج محاسبية بشكل مستمر بحيث تتراكم النتائج وتكون فوائض مالية موجبة تشكل ما يسمى بثروة المؤسسة ولا يكفي أن تحقق المؤسسة نتائج حالياً بل يجب أن تسعى إلى تحقيق نتائج في المستقبل من خلال دراسة المردودية المستقبلية وتحديد الجدوى من المشاريع الإستثمارية في المستقبل ومن ثم يمكن توقع حجم الثروة من خلال النتائج المحققة سابقاً وحالياً من خلال ما يعرف بالقيمة الحالية للمؤسسة<sup>1</sup>.

#### ثانياً: المردودية:

تعتبر من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتوجه الموارد لتحقيقها وتعرف بـ "الإرتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية<sup>2</sup>.

#### ثالثاً: التوازن المالي

يعرف بأنه الحالة التي يظل معها رصيد النقدية في كل لحظة موجبا بعد سداد كافة الديون القصيرة الأجل، ومن ناحية أخرى يمثل في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالإحتفاظ به وعبر الفترة المالية، ويظهر التوازن المالي كهدف محدد في حياة المؤسسة يتكيف تحقيقه على الدوام مع بقاء واستمرار المؤسسة كما يلي<sup>3</sup>:

- 1- يسمح لها بتأمين تمويل إحتياجات الإستثمار الثابت والجاري الدائم بأموال طويلة الأجل؛
- 2- يبدو كضمان لسداد الديون في الأجل القصير ويحمي بطريقة تلقائية من خطر العسر المالي؛
- 3- يكشف تحليله عن درجة الإستقلال المالي إتجاه الغير؛
- 4- يؤدي تحقيقه المتكافئ إلى تخفيف الخطر المالي.

<sup>1</sup> بزقراوي حياة، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011، ص 8 .

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 8.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 8.

رابعاً: السيولة واليسر المالي

يقصد بالسيولة توفر النقدية الكافية لدى الشركة لتتمكن من مواجهة الإلتزامات قصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة في أوقاتها المحددة ويتوقف على التدفق النقدي العادي الناتج عن المبيعات النقدية وعن تحصيل الذمم المدينة وكذلك الحصول على النقدية من المصادر الأخرى<sup>1</sup>.

أما اليسر المالي فيمثل بعداً مؤسسياً وخاصة شاملة إذ يمكن التعبير عنه بالعلاقة بين الإستخدامات أو صافي التدفقات والمديونية أو حقوق الملكية والأموال المقترضة و تحقيق اليسر المالي هو الضمان الوحيد لسداد الإلتزامات لذا يمكن القول أن المؤسسة قد تتمتع باليسر المالي مع أنها تمتلك سيولة قليلة والعكس غير صحيح<sup>2</sup>.

بعد التطرق للأهداف المالية للمؤسسة سوف نقوم بالتطرق في المطلب الموالي إلى تقييم الأداء المالي.

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي

استأثر موضوع تقييم الأداء المالي باهتمام واسع لدى الكتاب ولباحثين في مجالات الدراسة العلمية الإقتصادية منها والإدارية والمالية والمحاسبية والمصرفية، كذلك وردت عدة مفاهيم لعملية تقييم الأداء المالي.

أولاً: مفهوم تقييم الأداء المالي

1. تعريف تقييم الأداء المالي

يقصد بتقييم الأداء المالي إستخدام المؤشرات المالية التي يفترض أنها تعكس تحقيق الأهداف الإقتصادية أو ذلك النظام الذي يساعد الإداريين على معرفة مدى التقدم الذي تحرزه المؤسسة في تحقيق أهدافها وفي تحديد بعض مجالات التنفيذ التي تحتاج إلى عناية واهتمام أكبر<sup>3</sup>.

كما أن قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة، حيث يركز على العناصر الأساسية التالية<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> رشاد الحصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 34.

<sup>2</sup> بزقراوي حياة، مرجع سبق ذكره، ص 08.

<sup>3</sup> بن نادين نصر الدين، شلال أيوب، لوحة القيادة كأداة التقييم الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء SPE، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع، جامعة البليلة 2، 2017، ص 63.

أ- العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛

ب- أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛

ت- مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض وأرباح؛

ث- مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

## 2. أهمية تقييم الأداء المالي

يحتل تقييم الأداء أهمية خاصة في كل المجتمعات والنظم الإقتصادية نظرا لندرة الموارد وعدم كفايتها لمقابلة الإحتياجات الكبيرة المتنافس عليها لغرض الحصول على أقصى العوائد من هذه الموارد لذا أصبحت مسألة ضرورية وملحة في الجوانب المختلفة في الحياة الإقتصادية وتتمثل أهميتها في<sup>2</sup>:

أ- أنه يساعد توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف؛

ب- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة مما يؤدي إلى تحسين أدائها ومساعدة المسؤولين على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم؛

ت- يوفر قياسا لمدى نجاح المؤسسة فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفعالية والكفاءة في تعزيز المؤسسة لمواصلة البقاء والإستمرار؛

ث- على المستوى المالي فإن تقييم الأداء ينصب على التأكد من توفر السيولة ومستوى الربحية في ظل كل من قرارات الإستثمار والتمويل وما يصاحبهما من مخاطر، بالإضافة إلى توزيعات الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للمؤسسة، باعتبار أن أهداف الإدارة المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة؛

ج- المحافظة على سيولة المؤسسة لحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية وتحقيق العائد المناسب على الإستثمار؛

ح- يظهر مدى إسهام المؤسسة في عملية التنمية الإقتصادية والاجتماعية من خلال تحقيق أكبر قدر من الإنتاج بأقل التكاليف والتخلص من عوامل الضياع في الوقت والجهد والمال مما يؤدي إلى خفض أسعار المنتجات ومن تم تنشيط للقدرة الشرائية وزيادة الدخل القومي؛

<sup>1</sup> قراش محمد، دراسة العوامل المؤثرة الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، دراسة باستخدام معطيات بانل للفترة الممتدة 2011 - 2014 ، <http://www.enssea.net/enssea/majalat/2550.pdf>، 2019/04/03، 16h15، ص ص 357-358

<sup>2</sup> حجاج نفيسة ، أثر الإستثمار في تكنولوجيا المعلومات و الإتصال على الأداء المالي ، رسالة دكتوراه في علوم الإقتصادية التجاري والتسيير، كلية علوم الإقتصادية التجاري والتسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017، ص ص 18-19 .

خ- الكشف عن التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج الأداء الفعلي زمنيا في المؤسسة من مدة لأخرى ومكانيا بالمؤسسات المماثلة الأخرى.

### ثانيا: المتطلبات الأساسية لنجاح عملية تقييم الأداء المالي

تتطلب عملية تقييم الأداء بعض المتطلبات الأساسية التي من شأنها الإرتقاء بدرجة التقييم إلى مستوى الدقة والموثوقية التي تساعد على اتخاذ القرارات السلمية في تصحيح الإنحرافات وتحديد المسؤوليات والإرتقاء بالنتائج إلى المستويات المرغوبة.

ومن بين عدة المتطلبات نذكر<sup>1</sup>:

#### 1- معرفة أسباب تقييم الأداء

عملية تقييم الأداء وسيلة تقدم أسباب معروفة ومحددة، ففي مقدمة الأسباب معرفة مجالات التحسين في الأداء عن طريق قياس التقدم المتحقق في إنجاز الأهداف الموضوعية وكثيرا ما نجد أن مجرد البدء في تقييم الأداء وما ينتج عنه من تغذية عكسية يزيد من الأداء العام للشركة، كم يساعد تقييم الأداء أيضا في تشخيص حاجات وصعوبات الإنتاج في الشركة قبل أن يجري تصميم البرامج الإصلاحية لها، بل يمكن القول أنه من غير الطبيعي أن تصمم البرامج الإصلاحية دون معرفة حقيقة الأداء وتقرير ما إذا كان بحاجة إلى إصلاح أم لا، لأن الإصلاح يعني عدم كفاءة الحالة الراهنة.

#### 2- تقدير الوقت

قبل تقييم الأداء، يجب أيضا تقدير الوقت الذي تستغرقه العملية المنجزة، عدد العمال وكلفتهم مقارنة الإنجاز الحالي بالإنجاز الماضي.

#### 3- توفير الحوافز

لن تتجح عملية تقييم الأداء بدون حوافز مساعدة ومكافآت مبينة على أسس موضوعية، ولا تقتصر الحوافز على الجوانب المادية فقط، بل هناك مجالات أخرى عديدة يمكن إستغلالها لنفس الغرض، فنشر المعلومات عن الأداء الجيد في قسم أو برنامج أو مشروع معين يعطي أفرادها إعتزازا وتقديرا يتجاوزان ما يمكن تحقيقه عن طريق المكافآت المادية.

<sup>1</sup> ضويفي حمزة، فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في دعم مقومات الإفصاح و أثرها على الأداء المالي، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2015، ص ص 124-125

#### 4- شفافية المعلومات

تقييم الأداء رهين عنصر المعلومات الحقيقية، فحتى يكون لتقييم الأداء أهمية وفائدة يجب الإعتماد على معلومات حقيقة وموثوقة والتي يمكن الإعتماد عليها في عملية تقييم الأداء.

#### 5- توفر الشركة على نظام متكامل

حتى تكون عملية تقييم الأداء ناجحة يجب توفر نظام فعال للمعلومات والبيانات والتقارير اللازمة لتقييم الأداء، بحيث تكون انسيابية المعلومات سريعة ومنتظمة تساعد المسؤولين في الإدارات على إختلاف مستوياتهم من اتخاذ القرار السليم والسريع وفي الوقت المناسب لتصحيح الأخطاء وتقادي الخسائر في العملية الإنتاجية.

#### 6- توفر الإجراءات والآلية الموضوعية

بحيث يجب أن تكون إجراءات عمليات تقييم الأداء بين الإدارات المسؤولة عن تقييم الأداء في الهيكل التنظيمي واضحة ومنظمة ومتناسقة وإلا تعرقلت العمليات التقييمية والتصحيحية للأداء وضاعت الجدية المطلوبة من اتخاذ القرارات المتعلقة بعملية تقييم الأداء.

#### ثانيا: مراحل عملية تقييم الأداء

إن عملية تقييم الأداء لم تحظ بالاتفاق التام حول مراحلها نظرا لطبيعة الموضوع المراد تقييمه فعملية تقييم أداء الأفراد مثلا تختلف في بعض مراحلها عن عملية تقييم الأداء الإنتاجي، في هذا العنصر سوف نحصر مراحل عملية تقييم الأداء حيث غياب واحدة منها تعرقل العملية ككل ونذكر منها بالترتيب على النحو التالي<sup>1</sup>:

#### 1- تحديد النشاط المراد تقييمه

تحتاج الإدارة العليا وكذلك التنفيذية إلى تحديد الأنشطة والعمليات والنتائج المتحققة من التنفيذ للإستراتيجيات والخطط والبرامج المطلوب متابعتها وقياسها والتركيز هنا يجب أن يكون على العناصر الأكثر أهمية في كل نشاط يتم إخضاعه للقياس. إن عملية تنفيذ رسالة المؤسسة وأهدافها وغاياتها يتطلب من المؤسسة القيام بالعديد من الأنشطة المتكاملة وتحديد أهداف الأداء والتركيز على أكثر العناصر دلالة في كل عملية ويجب قياسها بشكل ثابت وموضوعي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حسام عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص ص 29-30.

<sup>2</sup> ثابت عبد الرحمن إدريس، جمال الدين المرسي، الإدارة الاستراتيجية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 419.

## 2- جمع المعلومات الضرورية

تعتبر المعلومات شيء ضروري لاتخاذ القرارات في المؤسسة، لا يمكن أن يكون تخطيط أو رقابة دون معلومات و يشترط في المعلومة أن تكون ذات جودة عالية و في الوقت المناسب لكي تحقق للمؤسسة الغرض منها و مصادر جمع المعلومات الضرورية تتمثل في<sup>1</sup>:

### أ- الملاحظ الشخصية

ويتمثل في نزول الملاحظين إلى ميدان الأنشطة لملاحظة ما يجري فيه والتحدث مع منفيها، رغم ذلك فالطريقة لها عيوب كعدم قدرتها على تقديم معلومات كمية ودقيقة فضلا عن الوقت الكثير الذي تحتاجه الطريقة.

### ب- التقارير الشفوية

وهي سلسلة المحادثات واللقاءات التي تحدث بين الرئيس ومروؤسيه ليتم التعرف إلى أهم الإنجازات والمشاكل المعترضة لعملهم وعلى المسيرين طرح الأسئلة في الأوقات المناسبة للحصول على المعلومات الصحيحة والدقيقة.

### ت- التقارير الكتابية

تستعمل التقرير الكتابية في المؤسسات وخاصة منها الكبيرة بشكل واسع للحصول على مختلف المعلومات المتعلقة بإنجازات المؤسسة، تقدم التقارير الكتابية معلومات ومعطيات كاملة عادة في شكل إحصاءات منفصلة كلها تشكل سجل دائم يسمح بعملية القياس والمقارنة وإجراءات مختلف الدراسات هناك عدة أنواع من التقارير الكتابية منها الوصفية، الإحصائية ومهنا جزئية أي تعطي مجالات محدودة والبعض تعطي مجمل نشاط المؤسسة وعن هذا النوع من مصادر المعلومات كثير نذكر منها الميزانية جدول حسابات النتائج ... إلخ.

## 3- تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط

للقوف على مدى دقة وصلاحيه المعلومات والبيانات التي تدخل في حساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء، يتعين توفير مستوى من الموثوقية في هذه البيانات وقد يتم الإستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى الموثوقية بهذه البيانات<sup>2</sup>.

## 4- إجراء عملية التقييم

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه المؤسسة وذلك بهدف التوصل إلى حكم

<sup>1</sup> زبيدي البشير ، مرجع سبق ذكره ص 132 .

<sup>2</sup> معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2016، ص 66 .

موضوعي ودقيق يمكن الإعتماد عليه، على أن تشمل عملية تقييم النشاط العام للمؤسسة واتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم (تحديد الانحرافات) وذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المخططة للشركة والتأكد من أن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها وتحديد أسبابها وأن الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت وأن الخطط قد وضعت للسير بنشاط المؤسسة نحو الأفضل في المستقبل.

#### 5- تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات

تتم متابعة تصحيح الانحرافات من خلال تزويد الجهات المسؤولة داخل المؤسسة والإدارت المختلفة لنتائج التقييم، للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

يعد الأداء المالي ذو أهمية كبيرة لما يتيح للمؤسسة تطوير القدرات التنظيمية التي تسهم في زيادة قدرة المؤسسة على التعامل الصحيح مع بيئة الصناعة وتساعد في ضمان تنفيذ العمليات بكفاءة، كما ان التطرق للأهداف المالية في المؤسسة الإقتصادية أمراً ضروريا لا يمكن الإستغناء عنه، إذ نجد معظم طرق تحديد مؤشرات أو معايير التقييم تتطلب تحديد الأهداف المرتبطة بها حيث يتوقف مستوى التقييم على مدى سلامة وفعالية النظام المعلوماتي بين فروع المؤسسة بالإضافة إلى القوائم المالية والتقارير ذات الصلة بالموضوع.

## خلاصة

تطرقنا في هذا الفصل إلى الأداء، إذ يعتبر الأداء عبارة عن الارتباط بين الفعالية الوظيفية والفعالية الإستراتيجية من أجل تحقيق كل من الكفاءة والفعالية، كما يعتبر قياس الأداء من أهم الوظائف الإدارية التي تكشف مدى سلامة الأداء في مختلف جوانب نشاط المنظمة، كما يعتبر تقييم الأداء عملية إدارية منظمة شاملة لجميع أنشطة المؤسسة.

كما تم التطرق إلى الأداء المالي إذ يعتبر أداة للحكم على كفاءة المؤسسات والحكم على مستوى نشاطها ومدى تحقيقها لأهدافها كما يعتبر تقييم الأداء المالي الجيد من أهم الغايات التي تحرس المؤسسة للوصول إليها حيث يوفر قياس مدى نجاح المؤسسة كما يكشف عن مدى التطور الذي حقته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ.

**الفصل الثاني: معايير ومؤشرات الأداء**

**المالي والعوامل المؤثرة عليه**

**تمهيد**

**المبحث الأول: معايير ومؤشرات الأداء المالي**

**المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على الأداء**

**المالي**

**خلاصة**

تمهيد

لتخاذ قرارات صائبة وتتماشى مع أهداف المؤسسة، يجب على المحلل المالي أن يعتمد في تحليله على أدوات دقيقة وملائمة لذلك. وتعتبر النسب المالية ومؤشرات التوازن من أهم الأدوات وأكثرها استعمالاً، وتعتبر أداة للحكم الموضوعي إذ توفر معلومات كمية دقيقة وموثوقة تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها بكفاءة وفعالية يتم استعمالها في تحديد مصادر المشاكل والانحرافات لمحاولة تصحيحها.

يحتل موضوع العوامل المؤثرة على الأداء المالي مكانة هامة، لأن تحسين الأداء المالي للمؤسسة يتطلب قدرة المؤسسة على التحكم في العوامل الداخلية، ومحاولة التأقلم والتكيف مع العوامل الخارجية ويجب على المؤسسة أن تكون على دراية تامة بالتغيرات التي تحدث في المؤسسة ومحيطها عند حوثها وسرعة تفسير وقراءة هذه التغيرات لاتخاذ القرارات الأزيمة في الوقت المناسب، مما سيؤدي الى رفع كفاءة أدائها المالي.

وعليه تطرقنا في هذا الفصل إلى أهم معايير ومؤشرات الأداء المالي والعوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسات.

## المبحث الأول: معايير ومؤشرات الأداء المالي

تعتبر المؤشرات المالية من أهم الأدوات المعتمدة من قبل الإدارة في تحليل القوائم والبيانات المالية للمؤسسة، إذ تساعدها في تحديد وضعيتها ومستوى دائها المالي، وقد تعددت مؤشرات الأداء المالي نذكر منها المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة.

### المطلب الأول: معايير الأداء المالي

لتحقيق الأداء المالي الجيد على المؤسسة أن تتابع أدائها بدقة، وذلك بالاعتماد على معايير ومؤشرات مالية، حيث يتم حساب هذه المؤشرات باستخدام البيانات المالية للمؤسسة ثم مقارنتها مع أداء مؤسسات تعمل في نفس القطاع، أو مقارنتها ببعض المؤشرات المعيارية المحددة سابقاً، وقد تعددت مؤشرات الأداء المالي حيث نذكر منها المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة.

### أولاً: مفهوم وخصائص المعايير

#### 1- تعريف المعيار

هو عبارة عن " أرقام معينة تستخدم مقياساً للحكم على مدى ملائمة نسبة أو رقم ما"<sup>1</sup>.

ويعرف ايضاً " مؤشرات للمقارنة تعطي نتائج في شكل قيمة يمكن تفسيرها وتساهم في تحديد الانحرافات والاسباب المؤدية لها، ويختلف مصدر المعيار وطرق اختياره"<sup>2</sup>.

#### 2- خصائص المعايير

حتى يكون للمعيار معنى يجب أن يتصف بالخصائص التالية<sup>3</sup>:

- الواقعية: أي إمكانية تنفيذه، لا يتصف بالمثالية فيتعذر تحقيقه، ولا بالتواضع فيسهل الوصول اليه؛
- الاستقرار النسبي: بحيث لا يمنع ذلك من ادخال تعديلات عليه إذا دعت الضرورة لذلك؛
- أن يتصف بالبساطة والوضوح وأن لا يحتمل أكثر من معنى، وعدم إمكانية تأويل تفسيره.

<sup>1</sup> مفلح مد عقيل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، المجتمع العربي للنشر، عمان، 2010، ص 242.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2004، ص 65.

<sup>3</sup> مفلح محمد عقيل، مرجع سبق ذكره، ص 242.

### ثانيا: أنواع المعايير

من المعروف عموما أن هناك أربعة أنواع من المعايير التي تستخدم للمقارنة مع النسب المستخرجة للوصول الى التقييم الموضوعي، نذكر هذه المعايير فيما يلي:

#### 1- المعايير المطلقة أو النمطية

يقصد بالمعيار المطلق حالة متفق عليها تمثل الصيغة المثالية لحدث معين، وهي بذلك تمثل خاصية متأصلة تأخذ شكل قيمة مالية ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين كافة المؤسسات وتقاس بها التقلبات الواقعية.

ويعتبر استخدام هذا النوع من المعايير قليلا لابتعادها عن المتطلبات الواقعية لأنشطة الكثير من المؤسسات، لذلك فإنها قد تنفع وقد لا تكون مؤشرا جيدا في البعض الآخر، نذكر كمثال عنها نسبة التداول كمعيار مطلق، يمكن اللجوء إليها في حالة عدم وجود معايير أخرى ملائمة للمقارنة الموضوعية للنسب التي تحققها المؤسسة<sup>1</sup>.

#### 2- معايير القطاع أو الصناعة

هي المؤشرات المتفق عليها في القطاع الذي ينتمي إليه المشروع محل المقارنة ويستخرج بحساب متوسط النسب لمجموعة كبيرة من المؤسسات التي تنتمي الى نفس القطاع في فترة زمنية محددة، ويتولى إعداد مثل هذه المعايير الاتحادات المهنية كغرف التجارة والصناعة والمؤسسات المالية المتخصصة، ويعد هذا المعيار مؤشر عام يبين الانحرافات عن معدل القطاع، وهي اقرب الى الواقع مقارنة بالمعيار المطلق ويجب أن يأخذ المحلل المالي بعين الاعتبار عند المقارنة اختلاف طبيعة المشاريع داخل الصناعة الواحدة من حجم ونمط الانتاج والمعايير المحاسبية والموقع ومكونات الهيكل التمويلي، اذ ينتقد هذا المعيار بعدم أخذه الخصائص الخاصة بالمشروع محل المقارنة<sup>2</sup>.

#### 3- المعايير التاريخية

تعتمد هذه المعايير على أداء المؤسسة للسنوات السابقة، لذلك فإنها تساعد في قياس مدى التطور أو التراجع الذي حدث في نشاط المؤسسة، هذه المعايير تأخذ في الحسبان واقع حال المؤسسة وطبيعة الخصائص التي تميزها عن غيرها، إلا أنها تفتشل في مواجهة متطلبات الواقع المتجدد والمتطور باستمرار والذي يشير الى وضع الصناعات المماثلة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> منير شاكر وآخرون، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل لنشر، عمان، 2005، ص 84.

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 65-66.

<sup>3</sup> منير شاكر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 84-85.

#### 4- المعايير المستهدفة

هي نسب تستهدف إدارة المؤسسة من خلال تنفيذ الموازنات (الخطط)، وبالتالي فإن مقارنة النسب المتحققة مع تلك المستهدفة تبرز أوجه الاختلاف بين الأداء الفعلي والأداء المخطط وبالتالي اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة<sup>1</sup>.

منه يمكن القول أن المعايير عبارة عن نسبة هدفها واحد هو معرفة مستوى أداء المؤسسة، وتفسر هذه الأخيرة من خلال مجموعة من المؤشرات، ولفهم طبيعة التغير الحاصل في هذه المؤشرات يجب مقارنتها مع نسبة محددة سابقا، وفيما يلي نتطرق إلى أهم المؤشرات المالية.

#### المطلب الثاني: المؤشرات التقليدية للأداء المالي

تتمثل المؤشرات التقليدية أساسا في النسب المالية، تستخدم لأغراض قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسات، ويمكن تقسيم المؤشرات التقليدية إلى عدة أنواع: نسب السيولة، نسب النشاط، نسب المديونية، نسب الربحية بالإضافة إلى مؤشرات التوازن المالي، نعرضها بالتفصيل فيما يلي:

#### أولاً: نسب السيولة

تقيس هذه المجموعة من النسب درجة سيولة المؤسسة، أي قدرة المؤسسة على تحويل أصولها إلى نقدية في أسرع وقت ممكن وبأقل خسارة ممكنة، وتستخدم المؤسسة عموماً هذه السيولة في تسديد الالتزامات قصيرة الأجل، لذلك فإن هذه النسب تقيس قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل<sup>2</sup>، وتتضمن ثلاثة نسب هي نسب السيولة التداول، نسب السيولة السريعة، نسبة السيولة الجاهزة.

#### 1- نسبة التداول

تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب وأوسعها انتشاراً، وتستخدم كمعيار أولي لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة، ويتم حسابها بالشكل الآتي<sup>3</sup>:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تعتبر نسبة التداول أفضل مؤشر لقياس مدى تغطية الديون قصيرة الأجل بالأصول المتداولة يتوقع أن يتم تحويلها إلى نقد في مواعيد يتزامن ومواعيد سداد الديون قصيرة الأجل.

<sup>1</sup> أسعد حميد العالي، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 2013، ص 78.

<sup>2</sup> فايز نيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، إثراء للنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص 37.

<sup>3</sup> مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 313.

عادة تكون النسبة المعيارية التي يتم القياس على أساسها 1/2، والتي تعني وجود هامش أمان كاف لعدم تعريض الدائنين القصري الأجل لأي خطر حتى وإن انخفضت قيمة الأصول المتداولة إلى ما يعادل 50% من قيمتها.

### 2- نسبة السيولة العامة

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها باستخدام الأصول سهلة التحويل إلى نقدية واستبعاد تلك الأصول (مثل المخزون) التي يصعب تحويلها إلى نقدية خلال فترة قصيرة نسبياً، وقد جرى العرف على اعتبار نسبة 100% أو 1/1 نسبة ملائمة بشكل عام على أساس أن كل دينار من الديون قصيرة الأجل يقابله ويغطي دينار من الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة قصيرة نسبياً لسداد ما يستحق من التزامات وعليه فإن نسبة السيولة السريعة تحسب كالآتي<sup>1</sup>:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

### 3- نسبة السيولة الجاهزة

تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها قصيرة الأجل بالإعتماد على السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها فقط، من دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة ذلك أنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مدة معينة لتحويل المخزونات إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم غير الجاهزة (القيم القابلة لتحقيق) إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها وسمعتها في السوق، وتحسب نسبة السيولة الجاهزة كما يلي<sup>2</sup>:

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

### ثانياً: نسب النشاط

تقيس هذه المجموعة مدى كفاءة المؤسسة في تشغيل أصولها المتداولة مقارنة بمدة استحقاق الديون قصيرة الأجل، أي أن هذه النسب تبين كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المتاحة لزيادة المبيعات، ويتم حساب مدة دوران أهم عناصر الإستغلال بالمؤسسة المتمثلة في المخزونات والزبائن من جانب الأصول المتداولة والموردون من جانب الديون قصيرة الأجل، فكلما كانت مدة تحويل المخزونات إلى نقدية أسرع

<sup>1</sup> محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، 2007، ص 159-160.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 48.

من مدة استحقاق الديون قصيرة الأجل كان أفضل للمؤسسة وأضمن لها للوفاء بديونها دون مخاطر<sup>1</sup>، فيما يلي نتطرق الى اهم النسب.

### 1- معدل دوران الأصول

تقيس هذه النسبة كفاءة المؤسسة وقدرتها على توليد المبيعات من خلال استغلال أصولها، حيث كلما كانت معدلات الدوران عالية تعكس الاستغلال الجيد للأصول، وتنقسم معدلات دوران الأصول الى ثلاثة نسب هي<sup>2</sup>:

#### أ- معدل دوران اجمالي الأصول

يتم حساب معدل دوران اجمالي الأصول بقسمة صافي المبيعات على اجمالي الأصول، وبذلك يقيس مدى كفاءة الإدارة في استغلال أصولها، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران اجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

#### ب- معدل دوران الأصول المتداولة

يتم حساب معدل دوران الأصول المتداولة بقسمة صافي المبيعات على مجموع الأصول المتداولة ويعتبر هذا المعدل مؤشرا لمدى الكفاءة في إدارة هذا النوع من الأصول وتوليد المبيعات منه، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

#### ت- معدل دوران الأصول الثابتة

يتم حساب معدل دوران الأصول الثابتة بقسمة صافي المبيعات على الأصول الثابتة، ويعبر هذا المؤشر عن مدى الكفاءة في إدارة الأصول الثابتة، فإذا وجدا أن هذا المعدل يفوق مثيله على مستوى الصناعة، ذلك يعني إما كفاءة عالية في استغلال الأصول أو عدم كفاءة الاستثمار في تلك الأصول، أما في حالة انخفاضه فإن ذلك يدل على انخفاض الكفاءة في استغلال الأصول أو المغلات في الاستثمار فيها ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

<sup>1</sup> بحري علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، المجلد 17، العدد الاقتصادي 35، ص 352. <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/62842>

<sup>2</sup> منير ابراهيم الهندي، الادارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، اسكندرية، 2007، ص ص 81-84.

## 2 - معدل دوران الذمم المدينة

تعد الذمم المدينة (المدينون + أوراق القبض) من العناصر التي تتمتع بسيولة كبيرة ولزيادة التعمق في التحليل المالي لعناصر الأصول المتداولة الأكثر سيولة، يجب قياس الفترة التي يتم فيها تحصيل قيمة الذمم المدينة، ونعني بهذا المعدل دورة حساب المدينون خلال السنة المالية، أي كم مرة نحصل فيها الحسابات وسرعة تحصيلها، ويعبر عنها بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \text{صافي المبيعات الآجلة} / \text{متوسط الذمم المدينة}$$

أما فترة التحصيل تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{فترة التحصيل} = 360 / \text{معدل دوران الذمم المدينة}$$

## 3- معدل دوران نقدية

يتم حساب معدل دوران النقدية بقسمة المبيعات على رصيد النقدية وأشباه النقود، ويعتبر هذا المعدل مؤشر لمدى كفاءة الشركة في ادارة النقدية واستثمارها، ويعبر عنه كما يلي<sup>2</sup>:

$$\text{معدل دوران النقدية} = \text{المبيعات} / \text{رصيد النقدية وأشباه النقدية}$$

## 4- معدل دوران المخزون

يقيس هذا المؤشر كفاءة المؤسسة في ادارة وبيع المخزون فارتفاع معدل الدوران يدل على ممارسة بيعه ممتازة، وهذا يحسن السيولة والربحية لان الأموال المستثمرة في المخزون قليلة، إلا أن ارتفاع هذا المعدل كذلك فيه مشاكل حيث يحمل المؤسسة كلفة نفاذ البضاعة والمواد وهذا يدل ايضا على عدم كفاءة ادارة المخزون، ونعبر عنها بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{المخزون}$$

## 5- معدل دوران الموردين

يستخدم هذا المعدل كمؤشر للحكم على سرعة المؤسسة في تسديد التزاماتها قصيرة الاجل ويرتبط ذلك بعدد مرات التسديد خلال فترة معينة، يجب على المحلل المالي الأخذ في الحسبان معدل دوران

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 89.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندرواس، التمويل والادارة المالية للمؤسسات، الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007، ص 100.

<sup>3</sup> محمد علي العامري، الادارة المالية، الطبعة الاولى، دار المناهج، عمان، 2010، ص 108.

الزبائن، ويكون من صالح المؤسسة زيادة معدل دوران الزبائن عن معدل دوران الموردين، ويتم حسابه بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{\text{المشتريات السنوية}}{(\text{الموردين} + \text{أوراق الدفع})}$$

ويمكن ربط معدل دوران الموردين بفترة التسديد التي تقيس المدة التي تستغرق لتسديد المشتريات الآجلة أي المدة المحصورة ما بين شراء البضاعة بالأجل الى تاريخ الدفع وتحسب بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

$$\text{مدة التسديد} = \frac{360}{\text{معدل دوران الموردين}}$$

### ثالثاً: نسب المديونية (الرفع المالي)

يطلق الرفع المالي على أي اقتراض ينتج عنه تضخيم الأرباح أو الخسائر على المستثمر وفي الغالب يستخدم لوصف نسب المديونية فكلما زادت نسبة المديونية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح المؤسسة، وتعد هذه النسب من أكثر أدوات المراقبة اهمية وتساعد في تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة في تاريخ معين من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل داخلية كانت ام خارجية، وبوسطة هذه المجموعة من النسب يمكن التعرف على الاهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل ومدى الامان المتاح للدائنين<sup>3</sup>، ومن أهم نسب هذه المجموعة نذكر:

#### 1- نسبة إجمالي الديون الى الأموال الخاصة

يقصد بإجمالي الديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير، وتتمثل في القروض قصيرة الاجل وطويلة الاجل، أما الأموال الخاصة فيقصد بها رأس مال والاحتياطات والأرباح المحتجز تبيين هذه النسبة التمويل المقدم من قبل الدائنين والمساهمين لعمليات المؤسسة، وتعبّر عن مدى المخاطرة المالية لكل من الدائنين والمساهمين، اذ كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها وزادت مخاطر المقرضين، ويزداد أيضاً مخاطر المستثمرين لان عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي الى الإفلاس، ويعبر عن انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية افضل للدائنين، وتعبّر أيضاً عن وجود قدرة كامنة على الاقتراض لدى المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الاولى، رأما الله، فلسطين، 2008، ص 64.

<sup>2</sup> آمال نوري محمد، مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 34، 2013، ص 345.

<sup>3</sup> إيلياس خضير الحمدوني، فانز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي و عوائد الاسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الادارية، العدد 8، 2012، ص 154.

<sup>4</sup> توفيق سميح محمد الاغوات، مرجع سبق ذكره، ص ص 23-24.

نسبة المديونية = إجمالي الديون / صافي الأموال الخاصة

## 2- نسبة إجمالي الديون الى الموجودات

تقيس هذه النسبة مدى تمويل المؤسسة أصولها من أموال الغير، كما تقدم معلومات عن قدرة المؤسسة لاستيعاب تراجع الأصول الناتجة عن خسارة دون تعريض حقوق الدائنين للخطر، يترتب عن انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المالكون والمقرضون لأن انخفاض النسبة يعني انخفاض عبئ خدمة الدين، ويفضل الدائنون انخفاض هذه النسبة لان ذلك يوفر لهم هامش أمان أفضل في حين يفضل المالكون زيادة هذه النسبة لان ذلك يؤدي الى تعظيم عوائدهم، تحسب هذه النسبة كما يلي<sup>1</sup>:

نسبة إجمالي الديون الى الموجودات = إجمالي الديون (القصيرة وطويلة الأجل) / الموجودات

## 3- نسبة ديون قصيرة الاجل الى الأموال الخاصة

لا تلجأ المؤسسة الى زيادة الإقتراض قصير الأجل لتمويل عملياتها الطويلة الاجل الا بعد استفاد قدرتها على الإقتراض طويل الاجل بسبب انخفاض رأس مالها، ارتفاع هذه النسبة الى ما يقارب 67% مؤشرا باقتراب الخطر، ومؤشرا على اضطرار المؤسسة الى زيادة الاعتماد على المصادر قصيرة الاجل عوض المصادر طويلة الاجل بسبب ضعف ثقة الدائنين بوضع المؤسسة على المدى الطويل وتحسب على النحو التالي<sup>2</sup>:

نسبة الديون القصيرة الى الأموال الخاصة = الديون القصيرة الاجل / الأموال الخاصة

## 4- نسبة هيكل رأس المال

تبين هذه النسبة أهمية الديون طويلة الاجل (مصادر التمويل طويلة الاجل = الديون طويلة الاجل + الاسهم الممتازة + حقوق المساهمين)، وتعتبر هذه النسبة مؤشرا للحكم على المخاطر المالية شأنها في ذلك شأن نسب التغطية وتحسب هذه النسبة كما يلي<sup>3</sup>:

نسبة هيكل رأس المال = الديون طويلة الاجل / مصادر التمويل طويلة الاجل

<sup>1</sup> مفلح محمد عقيل، مرجع سبق ذكره، ص 332.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 332.

<sup>3</sup> توفيق سميح الاغوات، مرجع سبق ذكره، ص 24.

### 5- نسبة الأموال الخاصة الى الأصول الثابتة

تبين هذه النسبة مدى كفاءة الأموال الخاصة لمواجهة الإستثمار في الموجودات الثابتة، وتعتبر هذه النسبة مؤشرا على نوع التمويل الذي ستحتاجه المؤسسة مستقبلا.

فإذا كانت هذه النسبة أقل من 100% فإن هذا يعني حاجة المؤسسة الى نوعين من الأموال الطويلة الاجل لاستثمارها في الموجودات الثابتة التي لم تكف مصادر المؤسسة الذاتية لمواجهة الاستثمارات فيها وقصيرة الاجل لاستثمارها في الأصول المتداولة .

أما إذا كانت النسبة اكبر من 100% فإن هذا يعني أن مصدرا طويل الاجل قد اتيح لمواجهة جميع الاستثمارات في الأصول الثابتة، مع فائض يستثمر في الأصول المتداولة، وما يبقى من أموال تحتاج إليها المؤسسة يجب أن يأتي من مصادر قصيرة الاجل.

بشكل عام كلما كان دخل المؤسسة مستقرا، كان هناك استعداد عند المحلل لقبول نسب مديونية مرتفعة، ذلك لانخفاض مخاطر عدم القدرة على خدمة الدين في ضل استقرار الدخل، ويتم حسابها بالعلاقة التالية<sup>1</sup>:

نسبة الأموال الخاصة الى صافي الموجودات الثابتة = الأموال الخاصة / صافي الموجودات الثابتة

### 6- نسب التغطية

الهدف من هذه النسب هو معرفة قدرة المؤسسة على خدمة ديونها أي قدرتها على دفع الفوائد والاقساط وذلك من خلال ما تحققه المؤسسة من أرباح، ومن أهم نسب التغطية الاتي<sup>2</sup>:

#### أ- معدل تغطية الفائدة

تعتبر هذه النسبة عن عدد المرات التي يمكن للمؤسسة تغطية الفوائد المستحقة على القروض من الايرادات المحققة قبل الفائدة والضريبة، وتقيس هذه النسبة مدى توافر نقدية كافية لدفع الفوائد حيث أن الفائدة تمثل أعباء ثابتة يلتزم المشروع بدفعها بصرف النظر عن الايرادات التي يحققها، لذلك يعتبر هذا المؤشر مهما بالنسبة للمقرضين والملاك لأنه يحدد لأي مدى يمكن ان ينخفض الدخل قبل ان تواجهه خطورة التوقف عن السداد، ويتم حساب المعدل بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> مفلح محمد عقيل، مرجع سبق ذكره، ص 334.

<sup>2</sup> عبد الحليم كراجة أخرون، الادارة و التحليل المالي: اسس، مفاهيم، تطبيقات، الطبعة الثانية، دار الصفاء لنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 203، 202.

<sup>3</sup> نهال فريد مصطفى، مبادئ واساسيات الادارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2003، ص 45-46.

عدد مرات تغطية الفائدة = الدخل قبل الفوائد والضرائب / الفوائد السنوية المدفوعة

ب- نسبة خدمة الدين طويل الاجل

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد أقساط القروض طويلة الاجل من أرباحها، يتم حسابها كما يلي:

نسبة خدمة الدين طويل الاجل = (صافي الربح + الإهلاك + الإعفاءات) / اقساط القروض

رابعاً: نسب الربحية

هي تلك النسب التي تقيس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة التشغيلية للمؤسسة، والربحية هي النتيجة النهائية لعدد من السياسات والقرارات التي اتخذها المدير المالي خلال السنة التشغيلية المنتهية<sup>1</sup>، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس من خلالها الربحية نذكرها فيما يلي:

1- نسبة الربح الاجمالي

تقيس لنا هذه النسبة كفاءة الادارة في التعامل مع مكونات كلفة المبيعات وسعر البيع ويمكن قياسها بقسمة مجمل ربح العمليات الى المبيعات، وتعكس هذه النسبة العلاقة بين كلفة البضاعة المباعة وسعر البيع، أن اسباب الارتفاع والانخفاض في هذه النسبة يعود الى التغير في السعر او التكلفة أو حجم المبيعات ولمعرفة مدى كون هذه النسبة مرتفعة أم منخفضة يتم مقارنتها مع نفس النسبة للمشروع ولكن لسنوات السابقة أو مع نفس النسبة للمؤسسات المماثلة وتستخرج هذه النسبة كما يلي<sup>2</sup>:

نسبة الربح الاجمالي = مجمل الربح / صافي المبيعات

2- نسبة صافي ربح العمليات

تعكس نسبة أو هامش ربح العمليات كل من تكلفة البضاعة المباعة وغيرها من التكاليف التشغيلية الاخرى كنسبة مئوية من قيمة المبيعات، وبالتالي فهي تقيس كفاءة الادارة في التحكم في كل من تكلفة المبيعات وغيرها من المصروفات الاخرى، أي انها تقيس كفاءة الادارة في التعامل مع كافة تكاليف التشغيل المرتبطة بالعمليات، لمعرفة هل هذه النسبة مرتفعة أو منخفضة يتم مقارنتها مع نفس النسبة للمشروع ولكن لسنوات أو نفس النسبة للشركات المماثلة، وتستخرج هذه النسبة كما يلي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> علي عباس، الادارة المالية، الطبعة الاولى، إثناء للنشر والتوزيع، الاردن، 2008، ص 74.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 107.

<sup>3</sup> مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 328.

نسبة صافي ربح العمليات = صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب والإيرادات والمصروفات  
الآخري / صافي المبيعات

### 3- نسبة صافي الربح

تعتبر هذه النسبة عن الأرباح النهائية أي بعد استبعاد المصروفات والضرائب المحققة للمؤسسة ضمن فترة زمنية معينة، ومدى كون هذه الأرباح متناسبة مع حجم المبيعات من خلال مقارنتها بالنسب المرجعية، ويتم حساب هذه النسبة كما يلي<sup>1</sup>:

نسبة صافي الربح = الربح الصافي / صافي المبيعات

### 4- العائد على مجموع الموجودات

تقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على استغلال أصولها في توليد الأرباح، كلما كان هذا المعدل مرتفعا سواء بالنسبة للمتوسط الصناعة أو للسنوات السابقة لنفس المؤسسة كلما كان أداء المؤسسة أفضل وأنها تحقق أرباحا جيدة، ويتم حسابها كما يلي<sup>2</sup>:

العائد على الاستثمار = صافي الربح بعد الضريبة / متوسط الأموال المستثمرة

### 5- العائد على الأموال الخاصة

تدل هذه النسبة على معدل العائد الذي تحققه المؤسسة لحملة الاسهم العادية، وإذا كانت هذه النسبة منخفضة مقارنة بمؤسسات التي تعمل في نفس المجال دل على عدم قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مناسبة، وعادة يكون هذا مؤشرا ضرورة أحداث تغييرات أساسية في سياسات المؤسسة أو مديريها، ويتم حسابه بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

العائد على الأموال الخاصة = صافي الربح بعد الضريبة / متوسط الأموال الخاصة

### خامسا: مؤشرات التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي معيار مهم لتقييم الأداء المالي كونه هدف مالي تسعى الوظيفة المالية لبلوغه وعليه ندرس التوازن المالي من خلال ثلاثة مؤشرات أساسية تتمثل في:

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2007، ص 108.

<sup>2</sup> توفيق سميج محمد الاغوات، مرجع سبق ذكره، ص 36.

<sup>3</sup> وجدي حامد حجازي، تحليل القوائم المالية في ضل المعايير المحاسبي، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2010، ص ص

1- رأس المال العامل (FR)

يعتبر رأس المال العامل أداة من أدوات التحليل المالي المستعملة في تقييم البنية المالية للمؤسسة والحكم على مدى توازنها المالي، خاصة على المدى القصير وذلك بتاريخ معين، ويتمثل في ذلك الجزء من الأموال الدائمة المستخدمة في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل كل أصولها الثابتة<sup>1</sup> ويمكن حساب رأس المال العامل بطريقتين من أعلى الميزانية من أسفل الميزانية<sup>2</sup>،

الطريقة الأولى: من أعلى الميزانية

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

الطريقة الثانية: من أسفل الميزانية

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم الجارية

أ - أنواع رأس المال العامل

هناك عدة أنواع من رأس المال العامل نلخصها فيما يلي:

- رأس المال العمل الخاص

يبين مدى تغطية الأموال الخاصة المتمثلة في حقوق الملكية للأصول الثابتة من دون الاستعانة بالجزء المتبقي من الأموال الدائمة والمتمثلة في القروض طويلة الاجل، أو مدى اكتفاء المؤسسة بالأموال الخاصة من دون الاستعانة بالموارد المالية الاجنبية، ويحسب بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

- رأس المال العامل الاجنبي

يبين قيمة الموارد المالية الاجنبية في المؤسسة، والمتمثلة في إجمالي الديون، هنا لا ينظر الى الديون بالمفهوم السلبي لها، بل كمورد ضروري لتنشيط عملية الاستغلال وتحسب بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

رأس المال العامل الاجنبي = إجمالي الديون

<sup>1</sup> زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 49.

<sup>2</sup> الياس بن الساسي، يوسف القرشي، التسيير المالي - الادارة المالية، الطبعة الاولى، دار وائل لنشر، عمان، 2006، ص 67.

<sup>3</sup> زغيب مليكة، بوشنقير، مرجع سبق ذكره، ص 50.

<sup>4</sup> مبارك السلوك، مرجع سبق ذكره، ص 39.

- رأس المال العامل الإجمالي

يسمى بحجم النشاط الاستغلالي، اتساع هذا النشاط قد ينتج عنه اتساع النتيجة، ويقاس بما لديها المؤسسة من اصول متداولة. يحسب رأس المال العامل الاجمالي بطريقتين<sup>1</sup>:

- رأس المال العامل الإجمالي = إجمالي الأصول المتداولة
- رأس المال العامل الإجمالي = رأس المال العامل الخاص + رأس المال العالم الاجنبي

ب- حالات رأس المال العامل

يفسر رأس المال العامل من خلال منظورين<sup>2</sup>:

- المنظور الأول : من أعلى الميزانية

• الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة):

في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول الثابتة، أي أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة، وحققت فائض يتمثل في رأس المال العامل؛

• الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب ( الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة)

في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة حيث يلبي جزء منها فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية اخرى لتغطية العجز في التمويل؛

• الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم (الأموال الدائمة تساوي الأصول الثابتة)

هي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات وتمثل الوضع الامثل لتسيير عملية الاحتياجات المالية في المؤسسة.

- المنظور الثاني: من أسفل الميزانية

يعبر رأس المال العامل عن الفرق بين الأصول المتداولة والديون قصيرة الاجل، حيث يمثل رأس المال العامل من أدنى الميزانية المختصرة مدى قدرة المؤسسة على الاستجابة للاستحقاقات قصيرة الاجل

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 39.

<sup>2</sup> إلياس بن الساسي، مرج سبق ذكره، ص ص 68-69.

عن طريق تحويل أصولها المتداولة إلى نقود سائلة، ويتم بواسطتها تسديد الديون قصيرة الاجل، وهناك ثلاث حالات نذكرها فيما يلي<sup>1</sup>:

• الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (الأصول المتداولة أكبر من القروض قصيرة الأجل) أي أن المؤسسة تستطيع مواجهة القروض قصيرة الاجل باستخدام اصولها المتداولة، ويبقى فائض مالي يمثل هامش أمان و هو رأس المال العامل، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دور هام في التوازن المالي للمؤسسة؛

• الحالة الثانية: رأس المال العامل معدوم (الأصول المتداولة تساوي القروض قصيرة الاجل) في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية القروض قصيرة الاجل باستخدام الأصول المتداولة دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث؛

• الحالة الثالثة: رأس المال العامل سالب (الأصول المتداولة أقل من القروض قصيرة الاجل) في هذه الوضعية تكون الأصول المتداولة القابلة للتحصيل في الاجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في الاجل القصير.

## 2- احتياجات رأس المال العامل (BFR)

من الجانب المالي لا بد أن يكون هناك توافق بين درجة سيولة الأصول الدورية ودرجة استحقاق الخصوم الدورية، في الحقيقة غالبا ما تكون هذه القاعدة المالية صعبة التحقيق نظرا لعدم تحقيق بعض الأصول الدورية في آجالها العادية، اذن تصبح سيولة هذه العناصر ضعيفة مقارنة مع استحقاق عناصر الخصوم قصيرة الأجل،

يؤدي عدم التوافق بين هذين المعيارين (السيولة والاستحقاق) الى ظهور "احتياجات لرأس المال العامل" في الحالة العكسية "فائض مالي للاستغلال" ونكون بصدد احتياجات رأس المال العامل عندما تكون الموارد الدورية (بدون ديون مالية) غير كافية لتغطية الأصول الدورية (باستبعاد القيم الجاهزة)<sup>2</sup>.

يتم حساب الاحتياجات بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

$$\text{الاحتياجات من رأس المال العامل} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{النقدية}) - (\text{ديون قصيرة الاجل} - \text{السلفيات المصرفية})$$

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص ص 69-70.

<sup>2</sup> خميسي شيخة، التسيير و المالية : التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة، الجزائر، 2010، ص75.

<sup>3</sup> زغيب مليكة، بوشقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 52.

### أ- مكونات الاحتياج في رأس المال العامل

يتكون احتياج رأس المال العامل من احتياج رأس المال العامل للاستغلال الذي يكون مرتبط بالنشاط الاستغلالي للمؤسسة والاحتياج لرأس المال العامل خارج الاستغلال والذي لا يرتبط بالنشاط العادي للمؤسسة ويتم حساب كل منهما كما يلي<sup>1</sup>:

#### - احتياجات رأس المال العامل للاستغلال

يتمثل في الفرق بين الاحتياجات الدورية للاستغلال والموارد الدورية للاستغلال، يعبر عنه بالعلاقة التالية:

احتياج رأس المال العامل للاستغلال = احتياجات دورية للاستغلال - الموارد الدورية للاستغلال

تسمح الاحتياجات لرأس المال العامل للاستغلال بقياس كتلة الأصول المرتبطة بالاستغلال، ويعبر ظهور احتياجات لرأس المال العامل برصيد سالب عن وجود فائض مالي للاستغلال ناتج عن اللجوء للمديونية قصيرة الأجل.

#### - احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال

تحسب من خلال الفرق بين الاحتياجات الدورية خارج الاستغلال والموارد الدورية خارج الاستغلال يعبر عنها بالعلاقة التالية:

احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال = احتياجات دورية خارج الاستغلال - موارد دورية

#### خارج الاستغلال

تضم الاحتياجات لرأس المال العامل خارج الاستغلال الأصول الدورية التي ليس لها علاقة مباشرة مع الاستغلال العادي للمؤسسة مثل: اموال مكتتبه غير مستدعاة قروض ممنوحة للعمال.... الخ.

أما الموارد الدورية خارج الاستغلال فتضم الوسائل الموجودة تحت تصرف المؤسسة دون علاقة مباشرة مع الاستغلال العادي، مثل: رصيد الضريبة على ارباح الشركات، أرباح السندات الموزعة.

### ب- حالات احتياج رأس المال العامل

هناك حالتين لاحتياج رأس المال العامل هما<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> خميسي شيخة، مرجع سبق ذكره، ص ص 75-77.

<sup>2</sup> مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 34.

- الاحتياج في رأس المال العامل سالب

يدل على وجود موارد مالية متاحة (فائض مالي) لم تستخدم في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة، كسندات توظيف إضافية تدر اموالا على المؤسسة .

- الاحتياج في رأس المال العامل موجبة

يعاب على المسيرين أنهم لم يبحثوا على موارد مالية مادام ضمان التسديد موجودا والمتمثل في كبر بعض المخزونات أو بعض الحقوق خاصة أن بعض الموارد المالية منخفض أو منعدم التكلفة ويساهم في زيادة حركية وسرعة نشاط دورة الاستغلال، وبالتالي كلما كانت احتياجات رأس المال العامل تقترب من الصفر دلت على حسن تغطية الاحتياجات بالموارد.

3- الخزينة الصافية

الخزينة الصافية هي مجموع الأصول الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة الإستغلال، أي مجموع الأصول السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً، تحسب الخزينة الصافية بطريقتين<sup>1</sup>:

عن طريق صافي القيم الجاهزة:

الخزينة الصافية = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية

عن طريق الفرق بين رأس المال العامل والاحتياج في رأس المال العامل

الخزينة الصافية = رأس المال العامل - الاحتياج في رأس المال العامل

نميز ثلاث حالات للخزينة وهي<sup>2</sup>:

أ- الخزينة موجبة

هذا يدل على أن رأس المال العامل أكبر من الاحتياجات وهذا يعني أن المؤسسة تقوم بتجميد جزء من أموالها لتغطية احتياجات رأس المال العامل، على المؤسسة أن تعالج بعض التزاماتها أو تعظيم قيم استغلالها عن طريق شراء المواد الأولية أو تمديد آجال الزبائن أو تقديم تسهيلات في التسديد.

<sup>1</sup> Hubert de la Bruslerie, *Analyse Financière – Information Financière et Diagnostic*, 3eme Edition, dunod, Paris, 2006, p224.

<sup>2</sup> أديس بن يحي بوخلوة، لأمتليه في تسيير الخزينة، الطبعة الأولى، دار الجامعية للنشر و التوزيع، الاردن، 2013، ص 37.

ب- الخزينة السالبة

هذا يعني أن رأس المال العامل أقل من الاحتياجات، أي أن موارد المؤسسة غير كافية لتغطية كل احتياجاتها، وبالتالي المؤسسة في حالة عجز لذا يجب على المؤسسة تحصل حقوقها أو تطلب قروض من البنك أو التنازل عن بعض استثماراتها أو مواردها.

ت- الخزينة الصفرية (المثلى)

هذا يعني أن رأس المال العامل يساوي احتياجات رأس المال العامل هذا يعني أن المؤسسة محافظة على توازنها المالي ولكن من الصعب الوصول الى هذه الوضعية في المدى القصير جدا، والخزينة المثلى هي التي تحقق السير العادي للمؤسسة ولا توقعها في مشكلة الخلل بين رأس المال العامل والاحتياج في رأس لمال العامل.

من خلال هذا المطلب تطرقنا الى أهم المؤشرات المالية التقليدية، المتمثلة في نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الربحية، نسب المديونية ومؤشرات التوازن المالي، وفيما يلي سوف نتطرق الى أهم المؤشرات المالية الحديثة.

المطلب الثالث: المؤشرات الحديثة للأداء المالي

من بين أهم المؤشرات الحديثة التي أثارت اهتمامات المسيرين وأصحاب الاختصاص وأعطت صيغة شاملة لمفهوم خلق القيمة في جانبه الفلسفي والعملية أيضا القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVA).

أولا : مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA

توجد العديد من مؤشرات خلق القيمة المرتكزة على التقييم المالي، حيث أن كل واحد منها عرف انتشارا وسمعة في وقته في سياق تاريخ علوم التسيير، ويعتبر مؤشر EVA من المؤشرات التي لاقت استعمالا واسعا في هذا المجال، إذ نجده قد ساعد في تطوير المؤشرات المالية، حيث كانت امتدادا له والشكل المكمل له<sup>1</sup>.

1- مدخل تاريخي للقيمة الاقتصادية المضافة EVA

يعد الربح الاقتصادي أو الدخل المتبقي من أكثر المفاهيم شيوعا للقيمة الاقتصادية المضافة، والتي ينسب مفاهيمها الفكرية إلى علم الاقتصاد لأكثر من قرنين مضت لاسيما ما ذكره هاماتون في كتابه مقدمة

<sup>1</sup> هوارى العويبي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2010، ص 56 .

في المبيعات عام (1777) ومارشال في كتابه مبادئ الاقتصاد عام (1890). ومنذ بداية التسعينات من القرن المنصرم تم إحياء هذه المفاهيم، وتحت مسمى القيمة الاقتصادية المضافة EVA. وليس فقط مقياس للأداء المالي للمؤسسات، بل أيضا مؤشر لخلق القيمة هذا بجانب أن معيار القيمة الاقتصادية المضافة قد حل محل المؤشرات التقليدية منها على سبيل المثال معدل العائد على الأموال الخاصة ومعدل العائد على الأصول..... إلخ.

لقد ارتبط معيار القيمة الاقتصادية المضافة بالعلامة التجارية لشركة ( Stern, Stewart ) في الولايات المتحدة الأمريكية، إذ بدأت الشركة بتنفيذ هذا المعيار كمدخل لقياس الأداء منذ منتصف عام (1980) بعد إجراء عدد كبير من التعديلات التي تشترك في تأثيرها المباشر على صافي الربح وكلفة الاستثمار، ومنذ ذلك الوقت بدأ هذا المعيار ينال اهتمام الباحثين في قياس تأثير معيار EVA على القيمة السوقية للمؤسسة إضافة إلى أن بعض المؤسسات الأمريكية أصبحت تعد نتائج EVA في تقاريرها السنوية مثل شركة ( Inofsys technologies ) سنة (1994)، ثم الهندية (HLL) سنة (1996) وشركة (BPL) سنة (1997) وشركة اليكان في كندا سنة (2005)<sup>1</sup>.

## 2- مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة

تعد القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أهم المعايير التي احتلت أهمية كبيرة في السنوات القليلة الماضية، ويهدف هذا المعيار إلى تقدير القيمة المتكونة للمساهمين وإلى إشعار المدراء بكلفة رأس المال المستثمر في النشاط، ويستخدم هذا المؤشر في معرفة القيمة التي أضافتها ( أو العكس أنقصتها) إدارة المؤسسة إلى مؤسساتها بالإضافة إلى ما يطلبه حملة رؤوس الأموال<sup>2</sup>.  
يمكن القول أن القيمة الاقتصادية المضافة تقيس الربح الاقتصادي وليس الربح المحاسبي، والفرق بين الربح الاقتصادي والربح المحاسبي هو تكلفة رأس المال<sup>3</sup>، حيث تتمثل في الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة ومتوسط التكلفة المرجح للموارد المالية<sup>4</sup>.  
كما انه توجد ثلاثة عوامل أساسية تدخل في حسابها<sup>5</sup>:

أ- صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة؛

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد النعيمي، التحليل و التخطيط المالي إتجاهات معاصرة، اليازوري العلمية، عمان، 2007، ص 105.

<sup>2</sup> سعود جواد مشكور العامري، المالية الدولية نظرية و تطبيق، الطبعة الأولى، دار زهران لنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص 577

<sup>3</sup> ليلي محمد حسني أبو العلا، مفاهيم و رؤى في الإدارة و القيادة التربوية بين الصلة و الحداثه، الطبعة الأولى، دار جنادرية للطبع و التوزيع، عمان، 2013 ص 191.

<sup>4</sup> Dominique Jacquet, **Rentabilité Et Valeur : Eva Et Mva**, rooue analyse financiere, paris, 1997 , p 6.

<sup>5</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 108.

ب- مقدار الاستثمار المستخدم وعادة ما يشار هنا إلى القيمة الدفترية لرأس المال المستخدم في بداية السنة لا سيما الذي يتضمن كلفة واضحة؛

ت- المتوسط الموزون لكلفة رأس المال؛

ولقد قامت شركة STEEM STEWART بتجديد القيمة الاقتصادية المضافة على أنها الربح التشغيلي بعد الضرائب NOPAT مطروح منه رأس المال، وذلك وفق المعادلة التالية<sup>1</sup>:

القيمة الاقتصادية المضافة = النتيجة التشغيلية بعد الضريبة - (المتوسط المرجح لتكلفة رأس

المال \* رأس المال المستثمر )

$$EVA = NOPAT - (WAA * CAPITAL INVESTED)$$

حيث:

NOPAT : النتيجة التشغيلية بعد الضرائب.

WAA: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

Capital Invested : رأس المال المستثمر.

3- أهمية القيمة الاقتصادية المضافة

برزت أهمية هذا المؤشر في ما يلي<sup>2</sup>:

أ- يوضح المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين؛

ب- مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري؛

ت- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدرء المؤسسات؛

ث- معيار لقياس النمو الحقيقي لربحية المؤسسة في الأجل الطويل؛

ج- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق؛

ح- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها دولياً؛

خ- أداة للمفاضلة بين الفرص الإستثمارية المتوقعة؛

د- أداة للتقييم الشامل لعملية اتخاذ القرارات الإدارية والمالية؛

<sup>1</sup> حسينة صيفي، نوال بن عمارة، قياس للأداء المالي باستخدام مؤشر للقيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد الخامس عشر، 2015، ص ص 181-182.

<sup>2</sup> معاليم سعاد، بوخص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية العدد الثلاثون، ص ص 405-406.

ذ- معيار ينشئ لغة مشتركة لجميع العاملين في المؤسسة في إطار الوقاية والمتابعة.

#### 4- إيجابيات وحدود القيمة الاقتصادية المضافة

##### أ- إيجابيات القيمة الاقتصادية المضافة

- تقيس العوائد الاقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر؛
- تعترف بصورة صريحة بتكلفة رأس المال سواء المملوك أو المقترض؛
- ترتبط بشكل وثيق بالقيمة وبثروة حملة الأسهم، وتوجه نظر إدارة المؤسسة إلى الأداء الذي يؤدي إلى زيارة العائد لحملة الأسهم؛
- تعمل على تخفيض مشاكل الوكالة من خلال تحفيز المسيرين وتشجيعهم على التصرف كأنهم ملاك للمؤسسة؛
- تؤدي إلى تطابق أهداف المسيرين مع أهداف حملة للأسهم والمؤسسة ككل.

كما يمكن أن نجد إيجابيات أخرى تتمثل أساسا في قدرة القيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لخلق القيمة في الوصول وقدرتها على الربط بين الجانب الاستراتيجي والمالي، مما يسهل على المسيرين من تحكمهم بالأخص في نتائج الاستثمارات وبشكل عام تسهيل اتخاذ القرارات وترشيدها، كما يؤدي إلى دفع المسيرين على المستوى التشغيلي لتحمل المسؤولية أكثر<sup>1</sup>.

##### ب- حدود وانتقادات القيمة الاقتصادية المضافة

- يمكن تلخيص الانتقادات وأوجه القصور المرتبطة بالقيمة الاقتصادية المضافة فيما يلي<sup>2</sup>:
- يتمثل الإنتقاد الأساسي الموجه للقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر لخلق القيمة في أنها لا تمثل سوى طريقة القيمة الحالية؛
- تلقى القيمة الاقتصادية المضافة محدودية في كونها تحفز المسيرين على رعاية مصالح الملاك؛

<sup>1</sup> هواري الحويصي، مرجع سبق ذكره، ص 63 .

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 64.

- من العيوب الجوهرية التي توجه إلى مقياس القيمة الإقتصادية المضافة كغيرها من المقاييس المالية أنها تركز على الأداء لسنة مالية واحدة أي الأداء قصير الأجل، كما ينجر عنه ما يعرف بخطر الأجل القصير Risque du court - termisme ذلك أن الإدارة تحتاج إلى مقاييس طويلة الأجل خاصة عند تقييم المشاريع الإستثمارية؛

- باعتبار أن مقياس القيمة الإقتصادية المضافة كغيره من المقاييس المالية يتم حسابه من البيانات المالية المعدة في نهاية الفترة، في أغلب الأحوال فهو بذلك لا يساعد المسيرين على تحديد الأسباب الحقيقية لعدم الكفاءة في النواحي التشغيلية، كما أنه يوفر معلومات قد تكون محدودة لأولئك الذين يتحملون مسؤولية إدارة عمليات المؤسسة؛

- لا يأخذ مقياس القيمة الإقتصادية المضافة الاختلافات في الحجم في الحسبان، لأنه قد يرجع السبب في انخفاض القيمة الإقتصادية المضافة لقسم في المؤسسة بالمقارنة بقسم آخر لاختلاف حجم الاستثمار المتاح لكليهما؛

- تلقى القيمة الإقتصادية المضافة على غرار باقي المقاييس المطورة للأداء من طرف شركة الاستشارة المبتكرة لها، انتقادا مفاده أن الدراسات التي يقدمها المنتسبون لهذه الشركات تتميز بعدم الحيادية أو التحيز بالنظر للمصلحة التجارية من وراء تسويق هذه المقاييس.

### ثانيا: مؤشر القيمة السوقية المضافة

#### 1- تعريف القيمة السوقية المضافة

إن هدف اي منشأه هو تعظيم ثروة أصحاب الأسهم، ولا شك أن هذا الهدف يعود بالفائدة على حملة الأسهم في نفس الوقت الذي تتحقق فيه الفائدة أيضا للإقتصاد القومي وذلك عن طريق التأكد من أن الموارد قد تم تخصيصها بصورة فعالة، ويتم تعظيم ثروة الملاك عن طريق تعظيم الفرق بين القيمة السوقية لحقوق الملكية والتي تم تقديمها بواسطة الملاك في البداية وتسجيلها في دفاتر الشركة ويطلق على هذا الفرق القيمة السوقية المضافة<sup>1</sup>. ويعتبر ثاني مؤشر تطرقت له شركة Stern Stewart، ويعتبر هذا

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات للأعمال، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2005، ص ص 79-80.

المؤشر MVA أداة خارجية لقياس إنشاء القيمة في المؤسسة شأنها شأن TSR<sup>1</sup>، وتتمثل في الفرق بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية<sup>2</sup>.

## 2- العوامل المؤثرة على القيمة السوقية المضافة

توجد عدة عوامل تؤثر في القيمة السوقية المضافة والمتمثلة في النقاط التالية<sup>3</sup>:

أ- لكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لا بد أن تكون معدلات النمو في الإيرادات وصافي ربح التشغيل ورأس المال المستثمر تفوق كلفة رأس المال المستثمر؛

ب- كلما زادت إنتاجية الدينار المستثمر في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة عند انخفاض أو ثبات تكلفة رأس المال؛

ت- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.

## 3- طريقة حساب القيمة السوقية المضافة

تحسب القيمة السوقية المضافة بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركة - القيمة الدفترية لحقوق المالكين

حيث القيمة السوقية لأسهم الشركة = عدد الأسهم \* سعر السوق للسهم

من أجل رفع الأداء المالي وما يتمخض من رفع قيمة الشركة السوقية أو خفضها يتطلب الاستخدام الأمثل للموارد والقدرة على التعامل مع البيئة الداخلية والخارجية التي تحيط بالشركة، مما سيؤدي بتالي إلى رفع كفاءة الأداء المالي، وهناك عدة عوامل تؤثر على الأداء المالي للشركات وبدرجات متفاوتة وسوف نتطرق إليها في المبحث الموالي.

<sup>1</sup> معاليم سعاد، أبو حفص سميحة، مرجع سبق ذكره ص 405.

<sup>2</sup> حسين عطا الله، دراسات في التمويل التحليل المالي ودراسة صافي رأس المال العامل أساسيات الاستثمار وتكوين وإدارة المحافظ المالية، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 108.

<sup>3</sup> زبيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية و تحسين للأداء المالي، دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2017، ص 155.

<sup>4</sup> المرجع السابق ص ص 155 - 156.

### المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على الأداء المالي

تواجه المؤسسة خلال قيامها بنشاطها عدة مشاكل وصعوبات قد تعرقلها في أداء وظائفها، مما يدفع بالمسيرين إلى البحث عن مصادر هذه المشاكل وتحليلها واتخاذ القرارات التصحيحية بشأنها، وهذا ما تهدف إليه عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة، حيث تعمل على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة أهم المشاكل والبحث عن أسبابها ومحاولة اقتراح قرارات تصحيحية، فيما يلي نذكر أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة<sup>1</sup>.

#### المطلب الأول: العوامل الداخلية المؤثرة على الأداء المالي

هي تلك العوامل التي تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة، والتي يمكن للمؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها والتخفيف من أثرها، بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد وتقليل التكاليف ومن أهم هذه العوامل نجد:

##### أولاً: التخطيط المالي

حيث التخطيط للنفقات النقدية التي تدخل للمنظمة (وهي المتحصلات) والنفقات التي تخرج منها (وهي المدفوعات) بما يفيد بأن الإدارة الجيدة للأموال لا تترك لتمارس ارتجالياً، وإنما يستلزمها التخطيط المسبق لتحديد الإجراءات التي تضمن تناسق حركتي القبض والإنفاق للأموال بشكل يجنب المنظمة من التعرض لحالات العسر النقدي بمخاطره، وبما يسمح في الوقت نفسه بتحقيق مستوى الأرباح لمستهدفة<sup>2</sup>.

##### ثانياً: الرقابة الداخلية

تعتبر الرقابة الداخلية أحد أهم الإجراءات التي تتخذها المنشأة في مواجهة المخاطر والحد منها حيث أن وضع نظام رقابة داخلية يمتاز بالكفاءة والفاعلية ويتم تطبيقه من قبل الأفراد والإدارة، يشكل حماية للمنشأة من المخاطر التي تواجهها، ويقفل من احتمالية التعرض للمخاطر إلى أدنى حد ممكن<sup>3</sup> حيث أن القيام بالرقابة الداخلية يعني القيادة، التوجيه والتسيير<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> ابن خليفة حمزة، دور قائمة النفقات الفردية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2010، ص 69.

<sup>2</sup> أحمد بن عبد الرحمان الشيمري وآخرون، مبادئ إدارة الأعمال والاتجاهات الحديثة، الطبعة العاشرة، مكتبة العبيكان للنشر والتوزيع، الرياض، 2013، ص 360.

<sup>3</sup> حامد نور الدين، عمارة مريم، التدفق الداخلي للمتنبئات في المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الزهر للنشر والتوزيع، عمان، 2016،

ص 115

<sup>4</sup> Beernard Fridiric, Massi Jessy, *Gouvernance Et Control Interne Dans Le Decteur De La Mutualité*, emirit publishing ,paris ,2013 ,p 234

### ثالثا: الهيكل التنظيمي

هي قدرة المنظمة على هيكلة نفسها بنفسها وإعادة هيكلة نفسها لاستيعاب الظروف الداخلية والخارجية المختلفة<sup>1</sup>، فهو يعبر عن التقسيمات والوحدات الرئيسية والفرعية التي تشكل المنظمة واختيار توزيعات الوسائل البشرية والمادية الموضوعة تحت تصرف هذه الوحدات المختلفة<sup>2</sup>، وتحديد البناء أو الشكل الذي يحدد التركيب الداخلي للعلاقات السائدة في المنظمة، ولكي يحقق الهيكل التنظيمي الكفاءة في الأداء لابد أن يتسم بالخصائص التالية:

1- التوازن بين الصلاحيات والمسؤوليات والتنسيق بين أهداف الفرد وأهداف المنظمة مع وضوح خطوط الإتصال لممارسة القيادة.

2- بالمرونة من خلال إعادة النظر في الهيكل التنظيمي بما يتناسب مع المتغيرات في البيئة الداخلية والخارجية التي تعمل فيها المنظمة<sup>3</sup>.

### رابعا: الرافعة المالية

هي الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة مثل الفوائد من اجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية (EBIT) في حصة السهم من الربح<sup>4</sup> (EPS) إن النظرية الكلاسيكية في ظل فرضية modigliani-miller تنص على أن الهيكل المالي كان لا صلة له بأداء المؤسسة، منذ ذلك الحين وفي عالم تنافسي للغاية<sup>5</sup>، كان قرار رأس مال المؤسسة موضوعا لنظريات متعددة ومقالات عديدة، تلعب الرافعة المالية دورا في هذه المناقشات حيث توصلت إلى نتائج واستنتاجات مختلفة حول تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي. في دراسة حول العلاقة بين رأس المال والهيكل وملكية السهم وأداء المؤسسة توصل (Margaritis, Psillaki, 2010) الى ان الرافعة المالية لها علاقة ايجابية بأداء المؤسسة، أما الأبحاث الحديثة التي أجرتها (vithessanthis et tongurai's, 2015) أرست إلى استنتاج مفاده أن الرافعة المالية لها علاقة سلبية بأداء المؤسسة، لكنهم وجدوا تأثيرات على نتائجهم، حيث معظم هذه الدراسات درست دولة واحدة فقط، وهو ما يمكن احد الأسباب التي تجعل النتائج غير متناسقة، هناك سبب آخر لخلل النتائج عبر مجموعة من المقالات هو استخدام مقاييس مختلفة للأداء . على أساس تشابه : تبين عدم وجود تطابق

<sup>1</sup> Guykonninckx Gillest , **Resilience Organisationnelle** , 1<sup>e</sup> edition ,groupe de boeck a. s, belgique ,2010, pp 202,203

<sup>2</sup> Lusthaus Charles ,Adrein Maris Helene ,**Evaluation Organisationnelle** ,3<sup>e</sup> edition ,centre de recherches pour le developpement international , belgique ,2003 , p 80

<sup>3</sup> أحمد عبد اسماعيل الصفار، أثر المناخ التنظيمي في الاداء والميزة التنافسية، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد السادس وسبعون، 2009، ص74.

<sup>4</sup> عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد النعيمي، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة الاولى، دار اليزاوي العلمية، عمان، 2012، ص419.

<sup>5</sup> Nicolaus Victoria ,**Determinants Of Firm Financial Performance In Indonisia and De Metherlands a Comparison** ,5<sup>th</sup> ibs bachelor the sis confarence july 2<sup>nd</sup>, university of twente ,2015, p2-3.

لتأثير الرافعة المالية على الأداء وحقيقة أن معظم الدول تركز على بلد واحد. أجرى (weill, 2008) بحثا تحليليا لتأثير البيئة المؤسسية لبلد ما على العلاقة بين الرافعة المالية وأداء المؤسسة، واكتشف إن كفاءة النظام القانوني في البلاد تؤثر على هذه العلاقة، وبالتالي الاستنتاج هو أنه في البلدان التي لديها نظام فعال يكون هناك انخفاض للتأثير السلبي للرافعة المالية على الأداء<sup>1</sup>.

#### خامسا: حجم المؤسسة

اعتمادا على حجمها يمكن اعتبار المؤسسة صغيرة، متوسطة أو كبيرة، ومن المعايير المحددة نذكر: عدد العاملين، حجم الأصول، رقم الأعمال السنوي<sup>2</sup>، ويؤثر حجم المؤسسة على أدائها المالي بعدة طرق يمكن لمؤسسات الكبرى استغلالها من حيث وفرات الحجم، وبالتالي تكون أكثر كفاءة مقارنة بالمؤسسات الصغيرة، بالإضافة إلى أن المؤسسات الصغيرة قد تكون لديها طاقة أقل من المؤسسات الكبرى وبالتالي قد تجد صعوبة في التنافس مع المؤسسات<sup>3</sup>. وفي هذا الصدد أجريت عدة دراسات من قبل باحثين من أجل إيجاد طبيعة العلاقة بين الحجم والأداء المالي. حيث توصلت دراسة (kakani, saha, reddy, 2011) إلى أن الحجم له اثر ايجابي على القيمة السوقية في حين توصلت دراسة (mohamed kamran khane and all, 2015) إلى أن التأثير الكبير للحجم على الأداء المالي لدى مؤسسات القطاع المالي، بينما توصلت دراسة (almajali, 2012) أن حجم الشركة يؤثر على أدائها المالي، ومع ذلك فإن المؤسسات التي أصبحت كبيرة بشكل استثنائي يمكن أن يكون تأثير الحجم سلبيا بسبب البيروقراطية وأسباب أخرى، أما الدراسة التي أجريت من قبل (سماح عفيف الفار، 2008) فقد توصلت إلى أنه يوجد اثر معنوي سلبي للحجم على الأداء المالي، كون زيادة حجم المؤسسة يؤدي الى زيادة درجة تعقيد الادارة، ومنه يصبح أداؤها أقل فاعلية .

#### سادسا: السيولة

تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على تغيير موجوداتها الى نقد بشكل أو بآخر وبسرعة<sup>4</sup>، كما تعرف المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (2006) السيولة النقدية المتاحة في المستقبل القريب، بعد الأخذ بالاعتبار الالتزامات المالية المقابلة لتلك الفترة (piargovas et skandalis, 2008). يقر بأن المؤسسة يمكن أن تستخدم الأصول السائلة لتمويل أنشطتها والاستثمارات عندما يكون التمويل الخارجي متاح، من ناحية أخرى يمكن أن تسمح زيادة السيولة لمؤسسة بالتعامل مع الحالات الطارئة غير المتوقعة، وفي حالة

<sup>1</sup> Ram Kumar Kakani , **Determinants Of Financial Performance Of Indian Comprate Sector In The Post – Lebrilization eva : Anex Ploratory Study** , nse research in itiativative , paper n° : 5, 2001 , p 5-6 .

<sup>2</sup> Mariazuger Rita , **Gestion D’entreprise –Competances De Base En Gestion** , 2° edition , compendiobildungs medien a.g, 2011 , p 27.

<sup>3</sup> Panagiotis g and all , **Factotre Offecting Firms Performance :The Case Of Greece** , globale busniss and management reseachen international , journal n° : 2et 3 , 2010 , p186 -187.

<sup>4</sup> Melyon Garard , **Gestion Financiere** , 4° edition , bréal , france , 2007 , p46

فترات الأرباح المنخفضة. كما وجد (almajali,2012) أن سيولة المؤسسة كان لها تأثير كبير على الأداء المالي لمؤسسات التأمين، وعلى النقيض من المنطق أعلاه، استنادا إلى نموذج نظري من قبل (javnovic,1982) اقترح انه من المنطقي انه قد تؤدي كمية السيولة إلى دفع أداء المشاريع، لكن وفرة السيولة قد تضر بالمؤسسة، لذلك خلصوا إلى أن تأثير السيولة على الأداء المالي للمؤسسات غامض<sup>1</sup>.

#### سابعاً: عمر المؤسسة

ويقصد به عدد السنوات التي مرت منذ تأسيس المؤسسة<sup>2</sup>، حيث أن المؤسسات القديمة أكثر خبرة ويمكن أن تكون متفوقة في الأداء، وقد تستفيد المؤسسات القديمة من تأثيرات السمعة والتي تسمح لها بكسب هامش أعلى من المبيعات، ومن ناحية أخرى المؤسسات القديمة عرضة للقصور الذاتي والبيروقراطية، كذلك قد تصبح المؤسسات القديمة عرضة لإجراءات روتينية قد تكون بعيدة عن التغيرات الطارئة على السوق وبالتالي هنا تكون علاقة عكسية بين العمر، الربحية والنمو يمكن ملاحظتها ومن غير المرجح أن تتمتع المؤسسات القديمة بالمرونة لمواكبة الظروف المتغيرة وبالتالي من المرجح أن تفقد حصص الأداء مع المؤسسات الأصغر والأكثر مرونة<sup>3</sup>.

#### ثامناً: معدل النمو

يعتبر معدل النمو مقياس لمدى التضاعف المحتمل في إيرادات المؤسسة<sup>4</sup>، يتم قياس النمو من خلال التغير في المبيعات وحسب (javnovi,1982) و (frank,1988) النمو مؤشر جيد لتوقعات أداء المؤسسة. فهو يشير إلى علاقة ايجابية بين بقاء المؤسسة والنمو، ونتائج الدراسات الحديثة تدعم نتائج الأدبيات السابقة واطهرت أن النمو يؤثر على الأداء<sup>5</sup>.

من بين الدراسات التي توصلت إلى أن النمو له تأثير ايجابي نذكر دراسة (abdelkaderderbali,2014) (victoria nikolaus,2015) (attiga javed,2013) على غرار هذه الدراسات توصلت دراسة (سماح عفيف عاشور،2018) إلى انه لا يوجد اثر للنمو على الأداء المالي للمؤسسة مقاس بواسطة TOBIN'S للمؤسسات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وفسرت ذلك إلى أن الربحية والمبيعات لا تمثل

<sup>1</sup> Muturiwilly Willy ,m,omondi Maleya , **Factors Affecting The Financial Performance Of Listed Companies At The Nairabi Secarities Exchange In Kinya** ,research , journal of finance and accounting n° :15,2013 ,p 100 .

<sup>2</sup> مصطفى عبد الله احمد القضاة، العوامل المؤثرة على الاداء المالي في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الاول، 2015، ص264

<sup>3</sup> panagiotis g and all , op cit ,p187

<sup>4</sup> شنانة زهرة، اثر محددات راس المال على الاداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الاوراق المالية السعودية، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسبير، جامعة سطيف، الجزائر، العدد السابع عشر، 2017، ص 180.

<sup>5</sup> YANA Safarova , pfactors that determine firm performance of niw Zealand listed companies , school of business , 2010,P 25.

الأداء المالي لأنه على الأرجح هذه المؤسسات تتبع سياسة البيع الآجل والخصومات لتحفيز نمو المبيعات دون إحداث اثر واضح على الأداء المالي<sup>1</sup>.

#### تاسعا: الضمانات

طبيعة أصول المؤسسة يؤثر بأشكال مختلفة على قرار اختيار مصادر التمويل بمعنى أن نوع الأصول المملوكة للمؤسسة يؤثر في تحديد بنية هيكلها التمويلي، قد اختلفت نتائج الدراسات التي تناولت الضمانات، حيث توصلت دراسة (MAGER,1977) ودراسة (ferid jone, 1977) إلى وجود علاقة طردية بين الاعتماد على الديون وتركيبه الأصول، أما دراسة لمنير إبراهيم الهندي توصل إلى وجود علاقة طردية بين نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول ونسبة الاقتراض<sup>2</sup>، وفي دراسة B.Reynand et (A.Deggar,2003) توصل إلى وجود علاقة عكسية بين متغير الأداء المالي والضمانات وفسر ذلك بان المؤسسات التي تعتمد على نسبة عالية من الاستثمارات العينية في أصولها سيؤدي إلى صعوبة إحلالها في حالة الأزمات المالية<sup>3</sup>. كما توصلت (شنانة جهرة، 2018) إلى نفس النتيجة انه توجد علاقة عكسية بين الضمانات والأداء المالي . في حين توصل قراش محمد في دراسته الى غياب علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير الأداء المالي والضمانات، التي فسرها بالارتباط القوي لهذا المتغير مع المتغيرات المستقلة الأخرى مما اثر في عملية التقدير .

#### عاشرا: إنتاجية المؤسسة

هي قدرة المؤسسة على توفير السلع والخدمات المناسبة والمتنوعة لعملائها، وتعني أنها مقياس للكفاءة التي تتمتع بها الإدارة في عملية تحويل المدخلات المختلفة من عمل ومستلزمات انتاج الى مخرجات تأخذ شكل سلعة أو خدمة الكرخي (2014)، وعرفها على(2013) أنها مقياس لنتائج المحقق من (سلع وخدمات)، منسوبا الى المدخلات(عمالة، مواد وطاقة) المستخدمة الانتاج الإنتاج أو توليد هذا الناتج وعادة ما يعبر عنها كميا بنسبة المخرجات الى المدخلات، وهي نسبة تقيس كفاءة العمليات خلال فترة القياس. ويرى ما نكنز(2017) أن المؤسسات العظيمة تهتم بالإنتاجية لا الكفاءة وعلى الإدارة إذا كانت تريد حقا نمو المؤسسة، تبني العقلية الإنتاجية في عملهم وإزالة العقبات التنظيمية التي تمنع انتاجية موظفيهم، حيث أنه إذا أرادت المؤسسة فعلا تحفيز الابتكار ونمو عوائدها، عليها التركيز أكثر على الإنتاجية لا الكفاءة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> سماح عفيف عاشور الفار، العوامل المؤثرة على الاداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، كلية الاقتصاد، جامعة الازهر، 2018، ص 99.

<sup>2</sup> شنافة جهرة، مرجع سبق ذكره، ص 179.

<sup>3</sup> قراش محمد، مرجع سبق ذكره، ص 365.

<sup>4</sup> سماح عفيف عاشور الفار، مرجع سبق ذكره، ص 14.

قد اختلفت نتائج الدراسات التي تطرقت الى متغير الإنتاجية، حيث توصلت دراسة سماح عفيف عاشور الفار(2018) انه هناك أثر ايجابي ذو دلالة احصائية للإنتاجية على أداء الشركة المقاس بنموذج Topin s'Q وتفسر الباحثة ذلك الى قدرة المؤسسة على استغلال الطاقات الإنتاجية العاطلة لديها وكفاءتها في عملية تحويل المدخلات المختلفة الى سلع وخدمات مناسبة متنوعة لعملائها أي زيادة الطاقة الإنتاجية والتي من شأنها أن تحقق إيرادات عالية تعمل على تحسين قيمتها السوقية، جاءت هذه النتائج منقفة مع نتائج دراسة كل من (Hossain & Ali(2012 ودراسة القضاة (2015)<sup>1</sup>، ومتعكسة مع نتائج دراسة (Enekwe & al(2013) نسبة دوران الأصول لها علاقة سلبية مع الربحية، مما يدل على أن المؤسسة لا تستخدم أصولها بكفاءة في توليد الأرباح<sup>2</sup>.

### الحادي عشر: المخاطر

تعرف المخاطر على إنها إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع. أو عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الراشد اقتصاديا في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي<sup>3</sup>

يمكن القول أن العوامل المؤثرة على الأداء المالي عديدة، منها ما يمكن التحكم فيه ومنها ما يصعب التحكم فيه، كما أنه توجد بعض العوامل يصعب إدراجها ضمن هاتين المجموعتين رغما أنها تؤثر على الأداء المالي، على سبيل المثال نذكر ما يعرف باقتصاديات الحجم.

### المطلب الثاني: العوامل الخارجية المؤثرة على الأداء المالي

تتمثل العوامل الخارجية في مجموعة المتغيرات والقيود التي تخرج عن نطاق التحكم وبالتالي فإن أثارها قد تكون في شكل فرص يسمح استغلالها بتحسين الأداء المالي وقد تكون خطرا يؤثر سلبا على أداء المؤسسة مما يستدعي ضرورة التكيف معها لتخفيف أثرها، خاصة إذا تميزت بعدم الثبات والتعقيد وتنقسم هذه العوامل إلى عوامل اقتصادية، ثقافية، تكنولوجية سياسية وقانونية تتفاوت في درجة تأثيرها على أداء المؤسسة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 95.

<sup>2</sup> Enekwe Chinedu Innocent, Okwo Ifeoma Mary, all, **Financial Ratio Analysis as a Determinant Of Profitability in Nigerian Pharmaceutical Industry**, International Journal of Business and Management, Vol 08, No 8, 2013, P 115.

<sup>3</sup> أحمد يونس الأعرج، أثر تطبيق التقييم الذاتي للمخاطر والرقابة على الأداء المالي والتشغيلي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم، جامعة الشرق الأوسط، 2014، ص12.

<sup>4</sup> نعيمة يحيوي، أدوات مراقبة التسيير بين النظرية والتطبيق، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009، ص 220.

### أولاً: العوامل الاقتصادية

تعتبر أكثر العوامل انعكاساً على الأداء نظراً لطبيعة نشاط المؤسسة الاقتصادي من جهة ولكون المحيط الاقتصادي يمثل مصدر مختلف مواردها ومستقبل منتوجاتها من جهة أخرى، وهي بدورها تنقسم إلى عوامل اقتصادية عامة كالفلسفة الاقتصادية للدولة، سياسة التجارة الخارجية معدلات النمو والتضخم أسعار الفائدة... إلخ. وأخرى قطاعية تتمثل في وفرة المواد الأولية، الطاقة، درجة المنافسة، هيكل السوق ومستوى الأجور في القطاع... إلخ. وتنعكس آثار هذه العوامل على الأداء المالي للمؤسسة في المدى القصير بطريقة مباشرة فيما يخص العوامل القطاعية، وبطريقة غير مباشرة تمتد إلى أجل طويل فيما يخص العوامل الاقتصادية العامة<sup>1</sup>.

### ثانياً: العوامل الاجتماعية والثقافية

لا تقل أهمية عن سابقتها، ذلك لأهمية البعد الاجتماعي في محيط المؤسسة ومساهمة عوامله كثيراً في تغيير العوامل الأخرى (الاقتصادية، السياسية... إلخ) على الرغم من صعوبة تحديد هذه العوامل فإن هناك من المفكرين من حاول حصرها حيث Kuentz et O'donnell ان "الأولى تتكون من الواقف والرغبات ومستوى الذكاء وقناعات الأفراد الذين يكونون مجموعة أو مجتمع ما"، في حين يرى G.Bressy ان الثانية تتضمن "نماذج الحياة والقيم الأخلاقية والفنية والتيارات الفكرية للمجتمع الذي تقع فيه المؤسسة، كل هذه العوامل تؤثر على المؤسسة وقد تقف عائق أمام المؤسسة مما ينعكس على أدائها المالي<sup>2</sup>.

### ثالثاً: العوامل السياسية والقانونية

تتضمن على سبيل المثال السياسة الداخلية والخارجية للدولة، القوانين المنظمة للمؤسسات والأسواق، الاستقرار السياسي والأمني للبلاد، ولهذه التغيرات آثار على الأداء المالي قد يكون إيجابياً وبالتالي يكون فرصة أمام المؤسسة لتحسين أدائها أو سلبياً يمثل خطراً يجب التخفيف من حدته<sup>3</sup>.

### رابعاً: العوامل التكنولوجية

على المؤسسات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب ان التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات، والى لابد لهذه الأخيرة التكيف معها، لان التكنولوجيا تساعد في رفع القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطرة بالإضافة الى زيادة الأرباح

<sup>1</sup> عبد الملك مزهود، مرجع سبق ذكره، ص 92.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 92.

<sup>3</sup> نعيمة يحيوي، مرجع سبق ذكره، ص 221

والحصة السوقية<sup>1</sup>، وعليه يجب على المؤسسة متابعة التطورات التكنولوجية، إضافة الى تشجيع بحوث التطوير والتنمية على مستوى الداخلي من اجل ان تكون سباقة للأبداع والاختراع، وبالتالي التحسين الدائم لمختلف انشطتها ومنه ينعكس على ادائها<sup>2</sup>.

يمكن القول أن العوامل المؤثرة على الأداء المالي عديدة، منها ما يمكن التحكم فيه ومنها ما يصعب التحكم فيه، كما انه توجد بعض العوامل يصعب إدراجها ضمن هاتين المجموعتين رغما أنها تؤثر على الأداء المالي، على سبيل المثال نذكر ما يعرف باقتصاديات الحجم.

<sup>1</sup> محمد محمود الخطيب، مرجع سبق ذكره، ص 50.

<sup>2</sup> عبد الملوك مزهودة، مرجع سبق ذكره، ص 93.

## خلاصة

تضمن هذا الفصل معايير ومؤشرات الأداء المالي، تناولنا من خلاله أهم معايير الأداء المالي بالإضافة إلى مؤشرات الأداء المالي التي تستخدم في تقييم أي بيانات وقياس المؤسسات ومراكزها المالية حيث يتضح من خلال ما تقدم أنه يمكن استخدام العديد من المؤشرات المالية منها التقليدية والحديثة التي تساعد المؤسسات على اتخاذ القرارات، التخطيط الاستراتيجي والتقويم الداخلي والخارجي كذلك تم التطرق إلى أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي بشقيها الداخلي والخارجي والتي تهدف إلى الكشف عن مختلف المشاكل والصعوبات التي تعرقل المؤسسات أثناء قيامها بنشاطاتها .

**الفصل الثالث: دراسة العوامل المؤثرة على**

**الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في**

**CAC40 مؤشر**

**تمهيد**

**المبحث الأول: الإطار العام للدراسة التطبيقية**

**المبحث الثاني: منهجية الدراسة الميدانية**

**المبحث الثالث: عرض ومناقشة نتائج الدراسة**

**خلاصة**

### تمهيد

بعدما تطرقنا إلى الجانب النظري في الفصلين الأول والثاني، وعرضنا الأسس النظرية للأداء المالي والعوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، حاولنا في هذا الفصل دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة باختبار عينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 لبورصة باريس للأوراق المالية، وتم الاعتماد على نماذج الانحدار الخطي المتعدد خلال فترة الدراسة المتمثلة في سنة مالية واحدة والموافقة لسنة 2017، وذلك لبناء نموذج يفسر أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمتمثل في الأداء المالي والذي تم قياسه بمعدل العائد على الأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40،

لذلك قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول للإطار العام للدراسة التطبيقية، المبحث الثاني كان حول منهجية الدراسة الميدانية، وتم تخصص المبحث الثالث لعرض ومناقشة نتائج الدراسة.

### المبحث الأول: الإطار العام للدراسة التطبيقية

مؤشر الأسواق للأوراق المالية هو تقنية وأداة لقياس تطور الأسعار وكميات الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما معا من أجل التعرف على أداة السوق بصفة عامة أو قطاعي سوقي بصفة خاصة بطريقة مستمرة ومنتظمة في فترات زمنية محددة<sup>1</sup> من خلال هذا المبحث سوف نتعرف على مؤشر CAC40 من خلال التطرق إلى كل من تاريخه التعريف به وكيفية حسابه و من ثم عرض مكوناته .

#### المطلب الأول: تقديم مؤشر CAC40

يعتبر مؤشر CAC40 من أهم المؤشرات في بورصة باريس وفي أسواق الأسهم الأوروبية حيث يعكس قوة الاقتصاد الفرنسي ويساهم مع مؤشرات أخرى في نشاط الاقتصاد في أوربا خاصة وفي العالم ككل، وسنتطرق إليه في هذا المطلب من خلال التطرق إلى كل من:

#### أولاً: تاريخ مؤشر CAC40

مؤشر "CAC40 companies des agents de changes" تأسس عندما بدأت هذه الشركات في بورصة باريس سنة (1801) ومع تطبيق قانون إصلاح الأوراق المالية (1988)، ألغيت شركات وكلاء الصرف وتأسست شركة البورصات الفرنسية كشركة محدودة، إلا أن الاسم لم يتغير وبقي مؤشر CAC هو الاسم المتداول واحتوائه على 40 شركة فأسس الاسم الذي نعرفه حالياً CAC40 وأطلق عليه في وقت لاحق اسم "Cotation Assistée en continu"<sup>2</sup>

#### ثانياً: تعريف مؤشر CAC40

مؤشر CAC40 من أكبر المؤشرات تداولاً في بورصة يورونيست المعروفة سابقاً ببورصة باريس، يعكس المؤشر نشاط أكبر 40 مؤسسة فرنسية وهو من أهم المؤشرات المستخدمة كمقياس للاستثمار في صناديق التحوط الفرنسية، بالإضافة إلى أنه يعطي فكرة عامة عن صحة الاقتصاد الفرنسي وبورصة باريس، فمثلاً يعكس الداوجونز صحة الاقتصاد الأمريكي يستخدم CAC40 لقياس الاتجاه العام للسوق الفرنسي، هو واحد من المؤشرات الوطنية الرئيسية لمجموعة البورصة الأوروبية جنب إلى جنب مع مؤشرات أخرى<sup>3</sup> ويتم تعديل قائمة 40 سهماً واستحداثها للحفاظ على الطابع التمثيلي للسوق المالي الفرنسي، على حد سواء من حيث حجم وشروط أنشطة القطاعات. حيث يتم إعادة النظر في تركيبة

<sup>1</sup> محمد عبد الله شاهين محمد، محافظ الأوراق المالية إدارة-تحليل-تقييم، الطبعة الأولى دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، 2017، ص 275 .

<sup>2</sup> <https://www.avatrade.sa.com/ctd-trading/indices/cac-40;consulté le 22/05/2019 à 19:33>.

<sup>3</sup> <https://www.dailyfx.com/arabic/tadawul-forex-news/education/2015/11/05/what-is-cac-40-indicator-3780.html> consulté le , 22/05/2019 à 19 h:25

المؤشر فصليا (كل 3 أشهر) من قبل لجنة خبراء Comité d 'experts، وعندما يتم شطب مؤسسة من المؤشر، فإنه يتم استبدالها من حيث المبدأ بقيم CAC Next20، التي تضمن المتطلبات المالية للإدراج في مؤشر CAC40 سيولة الورقة المالية، رسملة بورصية كافية، حجم التبادل اليومي للأوراق المالية كبير<sup>1</sup>.

### ثالثا: التطورات الاحصائية لمؤشر CAC40

اختلفت قيمة مؤشر CAC40 اختلافا كبيرا منذ إنشائه، وشهد عدة فترات صعود وانخفاض، حيث تقسم تطوراتها إلى دورتين أساسيتين، حيث الدورة الأولى تمتد من أكتوبر 1998 إلى غاية شهر مارس 2003، وخلال هذه الدورة مر المؤشر بفترة صعود من 1998/09/04 إلى 2000/09/04، هذه الفترة التي تميزت بتشكيل فقاعة مضاربة bulle spéculative تسمى بفقاعة الانترنت bulle internet وعلى خلفية ذلك ارتفع مؤشر CAC40 إلى أعلى مستوى له في 4 سبتمبر 2000 إلى 6944.77 نقطة. وأعقب الفترة السابقة فترة من التراجع انطلقا من 2000/09/05 إلى 2003/03/12، وفي هذه الفترة تراجع المؤشر إلى 15,2401 نقطة يوم 2003/03/12 (أدنى مستوى له منذ 1997). وذلك بعد انفجار فقاعة المضاربة في قطاعات الاتصالات والانترنت والتي تفاقمت في 11 سبتمبر 2001.

أما الدورة البورصية الثانية، فامتدت من مارس 2003 إلى مارس 2009، وهي تتكون من فترة ارتفاع من 2003/03/13 إلى نوفمبر 2007، وفي هذه الفترة سجل المؤشر ارتفاع بشكل ثابت، حيث في 1 جانفي 2007 ارتفع المؤشر إلى أعلى من 5600 نقطة، وهو مستوى لم يشهده منذ شهر ماي 2001، كما وصل المؤشر إلى 5713 نقطة في 28 سبتمبر 2007، وأعقب هذه الفترة فترة تراجع ابتداء من نوفمبر 2007 إلى غاية 2009/03/09.

وفي هذه الفترة شهد المؤشر أدنى مستوى له في 2009/03/09 — 2519 نقطة، كما أنه منذ بداية هذه الفترة وإلى غاية الفصل الثاني لـ 2008 شهدت 17 مؤسسة أرقام أعمالها المعدلة بالتضخم انخفاضا ومن بينها: Lagardère ( 11 % ) Accor ( 6 % )، وبشكل طبيعي (بدون حساب معدل التضخم أسهم القطاع البنكي مثل ( 19 % ) Société générale).

كما شهد مؤشر cac40 تطور خلال السنوات الأخيرة، حيث شهد دورة جديدة منذ بدء شهر مارس 2009، حيث سجل المؤشر ارتفاع مستمر، والذي حدث بعد التصحيح الصارم للانخفاض الحاد التابع

<sup>1</sup> دادن عبد الوهاب، بديلة حورية، تأثير سياسة توزيعات الأرباح على الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 تحليل إحصائي خلال الفترة 2007، 2009، ابحاث اقتصادية وإدارية، العدد العاشر، جامعة ورقلة، 2011، ص 3.

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

لأزمة الرهن العقاري La crise des subprime، والتي وقعت في الولايات المتحدة الأمريكية. ومع نهاية 2009 وبداية 2010 شهد المؤشر انخفاض في قيمته<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: كيفية حساب المؤشر CAC40

منذ 1 ديسمبر 2003 أصبح المؤشر CAC40 والمؤشرات العالمية الكبرى تعتمد نظام التعويم الحر، الذي يأخذ في الحسبان بالإضافة إلى الرسملة البورصية للمؤسسات المكونة له عدد الأسهم المتاحة فعلا في السوق، وهذا القرار أتخذ من طرف المجلس العلمي للمؤشرات أورونكست باريس، مما يسمح بتأمين أكثر اتساق ترابط بين الواقع البورصي للمؤسسات وترجمة هذا الواقع في المؤشرات، والحد من ظواهر التقلب الناتجة عن التشويه الكبير جدا بين وزن القيمة في المؤشر وحصصة رأس المال المعوم المتاحة في السوق.

يقصد بالرسملة البورصية المعومة flottante، ذلك الجزء من رأسمال المؤسسة المملوك من قبل جمهور المستثمرين، وطبقا للتعديل المطبق على منهجية حساب المؤشر CAC40 فإن تقييم أوزان القيم المركبة لهذا المؤشر، تأخذ في الحسبان نسبة المال المحتجز (المملوك) من قبل جمهور المستثمرين بدلا من رأس المال الإجمالي الصادر عن المؤسسات.

انطلاقا مما سبق يمكن التفريق بين طريقتين لحساب المؤشر CAC40:

#### أولا: الحساب المرجح بالرسملة البورصية

ويتم حساب مؤشره وفق الشكل التالي:

$$I_t = 1000 \frac{\sum_{i=0}^N Q_{i,t} C_{i,t}}{B_0 K_t} \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

t : يوم الحساب.

N: عدد القيم في العينة.

Qit: عدد الأسهم الأوراق المالية المستخدمة في المؤسسة في التاريخ.

Cit: سعر السهم (القيمة في التاريخ . B: الرسملة البورصية في يوم الأساس 1987/12/31

K: المعامل المعدل في التاريخ الرسملة القاعدية (K0=1).

<sup>1</sup> المرجع السابق ص 5-6.

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

ثانيا: الحساب على قاعدة التعويم الحر

عند التبديل للحساب على قاعدة التعويم الحر، فإن عدد الأوراق المالية  $Q_{i,t}$  السابقة تستبدل بالمتغير  $Q_{i,t}$ ،  $f_{i,t}$ ،  $F_{i,t}$ ، حيث  $f_{i,t}$  هو معامل محتمل للسقف الأعلى و  $F_{i,t}$  هو معامل التعويم (أو حصة الرسملة البورصية المعمومة). كما أن معامل السقف الأعلى هو محدد على قاعدة أسعار الإغلاق عشية الترجيح  $Veille de la bascule$ .

يتم حساب مؤشره السعري وفق الصيغة التالية<sup>1</sup>:

$$I_t = 1000 \frac{\sum_{i=0}^N F_{i,t} f_{i,t} Q_{i,t} C_{i,t} \dots \dots}{B_0 K_t} \dots \dots (2)$$

المطلب الثالث: تركيبة مؤشر CAC40

يتكون مؤشر CAC40 من 40 اكبر مؤسسة فرنسية، والجدول الموالي يوضح المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال سنة 2017:

الجدول رقم (2): مكونات مؤشر cac40 خلال سنة 2017

الرمز	المؤسسة	الرقم
AC	ACCOR	01
AL	AIR LIQUIDE	02
AIR	AIRBUS	03
ARM	ARCELOR MITTAL	04
AT	ATOS	05
TOT	TOTAL	06
UNI	UNIBAIL-RADAMCO	07
VAL	VALEO	08
VEOL	VEOLIA	09
VC	VINCI	10
VIV	VIVENDI	11
PG	PEUGEOT	12
PBG	PUBLICIS GROUPE	13

<sup>1</sup> المرجع السابق ص 3-4

RN	RENAULT	14
SFR	SAFRAN	15
SN	SAINT	16
SAN	SANOFI	17
SCHN	SCHNEIDER	18
SG	SOCIETE GENERALE	19
SDX	SODEXO	20
SLV	SOLVAY	21
STM	STMICROELECTRONICS	22
TEC	TECHNIP	23
AX	AXA	24
BP	BNP PARIBAS	25
BYG	BOUYGUES	26
CG	CAP GEMINI	27
CAR	CARREFOUR	28
CA	CREDIT AGRICOLE	29
DN	DANONE	30
ENG	ENGIE	31
ESL	ESSILOR	32
KR	KERING	33
LR	LOREAL	34
LFR	LAFARGE	35
LGR	LEGRAND	36
LV	LVMH	37
MCL	MICHELIN	38
ORG	ORANGE	39
PRN	PERNOD RICARD	40

Source: <https://www.bnains.org/archives/histocac/compracac.php>, consulté, le 05/05/2019 à 17h30

### المبحث الثاني: منهجية الدراسة الميدانية

قبل الشروع في دراسة العوامل المؤثرة على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، سنوضح جوانب الدراسة من خلال هذا المبحث تطرقنا الى منهجية الدراسة، عرضنا من خلاله كل من عينة الدراسة ومتغيرات الدراسة والأسلوب الاحصائي المعتمد.

#### المطلب الأول: عينة ومتغيرات الدراسة

من خلال هذا المطلب قمنا باختيار عينة الدارسة ووصفها وكذلك تحديد وعرض متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

#### أولاً: عينة الدراسة

تتمثل عينة الدراسة في 40 مؤسسة مدرجة في مؤشر CAC40، الذي يعتبر المؤشر الاساسي لبورصة باريس، الذي يعكس أداء السوق الاجمالي، حيث تنتمي هذه المؤسسات لمختلف قطاعات الاقتصاد الفرنسي، اعتمدنا في هذه الدارسة على 35 مؤسسة من أصل 40 مؤسسة، وذلك بسبب إلغاء المؤسسات التي تنتمي الى القطاع المالي وهي أربع مؤسسات هي: axa, BMP Paribas, crédit agricole, société générale، وكذلك مؤسسة Unibail -radamco نظرا لعدم توفر معلوماتها كاملة.

#### ثانياً: متغيرات الدراسة

##### 1- تحديد متغيرات الدارسة

بناء على الدراسات السابقة التي درست العوامل المؤثرة على الاداء المالي، قمنا بختيار أهم المتغيرات التي تم الاعتماد عليها لتفسير الاثر بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

#### أ- المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع للدراسة في الاداء المالي للمؤسسة، وقد اعتمدت الدراسات السابقة في قياسه على العديد من المقاييس من بينها: العائد على الاصول الذي تم اعتماده في دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة (2015)، فوزان عبد القادر القيسي (2017)، (2011) Akinlo، (2013) Mesut، Maleya (2013) أما هامش الربح الصافي فقد اعتمده كل من عباد (2013)، Nikolas (2002)، بالإضافة الى العائد على حقوق الملكية الذي اعتمد في دراسة عبد الباقي بضيف وآخرون (2018) N.Mehren et

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

N.Mostafa (2010) وقد اعتمدنا في قياسه من خلال العائد على الاصول وذلك بقسمة صافي الدخل على اجمالي الأصول، وذلك وفق العلاقة التالية:

$$\text{العائد على الاصول ROA} = \text{النتيجة الصافية} / \text{مجموع الاصول}$$

### ب- المتغيرات المستقلة

استعملنا مجموعة من المتغيرات المستقلة نذكرها فيما يلي:

#### - السيولة:

تعتبر السيولة عن مدى قدرة المؤسسة في مواجهة التزاماتها في المواعيد المحددة، ويرمز لهذا المتغير ب (LQD)، تم حسابها وفق العلاقة:

$$\text{السيولة LQD} = \text{الاصول الجارية} / \text{الخصوم الجارية}$$

كما اعتمدا عليه كل من Mesut(2013) و حمزة جيلالي التومي(2018).

#### - حجم المؤسسة:

ويرمز لهذا المتغير بـ (ZS) هناك العديد من المقاييس التي استخدمت لقياس هذا المتغير نذكر منها: حجم المبيعات الذي اعتمده مصطفى عبد الله احمد القضاة(2018)،(2015) Viktoria Nikolaus (2001) Rarn Kumar Kakanl,al (2011)،Akinol(2011) اما مجموع الاصول فقد تم اعتماده في دراسة Mesut(2013)،(2002) Nikolas،حمزة جيلالي التومي(2018)، شنافة جهرة(2017).

وقد استعملنا في دراستنا اللوغاريتم النبري للمبيعات، وذلك كالتالي:

$$\text{الحجم ZS} = \text{لوغاريتم النبري للمبيعات}$$

#### - الضمانات:

طبيعة أصول المؤسسة تؤثر على أدائها المالي، لأن تركيبة الهيكل المالي تؤثر على القرارات المالي للمؤسسة، يرمز لهذا المتغير ب (GRT) تم قياس هذا المتغير ب اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الاصول الذي تم اعتماده في دراسة شنافة جهرة(2017)، وذلك كما يلي:

$$\text{الضمانات GRT} = \text{لوغاريتم طبيعي لإجمالي الاصول}$$

- نمو المؤسسة:

ويرمز لهذا المتغير بـ (GRW) تم قياس هذا المتغير اعتمادا على نمو المبيعات في دراسة كل من (Akinlo(2011)، Viktoria Nikolaus(2015)، جميل حسن النجار (2013) ، وسوف نعتمد عليه في دراستنا، وذلك كما يلي:

$$\text{النمو GRW} = \Delta \text{ المبيعات} / \text{مبيعات السنة (ن-1)}$$

- الانتاجية:

تعتبر انتاجية المؤسسة على الكفاءة التي تتمتع بها الإدارة في عملية تحويل المدخلات الى مخرجات ويرمز لهذا المتغير بـ (PROD) يتم قياس هذا المتغير من خلال حساب معدل دوران الاصول وذلك بقسمة اجمالي المبيعات على اجمالي الاصول، اعتمدنا على دراسة مصطفى عبد الله أحمد القضاة(2015).

$$\text{الانتاجية PROD} = \text{اجمالي المبيعات} / \text{اجمالي الاصول}$$

- المخاطر:

ويرمز لهذا المتغير بـ (RSQ)، يمكن قياس مؤشر الخطر من خلال عدة طرق، اعتمدنا في دراستنا على الفرق بين معدل التغير في النتيجة قبل الضرائب لكل مؤسسة ومتوسط هذه التغيرات للمؤسسات محل الدراسة، كما اعتمدا عليها (Deesomsak & AL(2009)،

$$\text{Rsq} = [ (R_{it} - R_{it-1}) / R_{it-1} ] / 1 / T \Sigma^t [ (R_{it} - R_{it-1}) / R_{it-1} ]$$

2- عرض متغيرات الدراسة

تم الاعتماد على موقع الأنترنت للحصول على البيانات بالاعتماد على موقع (bnains.org) حيث قمنا بمقارنة البيانات المعروضة في الموقع مع البيانات المعروضة في المواقع الخاصة ببعض مؤسسات عينة الدراسة، فتبين انها نفسها، وبالتالي إمكانية الوثوق بها.

الجدول رقم (3): عرض متغيرات الدراسة

PROD	RSQ	GRW	GRT	LQD	SZ	المؤسسة
0,1604	-4.0800	0,1768	9,3990	0,1508	3,2871	AC
0,4960	-0.0128	0,1221	10,6220	0,1704	4,3085	AL
0,5860	0.5150	0,0028	11,6434	0,5248	4,8246	AIR
0,2480	-0.2498	-0,0221	12,5452	0,2130	4,8428	ARM
0,9412	0.0580	0,0456	9,5093	0,4773	4,1035	AT
0,7068	0.6530	0,1452	12,3993	0,3501	5,2342	TOT
1,0649	0.0837	0,1229	9,7653	0,4410	4,2683	VAL
0,6558	0.0766	0,0387	10,5534	0,4352	4,4001	VEOL
0,5766	0.1049	0,0571	11,1534	0,3764	4,6047	VC
0,3625	0.1679	0,1502	10,4439	0,2636	4,0950	VIV
1,1340	0.1823	0,2069	10,9596	0,4608	4,8143	PG
0,4075	0.0000	-0,0044	10,0766	0,5573	3,9863	PBG
0,5345	0.1593	0,1469	11,6077	0,6140	4,7692	RN
0,5253	-0.1970	0,0278	10,3812	0,5909	4,2289	SFR
0,9509	0.0898	0,0439	10,6670	0,3742	4,6108	SN
0,3512	-0.1118	0,0365	11,5112	0,4523	4,5447	SAN
0,6209	0.0789	0,0116	10,5929	0,3357	4,3935	SCHN
1,3355	-0.1614	0,0141	9,6330	0,4801	4,3098	SDX
0,5077	0.0883	0,0842	9,9735	0,2824	4,0371	SLV
0,8000	2.9815	0,3332	2,3862	0,4690	0,9195	STM
0,9403	-0.173	0,0863	12,1176	0,7018	5,2359	TEC
0,9197	0.6187	0,0358	10,4851	0,5021	4,5172	BYG
0,7976	2.98152	0,0202	9,6828	0,3856	4,1069	CG
1,6501	-0.6397	0,0294	10,7751	0,3935	4,8971	CAR
0,5574	0.2774	0,1245	10,6980	0,2178	4,3923	DN
0,4326	0.3272	0,0029	11,9206			ENG

0,6089	-0.1268	0,0527	9,4174	0,3869	4,8131	ESL
0,1832	2.3602	0,1183	14,4763	0,2837	3,8745	KR
0,7364	0.1097	0,0444	10,4727	0,1943	5,5499	LR
0,1222	-1.4094	-0,3097	11,0616	0,3118	4,4154	LFR
0,5857	0.0980	0,1000	9,1510	0,1982	3,8910	LGR
0,6220	0.1751	0,1339	11,1353	0,2577	3,7420	LV
0,8691	-0.0573	0,0504	10,1373	0,3075	4,6298	MCL
0,4339	0.2060	0,0044	11,4586	0,4267	4,3416	ORG
0,2945	0.0653	0,0378	10,3287	0,2183	4,6138	PRN
				0,2458	3,9547	

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على قواعد البيانات من موقع Bnains.org.

#### المطلب الثاني: الاسلوب الاحصائي المعتمد

في هذا المطلب تطرقنا إلى الأسلوب الاحصائي الذي تم اعتماده في الدراسة، من خلال عرض كلا من النموذج الاحصائي والاختبارات المعتمدة في تحليل نتائج الدراسة.

#### أولاً: النموذج الاحصائي المعتمد

تعتبر مرحلة اختيار النموذج الاحصائي المعتمد مرحلة مهمة من مراحل البحث العلمي، حيث اعتمدنا في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتفسير الأثر الذي يطرأ على المتغير التابع والتمثل في الأداء المالي للمؤسسات بناء على المتغيرات المفسرة التي قمنا بعرضها سابقاً.

فنموذج الانحدار الخطي المتعدد يستند على افتراض وجود علاقة خطية بين المتغير التابع  $Y_i$  وعدد من المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$  ومتغير عشوائي  $\varepsilon_i$ ، وتعطى الصيغة العامة لنموذج الانحدار الخطي المتعدد كما يلي<sup>1</sup>:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} + \varepsilon_i$$

حيث أن:

$Y_i$ : المتغير التابع؛

$X_i$ : المتغيرات المستقلة؛

<sup>1</sup> حسين علي بخت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص135.

$\beta_0$ : ثابت المعادلة ويقاس اثر العوامل الأخرى المؤثرة في  $Y_i$  والمستبعدة من علاقة الانحدار؛

$\beta_K$ : معاملات الانحدار الجزئي؛

$K$ : عدد المتغيرات المستقلة؛

$\varepsilon_i$ : المتغير العشوائي وهو يتضمن المتغيرات لأخرى وخطأ التقدير.

من أجل تقدير النموذج محل الدراسة تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى، يرمز لها بـ (MCO).

ثانيا: الاختبارات الاحصائية المستعملة

تهدف هذه الاختبارات لدراسة معنوية النموذج، ومعرفة مدى قدرة المتغيرات المختارة على تفسير الظاهرة محل الدراسة.

#### 1- اختبار إحصائية F (F- statistiques)

يستهدف هذا الاختبار معرفة مدى معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) والمتغير التابع ( $Y$ )، ويعتمد هذا الاختبار على نوعين من الفروض<sup>1</sup>:

- فرضية العدم ( $H_0$ ): و تنص على انعدام العلاقة بين كل متغير من المتغيرات المستقل ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) وبين المتغير التابع ( $Y$ )، أي:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

- الفرضية البديلة ( $H_1$ ): وتنص على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع، أي:

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots = \beta_k \neq 0$$

بعد احتساب قيمة (F) تقارن مع قيمتها الجدولية، بدرجة حرية (K) للبسط و ( $n-k-1$ ) للمقام وبمستوى معنوية معين.

فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ( $F_{cal} > F_{tab}$ ) ترفض الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) وتقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ )، أي أن العلاقة المدروسة معنوية وهناك على الأقل متغير مستقل واحد من المتغيرات  $X_k$  ذو تأثير في المتغير التابع ( $Y$ )، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أصغر من القيمة

<sup>1</sup> المرجع السابق ، ص ص 168- 169.

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

الجدولية ( $F_{cal} < F_{tab}$ ) تقبل الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) أي أن العلاقة الخطية المدروسة غير معنوية وليس هناك تأثير لأي متغير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

### 2 - معامل التحديد $R^2$

يرمز لمعامل التحديد بـ  $R^2$  وهو يقيس نسبة ما يمكن تفسيره من التفاوت الكلي في المتغير التابع (Y) بواسطة المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, \dots, X_k$ .<sup>1</sup>

يعرف معامل التحديد ( $R^2$ ) بأنه النسبة بين مجموع مربعات الانحدار ومجموع المربعات الكلي وكلما زادا عدد المتغيرات التفسيرية في النموذج زاد مجموع مربعات الانحدار وبالتالي تزداد قيمة معامل التحديد تبعا لذلك.

يستخدم معامل التحديد ( $R^2$ ) في تقييم مدى معنوية العلاقة بين المتغير التابع (Y) والمتغيرات المستقلة ( $X_k$ ) إذ ( $K=1,2,3,\dots,k$ )، بعبارة أخرى هو مقياس يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع، ومنه يجب على الباحث أن يأخذ في الاعتبار الانخفاض الناتج عن درجات الحرية ( $n-k$ ) بسبب إضافة أي متغير مفسر إلى معادلة الانحدار والذي من شأنه أن يجعل ( $R^2$ ) متحيزا للأعلى.<sup>2</sup>

ويحسب معامل التحديد بالعلاقة التالية<sup>3</sup>:

$$R^2 = \beta_1 \Sigma x_1 y + \beta_2 \Sigma x_2 y / \Sigma y^2$$

تكون قيمة ( $R^2$ ) محصورة بين 0 و 1 أي ( $0 < R^2 < 1$ ) فإذا كان<sup>4</sup>:

-  $R^2 = 1$ : توجد علاقة معنوية تامة بين المتغير التابع و المستقل؛

-  $R^2 = 0$ : لا توجد علاقة بين المتغير التابع و المستقل؛

-  $0 < R^2 < 1$ : وجود علاقة معنوية غير تامة بين المتغير التابع والمستقل.

<sup>1</sup> شفيق العتوم، طرق الاحصاء، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 494.

<sup>2</sup> محمد عبد السمیع عناني، التحليل القياسي والاحصائي للعلاقات الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2009، ص 184

<sup>3</sup> حسين علي بخت، سحر فتح الله، مرجع سبق ذكره، ص 166.

<sup>4</sup> جلال جلاطو، الاحصاء التطبيقي مع تمارين ومسائل محلولة، الطبعة الثانية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2009، ص 82.

### 3- اختبار معنوية المعالم

إن اختبار (T) هو أحد الاختبارات الاحصائية المهمة اذ يستخدم لتقييم معنوية تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع ، ويتم ذلك بصياغة فرضية العدم و الفرضية البديلة في الصورة العامة كما يلي<sup>1</sup>:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0 \quad \text{فرضية العدم } H_0$$

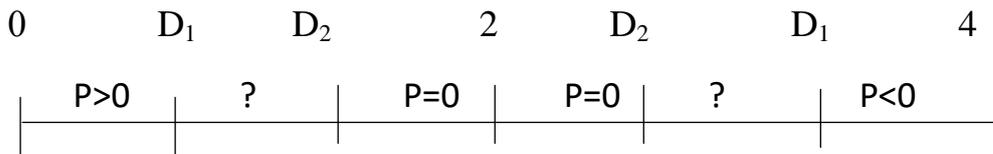
$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \dots = \beta_k \neq 0 \quad \text{الفرضية البديلة } H_1$$

من ناحية اخرى يمكن الوصول إلى قرار بشأن قبول أو رفض فرضية العدم من خلال مقارنة قيمة (T) المحسوبة مع قيمتها الجدولية،

### 4- الارتباط الذاتي للأخطاء

تؤثر مشكلة الارتباط الذاتي ما بين المتبقيات العشوائية على كفاءة التقدير مما يؤثر في تقدير المعالم واتجاهاتها، وبالتالي فإن الاعتماد عليها في اتخاذ سياسات اقتصادية معينة تكون مضللة ولا يعتد بها وذلك بسبب تشوه النموذج المقدر، وللتأكد من وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء يتم استعمال اختبار **Durban Watson** يرمز له بـ **(D.Wobs)**<sup>2</sup>، التي تمثل النسبة بين مجموع مربع فروق الأخطاء ومجموع مربع هذه الأخطاء ومقارنتها مع القيمتين الجدوليتين لـ **DL** و **DE** بهدف حصر قيمة **(D.Wobs)** لتخاذ القرار المناسب حول وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الاولى كما يلي<sup>3</sup>:

الشكل رقم (4): مناطق اتخاذ القرار حسب اختبار (Durban Watson)



Source : Bourbonnais . R, **Econometrie**, 9<sup>eme</sup> édition, paris, 2015, p 129.

يمكن توضيح الاحتمالات الواردة في الشكل السابق كما يلي<sup>4</sup>:

$d_2 < D.W < 4 - d_2$ : نقبل الفرضية الصفرية ( $H_0$ ) أي انعدام وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

<sup>1</sup> ايهاب عبد السلام محمود، تحليل البرنامج الاحصائي **Spss**، الطبعة الاولى دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص ص 173 - 174.

<sup>2</sup> عدنان داود العذاري، الاقتصاد القياسي نظرية وحلول، الطبعة الاولى، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 102.

<sup>3</sup> جيلالي جلاطوا، مرجع سبق ذكره، ص 82.

<sup>4</sup> Bourbonnais .R, op.cit., p 129-130.

$0 < D.W < d_1$  : نرفض  $(H_0)$  الفرضية الصفرية  $(H_0)$  ونقبل  $(H_1)$  أي وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

$4 - d_1 < D.W < 4$  : نرفض الفرضية الصفرية  $(H_0)$ .

$d_1 < D.W < d_2$  أو  $4 - d_2 < D.W < 4 - d_1$  : منطقة الشك.

### 5- اختبار Breusch-Godfrey

يركز هذا الاختبار على مضاعف لاغرانج الذي يتبع توزيع كاي مربع يسمح باختبار وجود ارتباط ذاتي من درجة أكبر من الواحد، و تقوم قاعدة قرار هذا الاختبار على أنه:

- إذا كانت LM المحسوبة أكبر تماما من القيمة الجدولية لتوزيع نرفض الفرضية الصفرية.

- أما إذا كانت LM المحسوبة أقل تماما من القيمة الجدولية لتوزيع فنقبل الفرضية الصفرية.

وتقوم فرضية الاختبار كما يلي:

$$H_0 : p_1 = p_2 = \dots = p_p = 0$$

- عند قبول  $H_0$  يعني لا توجد ارتباط ذاتي للأخطاء، أما عند رفض الفرضية  $H_0$  فيعني ذلك وجود ارتباط ذاتي للأخطاء،

### المبحث الثالث: عرض ومناقشة البيانات

سنحاول في هذا المبحث تحليل البيانات وذلك من خلال عرض النتائج المتحصل عليها باستعمال تحليل مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة، وتحليل الانحدار الخطي المتعدد، وأيضا مناقشة وتفسير النتائج.

#### المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

تعتمد الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لإثبات مدى صحة فروض الدراسة، وذلك باختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ومن أجل ذلك تم الاعتماد على الأسلوب الإحصائي EViews 10 .

#### أولا: تحليل مصفوفة الارتباط

إن مصفوفة الارتباط الخطي تحدد العلاقة الخطية بين المتغيرات والتي يمكن أن يستفاد منها في معرفة مدى قوة الارتباط الخطي بين المتغير التابع وكل متغير من المتغيرات المستقلة.

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الارتباط ما بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (4): نتائج تحليل الارتباط

	ROA	SZ	GRT	GRW	PROD	RISQ	LQD
ROA	1,000000	-0,794948	-0,799604	0,480771	0,078985	0,436915	0,120810
SZ	-0,794948	1,000000	0,945977	-0,299258	0,074187	-0,082233	0,070967
GRT	-0,799604	0,945977	1,000000	-0,387302	-0,230720	-0,173724	-0,108048
GRW	0,480771	-0,299258	-0,387302	1,000000	0,192471	0,259813	0,082932
PROD	0,078985	0,074187	-0,230720	0,192471	1,000000	0,154155	0,469051
RISQ	0,436915	-0,082233	-0,173724	0,259813	0,154155	1,000000	0,195543
LQD	0,120810	0,070967	-0,108048	0,082932	0,469051	0,195543	1,000000

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد علي معطيات الدراسة ومخرجات 10 EViews

يلاحظ من خلال الجدول رقم (4) أن الارتباط الثنائي بين كل من العائد علي الأصول والمتغيرات المستقلة (ROA, SZ, GRT, GRW, PROD, RISQ, LQD) أخذ العديد من القيم يمكن توضيحها في النقاط التالية:

1- يشير معامل الارتباط بين العائد على الأصول (ROA)، الحجم (SZ) لوجود علاقة عكسية بين المتغيرين حيث بلغ الارتباط بينهما (79,49%)؛

2- تبين نتائج الارتباط وجود علاقة عكسية بين العائد على الأصول (ROA)، والضمانات (GRT) حيث قدر بـ (79,96%)؛

3- تشير كذلك نتائج تحليل الارتباط لوجود علاقة موجبة بين العائد على الأصول (ROA)، والنمو (GRW) حيث بلغ الارتباط بينهما (48,07%)؛

4- تظهر نتائج الارتباط الثنائي بين العائد على الأصول (ROA) والإنتاجية (PROD) وجود علاقة موجبة بينهما إلا أنه ضعيف، حيث قدر الارتباط بـ (7,89%)؛

5- تشير كذلك نتائج تحليل الارتباط لوجود علاقة موجبة بين العائد على الأصول (ROA)، والمخاطر (RISQ) حيث بلغ الارتباط بينهما (43,69%)؛

6- وأخيرا تكشف النتائج وجود علاقة طردية بين العائد على الأصول (ROA) والسيولة (LQD).

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

من جهة أخرى يلاحظ من خلال الجدول رقم (4) ان معدل الارتباط بين المتغيرات المستقلة قد اخذ عدة قيم ، بين موجب و سالب، حيث تلخصت في النقاط التالية:

أ- بلغ معامل الارتباط بين الحجم (SZ) وكل من الضمانات (GRT)، الإنتاجية (PROD) والسيولة (LQD) (94,59%) و(7,41%) و(7,09%) على التوالي، في حين كان الارتباط عكسيا بين الحجم (SZ) والنمو (GRW) والمخاطر (RISQ) حيث بلغ (29,92%) (8,22%) على التوالي؛

ب- توضح النتائج وجود ارتباط عكسي بين الضمانات (GRT)، النمو (GRW)، الإنتاجية (PROD) والمخاطر (RISQ) والسيولة (LQD) حيث بلغت (38,73%)، (23,07%)، (17,37%) و (10,80%) على التوالي؛

ت- تبين نتائج التحليل وجود ارتباط موجب بين النمو (GRW)، الإنتاجية (PROD)، المخاطر (RISQ) والسيولة (LQD) حيث بلغت (19,24%)، (25,98%) و(8,29%) على التوالي؛

ث- توضح النتائج وجود ارتباط موجب بين الإنتاجية (PROD)، المخاطر (RISQ) والسيولة (LQD) حيث بلغت (15,41%)، (46,90%) على التوالي؛

ج- وأخيرا تكشف النتائج وجود ارتباط موجب بين المخاطر (RISQ) والسيولة (LQD) حيث بلغت (19,55%).

### ثانيا: عرض نتائج الانحدار الخطي المتعدد

قمنا في هذا الجزء بعرض نتائج الانحدار الخطي المتعدد من اجل تقدير معالم النموذج و تحديد القدرة التفسيرية له بدءا باختبار جودة النموذج ثم اختبار المعنوية الكلية فالاختبار الذاتي للأخطاء و اخيرا اختبار معنوية المعالم المقدره.

#### 1- عرض نتائج النموذج

تهدف الدراسة لاختبار اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع حيث قمنا بالاعتماد على معادلة الانحدار الخطي المتعدد بعد تقديرها عن طريق طريقة المربعات الصغرى MCO وبالاعتماد على النموذج الإحصائي EVIEWS10 تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (5): نتائج الانحدار الخطي المتعدد

Dependent Variable: ROA				
Method: Least Squares				
Date: 05/27/19 Time: 12:37				
Sample: 1 35				
Included observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.031489	3.603263	1.951423	0.0611
SZ2	-13.37986	3.713717	-3.602822	0.0012
GRT	4.262718	1.624559	2.623924	0.0139
GRW	9.641243	3.378677	2.853556	0.0080
PROD	6.264015	2.552505	2.454066	0.0206
RISQ0	1.301608	0.280154	4.646047	0.0001
LQD	4.682612	2.475817	1.891340	0.0690
R-squared	0.845796	Mean dependent var	0.689062	
Adjusted R-squared	0.812752	S.D. dependent var	3.812342	
S.E. of regression	1.649684	Akaike info criterion	4.015901	
Sum squared resid	76.20081	Schwarz criterion	4.326971	
Log likelihood	-63.27827	Hannan-Quinn criter.	4.123282	
F-statistic	25.59618	Durbin-Watson stat	2.203239	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الدراسة ومخرجات برنامج EVIEWS 10.

من خلال الجدول أعلاه يمكن كتابة معادلة الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:

2- اختبار جودة النموذج

$$ROA=7,031-13,379 SZ+4,262 GRT+9,641 GRW+6,264 PROD+1,301 RISQ+4,682 LQD+\varepsilon$$

يتم اختبار جودة النموذج من خلال معامل التحديد، والذي يعبر عن القدرة التفسيرية للنموذج اي قدرة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع.

يتضح من خلال الجدول رقم ( 5 ) أن قيمة معامل التحديد R-squared قد بلغت 84,57% أي ان جميع المتغيرات المستقلة تفسر 84,57% من تأثيرها على الأداء المالي للشركات المدرجة في مؤشر CAC40، أما نسبة 15,43% لم يتم تفسيرها وهذا يعني أنه توجد متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع و المتمثل في العائد على الأصول.

أ- اختبار المعنوية الكلية للنموذج

كما سبق وتطرقتنا اليه في المطلب الثاني فان اختبار المعنوية الكلية يتم من خلال إحصائية فيشر (fisher)، من خلال الجدول رقم ( 5 ) يتضح لنا أن القيمة الإحصائية (fisher) تساوي (25,59) وهي اكبر تماما من القيمة الجدولية (F(7, 28, 0.05) والتي تقدر بـ (2,36) عند درجة ثقة (0,05) كما ان مستوى الدلالة (F-statistic) prob والتي تقدر بـ (0,000000) أقل تماما من (0,05) مما يعني قبول الفرضية H1 اي ان النموذج يتمتع بمعنوية كلية والمعالم المقدرة تختلف كليا عن الصفر.

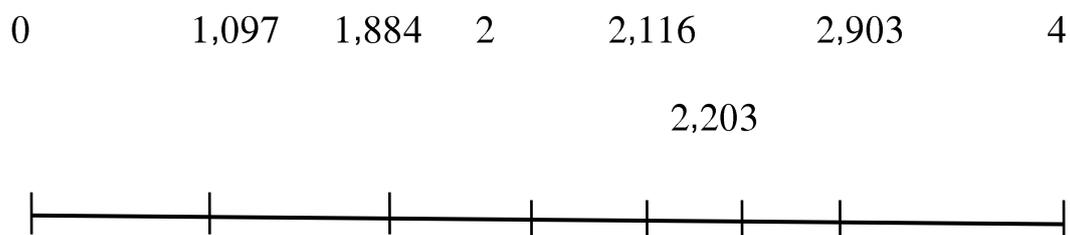
ب-الاختبار الذاتي للأخطاء

يتم تقدير معالم الارتباط الذاتي من خلال طريقة اختبار المعامل (p) لمعرفة ما اذا كانت القيمة المحسوبة تقع داخل مجال استقلالية المخاطر او خارجها.

ومن نتائج الجدول رقم (3، 2) يتضح أن إحصائية (D-W) المحسوبة تساوي (2,203) وسنقوم بمقارنتها

مع (dl, du) الموضحة في جدول (D-W) واللذان تساويان (1,884 .1,097) بالإضافة إلى القيمتي (4-dl,4-du) اللذان تساويان (2,116 .2,903) ويمكن تمثيل الاختبار كما يلي:

الشكل رقم(5): التمثيل البياني للاختبار D-W النموذج



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول D.W

يتضح من الشكل رقم (5) أن القيمة المحسوبة لـ (D-W) تقع في المجال  $4 - d_u < d.w < 4 - d_l$  وهي منطقة الشك أي أنها تقع خارج مجال استقلالية الأخطاء وبالتالي لا يمكن الحكم ما إذا كان هناك ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى ، لذلك يجب القيام باختبار ثاني وهو اختبار BREUSH GODFREY

ت- اختبار BREUSH GODFREY

كما سبق وتطرقنا إليه في المبحث الثاني فإن اختبار يرتكز BREUSH GODFREY على مضاعف لاغرونج والذي يتبع توزيع مربع. حيث توصلنا إلى النتائج التالية:

الجدول رقم(6): نتائج إختبار Breush-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.493077	Prob. F(2,26)	0.6163
Obs*R-squared	1.279003	Prob. Chi-Square(2)	0.5276

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/13/19 Time: 23:51

Sample: 1 35

Included observations: 35

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.319978	3.773114	0.084805	0.9331
SZ2	0.390590	3.834014	0.101875	0.9196
GRT	-0.161714	1.682267	-0.096128	0.9242
GRW	-0.533286	3.550370	-0.150206	0.8818
PROD	-0.323358	2.683867	-0.120482	0.9050
RISQ0	0.021274	0.295251	0.072054	0.9431
LQD	-0.157365	2.594057	-0.060664	0.9521
RESID(-1)	-0.153808	0.210885	-0.729344	0.4723
RESID(-2)	-0.146438	0.213895	-0.684626	0.4996
R-squared	0.036543	Mean dependent var	-5.11E-15	
Adjusted R-squared	-0.259905	S.D. dependent var	1.497064	
S.E. of regression	1.680387	Akaike info criterion	4.092959	
Sum squared resid	73.41621	Schwarz criterion	4.492906	
Log likelihood	-62.62679	Hannan-Quinn criter.	4.231021	
F-statistic	0.123269	Durbin-Watson stat	2.064317	
Prob(F-statistic)	0.997721			

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الدراسة و مخرجات برنامج 10 EViews

من الجدول يتضح لنا أن القيمة (2) LM المحسوبة تساوي (1,27) وهي اقل من القيمة الجدولية لتوزيع  $X^2$  عند مستوى معنوية 5% والتي تساوي (5,991)، وهذا ما تبينه القيمة الاحتمالية المرفقة حيث بلغت (0,527) وهي أكبر تماما من مستوى المعنوية (0,05)، وبالتالي نقبل  $H_0$  بمعنى انه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة (2).

ث- اختبار معنوية المعالم المقدرة

يتم هذا الاختبار بالاعتماد على إحصائية (t-statistic) فان كانت القيمة المحسوبة للمعالم اكبر من القيمة الجدولية نرفض الفرضية الصفرية، وعكس ذلك نرفض الفرضية البديلة، كما يمكن الحكم على

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

معنوية المعالم من خلال مستوى الدلالة (prob) بحيث تكون المعالم ذات معنوية اذا كانت قيمة (prob) اقل تماما من مستوى الثقة 5%.

يتضح من الجدول (5) معنوية كل من الحجم (SZ) الضمانات (GRT) النمو (GRW) الإنتاجية (PROD) و المخاطر (RISQ) والتي تساوي بالقيم المطلقة (3,602)،(2,623)،(2,853)، (2,454) (4,646) على التوالي اكبر من القيمة الجدولية والتي تقدر بـ (2,048) عند مستوى الثقة 5%، في حين نلاحظ عدم معنوية السيولة (LQD) حيث قدرت بـ (1,891) وهي أقل من القيمة الجدولية، كما نلاحظ أن قيم الدلالة (prob) لكل من الحجم (SZ) الضمانات (GRT) النمو (GRW) الإنتاجية (prod) والمخاطر (RISQ) أقل من 0,05 حيث قدرت بـ (0,0012)، (0,0139) (0,0080)، (0,0206)

(0,0001) على التوالي، وهذا ما يدل معنوية القيم المحسوبة، أما السيولة (GRW) أقل من 0,05 حيث قدرت بـ (0,0690) وهذا يدل على عدم معنوية القيمة المحسوبة.

### المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

من خلال نتائج الانحدار الخطي المتعدد المتحصل عليها باستعمال برنامج EViews 10، تبين نتائج نموذج الدراسة أن المتغيرات المستقلة (الحجم، الضمانات، النمو، الإنتاجية، المخاطر، السيولة) تؤثر على الاداء المالي المعبر عنه بالعائد على الأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 وتفسر ما مقدره (84,57%) أما النسبة المتبقية فتفسرها عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج، في حين تشير نتائج متغيرات النموذج الى النتائج التالية:

- أظهر لنا نموذج الدراسة أن قيمة احتمال (prob) للحجم تساوي (0.0012) أي اقل من مستوى المعنوية (5%)، كما أن إحصائية T بالقيمة المطلقة تساوي (3.602) وهي أكبر من القيمة الجدولية (2.045)، إضافة إلى أن قيمة المعامل تساوي (-13.379) ما يدل على وجود أثر سلبي معنوي للحجم على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40، فكلما زاد حجم المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض أدائها المالي بمقدار (13.37986) وحدة، وعليه نقبل الفرضية "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم المؤسسة على معدل العائد للأصول المؤسسات المدرجة في مؤشر cac40"

يمكن أن نفسر الأثر السلبي على أنه بزيادة الحجم تزداد الكلف المالية والمصاريف اللازمة للاستثمار، إضافة إلى زيادة التعقيد الهيكلي التنظيمي والإداري لهذه المؤسسات ينعكس على أدائها بحيث يصبح اقل فعالية. تتوافق نتيجة هذه الدراسة مع دراسة سماح عفيف عاشور الفار (2018)، في حين هذا لا

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

ينطبق مع ما جاءت به الأدبيات المالية المتعلقة بوفورات الحجم التي تنص على أن بزيادة الحجم تستفيد المؤسسة من وفورات الحجم وهي ميزة التكلفة التي تنشأ مع زيادة إنتاج الوحدة بسبب العلاقة العكسية بين الكمية المنتجة والتكاليف الثابتة لكل وحدة؛ أي أنه كلما زادت كمية الإنتاج الجيد، انخفضت التكلفة الثابتة لكل وحدة لأن هذه التكاليف موزعة على عدد أكبر من السلع. وقد تقلل وفورات الحجم أيضا من التكاليف المتغيرة لكل وحدة بسبب الكفاءات التشغيلية، وهو ما أكدته دراسة كل من (Nikolaus, 2015)، دراسة (Safarova, 2013) ودراسة (kakani, saha, reddy, 2001) والتي توصلت الى وجود علاقة ايجابية بين الحجم والأداء المالي؛

- أظهر نموذج الدراسة أن قيمة احتمال (prob) للضمانات تساوي (0.0139) أي أقل من مستوى المعنوية (5%)، كما أن إحصائية T بالقيمة المطلقة تساوي (2.623) وهي اكبر من القيمة الجدولية (2.045)، إضافة الى أن قيمة المعامل تساوي (4.262) ما يدل على وجود أثر ايجابي معنوي للضمانات على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40، فكلما زادت الضمانات بوحدة واحدة يؤدي إلي تحسن أدائها المالي بمقدار (4.262718)، وعليه نقبل الفرضية "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لضمانات المؤسسة على معدل العائد للأصول المدرجة في مؤشر cac40"، يمكن تفسير ذلك بزيادة الاستثمارات العينية يزداد ضمان التسديد بالنسبة للمؤسسة وبالتالي زيادة القدرة الافتراضية للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40، ومنه زيادة الاستثمارات واليارات المالية للمؤسسة، مما يؤدي إلى تحسن الأداء المالي للمؤسسة وهذا جاء توافقا مع دراسة كل من (FERI et JONE, 1979) و (Myers, 1977)؛

- أظهر لنا نموذج الدراسة أن قيمة احتمال (prob) للنمو المؤسسة تساوي (0.008) أي أقل من مستوى المعنوية (5%)، كما أن إحصائية T بالقيمة المطلقة تساوي (2.853) وهي اكبر من القيمة الجدولية (2.045)، إضافة إلى أن قيمة المعامل تساوي (9.641) ما يدل على وجود علاقة إيجابية بين النمو والأداء المالي حيث زيادة معدل النمو بوحدة واحدة يؤدي إلى تحسن الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 بمقدار (9.641243)، وعليه نقبل الفرضية "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنمو المؤسسة على معدل العائد للأصول المدرجة في مؤشر cac40"، ذلك لأن زيادة المبيعات ينعكس إيجابيا على أدائها المالي، حيث أن زيادة المبيعات يساهم بشكل كبير في التخفيض من درجة الخطر وذلك بفضل إتباع استراتيجية التنويع مثلا، والتي توزع المخاطر على مجموعة من الأنشطة والقطاعات وعلى هذا الأساس يقل تأثيرها على المستوى الإجمالي للمؤسسة بنقل الموارد من نشاط لآخر داخل المؤسسة فان النمو يحقق المرونة المالية التي تضمن لها الحصول على التمويل الضروري لاحتياجاتها المالية تحت قيد تحسين المردودية والاستقلالية المالية وهو ما يضمن لها البقاء والاستمرارية هذه النتيجة موافقة للنتائج التي توصل إليها كل من Nikolaus (2015)، (Buraca.M & Batrinca.G, 2014)؛

## الفصل الثالث دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40

- أظهر لنا نموذج الدراسة أن قيمة احتمال (prob) للإنتاجية يساوي (0.020) أي أقل من مستوى المعنوية (5%)، كما أن إحصائية T بالقيمة المطلقة تساوي (2.454) وهي أكبر من القيمة الجدولية (2.045)، إضافة إلى أن قيمة المعامل تساوي (6.264) ما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي للإنتاجية على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40، فكلما زادت الإنتاجية بوحدة واحدة يؤدي إلى تحسن الأداء المالي بمقدار (6.264)، وعليه نقبل الفرضية "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإنتاجية المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40"، ويفسر ذلك بقدرة المؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 على استغلال الطاقات الإنتاجية العاملة لديها وكفاءتها في عملية تحويل المدخلات المختلفة من عمل ومستلزمات إنتاج و غيرها إلى سلع وخدمات مناسبة ومتنوعة لعملائها أي زيادة الطاقة الإنتاجية والتي من شأنها إن تحقق إيرادات عالية تعمل على تحسين أدائها المالي. وقد جاءت هذه النتائج موافقة إلى ما توصلت إليه دراسة كل من مصطفى عبد الله أحمد القضاة (2015)، سماح عفيف عاشور الفار، (2018) و Hossain & Ali (2012) ومتعكسة مع دراسة Enekwe & all (2013).

- أظهر لنا نموذج الدراسة أن قيمة احتمال (prob) للخطر يساوي (0.000) أي أقل من مستوى المعنوية (5%)، كما أن إحصائية T بالقيمة المطلقة تساوي (4.646) وهي أكبر من القيمة الجدولية (2.045)، إضافة إلى أن قيمة المعامل تساوي (1.301) ما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي للخطر على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 فكلما زاد الخطر بوحدة واحدة يؤدي إلى تحسين الأداء المالي، وعليه نقبل الفرضية "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40"، يمكن تفسير ذلك بزيادة معدلات النمو والإنتاجية والمردودية تزيد القدرة الافتراضية لمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 رغم ارتفاع معدلات الخطر وهذا يتنافى مع المنطق لأن أغلب الدراسات خلصت إلى العلاقة العكسية بين المتغيرين المخاطر والأداء المالي؛

- أظهر لنا نموذج الدراسة أن قيمة احتمال (prob) للسيولة يساوي (0.069) أي أكبر من مستوى المعنوية (5%)، كما أن إحصائية T بالقيمة المطلقة تساوي (1.891) وهي أقل من القيمة الجدولية (2.045)، إضافة إلى أن قيمة المعامل تساوي (4.682) ما يدل على وجود أثر إيجابي ليس معنوي للسيولة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40، أي أن السيولة ليست لها دلالة إحصائية، وعليه نفي صحة الفرضية "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسيولة المؤسسة على معدل العائد للأصول للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40"، يمكن تفسير هذه النتيجة إلى وجود ارتباط قوي لهذا المتغير مع المتغيرات المستقلة الأخرى مما أثر على عملية التقدير.

### خلاصة:

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل تقديم دراسة قياسية تحليلية لأثر عدة عوامل على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40، من خلال دراسة العلاقة بين الأداء المالي و الممثل بالعائد على الأصول كمتغير تابع و كل من الحجم، الضمانات، النمو، الإنتاجية، المخاطر، والسيولة كمتغيرات مستقلة أظهرت نتائج الانحدار الخطي المتعدد أن النموذج المعتمد يفسر ما قيمته (84,57%) من التأثير على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40، اما النسبة المتبقية (15.43%) فتدل على وجود متغيرات مستقلة لم يتم تفسيرها تؤثر على المتغير التابع والممثل في العائد على الأصول، كما بينت نتائج معنوية المعالم انه توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية لكل من النمو، الإنتاجية الضمانات على الأداء المالي في حين أن الحجم ذو علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية على الأداء المالي أما السيولة لم يشر لوجود دلالة إحصائية بينه وبين الأداء المالي .

الْحائِمَةُ

أصبح موضوع الأداء المالي في المؤسسات يحتل موقعا هاما وخاصة في المرحلة الراهنة لما له من أهمية بالغة في ابراز الوضع المالي للمؤسسة ومن تما المساعدة في اتخاذ القرارات، سواء من خلال مقدار العائدات المالية للمؤسسة أو استخدامها الأمتل للموارد، الأمر الذي يمكن المؤسسة من التطور ومنافسة غيرها.

وبما أن الهدف الأهم بالمؤسسة هو تعظيم ثروة الملاك، فإن تحقيق هذا الهدف يتطلب حسن اختيار المؤشرات والمعايير التي يعتمد عليها في قياس وتقييم الأداء المالي، بالإضافة إلي دراسة كل من البيئة الداخلية والخارجية والإلمام بكل العوامل التي قد تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة سواء بشكل ايجابي أو بشكل سلبي، لمعرفة نقاط القوة واستغلالها و نقاط الضعف و محاولة معالجتها.

### أولا: نتائج الدراسة

توصلنا في هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نظرية وتطبيقية نستعرض من أهمها:

#### 1-النتائج النظرية :

-يعتبر الأداء الجيد هو الوسيلة الأساسية لأية مؤسسة ترغب في بلوغ مرحلة التفوق والتميز، وتحقيق أهدافها الإستراتيجية ؛

- يتحقق الأداء المالي الجيد من خلال تطوير القدرات التنظيمية التي تسهم في زيادة قدرة المنظمة على التعامل الصحيح مع بيئة الصناعة وتساعد في ضمان تنفيذ العمليات بكفاءة وبالتالي كسب مزايا تنافسية تؤدي إلى تطوير الأداء المالي؛

- تهدف عملية قياس الأداء المالي للمؤسسة الى تحديد الوضعية المالية للمؤسسة لمعرفة أهم المشاكل والبحث عن أسبابها ومحاولة اقتراح قرارات تصحيحية؛

-لا يمكن الاعتماد على مؤشر واحد لاتخاذ قرارات إستراتيجية وشاملة كقرار الاستثمار وقرار التمويل و لكن يجب إن يكون هناك تكامل بين مختلف المؤشرات؛

- يتأثر الأداء المالي بمجموعة من العوامل يمكن تصنيفها إلى عوامل داخلية يمكن للمؤسسة التحكم فيها، وعوامل خارجية لا يمكن للمؤسسة التحكم فيها، بل يجب عليها محاولة التأقلم معها وتخفيف أثارها السلبية.

### 2-النتائج التطبيقية:

من خلال الدراسة توصلنا الى النتائج التالية:

- الحجم يؤثر سلبا على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40، حيث بزيادة الحجم تزداد الكلف المالية والمصاريف اللازمة للاستثمار، فتزداد تعقيدا العملية الإدارية وبتالي يصبح أداؤها اقل فعالية؛

-أثبتت النتائج انه توجد علاقة ايجابية بين الضمانات والأداء المالي اد أن زيادة الاستثمارات العينية يعتبر ضمان بالنسبة للمؤسسة وبتالي زيادة القدرة الاقتراضية للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40؛

- توصلنا أيضا إلى انه توجد علاقة ايجابية بين النمو والأداء المالي فزيادة المبيعات ينعكس إيجابا على أدائها المالي وذلك نظرا لكفاءة الإدارة في التحكم في تكاليفها التشغيلية و المالية و الاستقلالية المالية والتوسع في الاستثمارات ؛

- توصلنا إلى أن الإنتاجية لها علاقة ايجابية مع الأداء المالي وذلك لقدرة المؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 على استغلال الطاقات الإنتاجية العاملة لديها وكفاءتها في عملية تحويل المدخلات المختلفة من عمل ومستلزمات إنتاج وغيرها إلى سلع وخدمات مناسبة ومتنوعة لعملائها أي زيادة الطاقة الإنتاجية والتي من شأنها أن تحقق إيرادات عالية تعمل على تحسين أدائها المالي؛

- أثبتت النتائج انه توجد علاقة ايجابية بين الخطر و الأداء المالي، لكن هذه النتيجة مخالفة للمنطق لأن أغلب الدراسات خلصت إلى العلاقة العكسية بين المتغيرين، فالمؤسسات تجنبنا لتلقي معدلات فائدة أكبر على القروض نتيجة لارتفاع الخطر والتي تؤدي إلى ارتفاع تكاليف خدمة الدين، تقوم بتخفيض حجم الديون في هيكلها المالي؛

- بالنسبة للسيولة توصلنا إلى علاقة موجبة مع الأداء المالي، لكنها ليست ذات دلالة إحصائية ويمكن تفسير هذه النتيجة إلى وجود ارتباط قوي لهذا المتغير مع المتغيرات المستقلة الأخرى مما اثر حتما في عملية التقدير.

### ثانيا: الاقتراحات

-العمل على التحكم في الكلف والمصاريف المتعلقة بالعمليات الاستثمارية بالنسبة للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40؛

-زيادة الأصول العينية وذلك كضمان يؤدي إلى زيادة القدرة الافتراضية للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40؛

-إعادة استثمار الأرباح المحققة في عوامل الإنتاج من أجل أن تتأقلم مع الطلب الجديد والتنويع في المنتجات واختراق الأسواق المحلية والدولية بالنسبة للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 ؛

-زيادة كميات الإنتاج و زيادة الطاقات الإنتاجية لتحقيق أداء مالي جيد للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 .

### ثالثا: أفاق الدراسة

- دراسة أثر العوامل المالية وغير المالية مجتمعة على الأداء المالي للمؤسسات؛

- أثر المؤشرات المالية الحديثة على الأداء المالي للمؤسسات، بناء على نماذج إحصائية قياسية؛

-دراسة العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المالية الجزائرية؛

-دراسة العوامل الخارجية والمتمثلة في العوامل الاقتصادية والسياسية والتي قد تؤثر على الأداء المالي.

# قائمة المراجع



### I - المراجع العربية

#### أ- الكتب:

1. أحمد بن عبد الرحمان الشميمري وآخرون، مبادئ إدارة الأعمال والإتجاهات الحديثة، الطبعة العاشرة، مكتبة العبيكان للنشر والتوزيع، الرياض، 2013.
2. ادريس بن يحي بوخلوة، لأمثليه في تسيير الخزينة، الطبعة الأولى، دار الجامعية للنشر والتوزيع، الاردن، 2013.
3. أسعد حميد العالي، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار وائل لنشر، عمان، 2013.
4. ايهاب عبد السلام محمود، تحليل البرنامج الإحصائي Spss، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
5. ثابت عبد الرحمان إدريس، المرسي جمال الدين، الإدارة الاستراتيجية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
6. جلالى جلاطو، الإحصاء التطبيقي مع تمارين ومسائل محلولة، الطبعة الثانية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2009.
7. حامد نور الدين، عمارة مريم، التدفق الداخلي للمتثبات في المؤسسات الإقتصادية، الطبعة الأولى دار الزهر للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
8. حسن محمد أحمد مختار، الإدارة الاستراتيجية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008.
9. حسن محمد الحراشة، إدارة الجودة الشاملة والأداء الوظيفي، الطبعة الأولى، دار جليس الرمان للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
10. حسين علي بخت، سحر فتح الله، الإقتصاد القياسي، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
11. حسين غنيم عطا، دراسات في التمويل التحليل المالي ودراسة صافي رأس المال العامل أساسيات الاستثمار، وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005 .
12. خميسي شيخة، التسيير و المالية : التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة، الجزائر، 2010.
13. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2004.
14. رشاد الحصار و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
15. زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.

16. سعود جياذ مشكور العامري، المالية الدولية نظرية و تطبيق، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
17. شفيق العتوم، طرق الإحصاء، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2006 .
18. ابراهيم محمد المحاسنة، إدارة وتقييم الأداء الوظيفي، الطبعة الأولى، دار جرير لنشر والتوزيع، عمان، 2013.
19. صالح مهدي العامري، طاهر محسن الغالي، الإدارة والأعمال، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2007.
20. عاطف وليم أندرواس، التمويل والادارة المالية للمؤسسات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007.
21. عبد الحلیم كراجه آخرون، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، الطبعة الثانية، دار الصفاء لنشر والتوزيع، عمان، 2006.
22. عبد الرحمان الشقران، علي ديب عاشور، نظم المعلومات الادارية، الطبعة الأولى، كنوز المعرفة، عمان، 2012.
23. عدنان تايه النعيمي، أرشد النعيمي، التحليل و التخطيط المالي إتجاهات معاصرة، اليازوري العلمية، عمان، 2007.
24. عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية، عمان ، 2012.
25. عدنان تايه النعيمي و آخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2007.
26. عدنان داود العذاري، الإقتصاد القياسي نظرية و حلول، الطبعة الأولى، دار جرير لنشر والتوزيع، عمان، 2010.
27. عطية عبد الحي مرعي وآخرون، محاسبة التكاليف المتقدمة لأغراض التخطيط والرقابة، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
28. علا نعيم عبد القادر ،مفاهيم حديثة في إدارة البنوك، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون ، عمان، 2012.
29. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الاردن، 2008.
30. عمار بن عيشي، إتجاهات التدريب وتقييم أداء الأفراد، الطبعة الأولى، دار أسامة، عمان، 2012.
31. فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، إثراء للنشر و التوزيع، عمان، 2010.
32. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رأما الله، فلسطين، 2008.

33. فيصل حسونة، إدارة الموارد البشرية، الطبعة الأولى، دار اسامة لنشر، الاردن، 2008.
34. قاسم نايف علوان المحيوي، إدارة الجودة في الخدمات، الطبعة الأولى، دار الشروق لنشر والتوزيع، عمان، 2006.
35. لسوس مبارك، التسيير المالي، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
36. ليلي محمد حسني أبو العلا، مفاهيم و رؤى في الإدارة و القيادة التربوية بين الصلة و الحداثة، الطبعة الأولى، دار جنادرية للطبع والتوزيع، عمان، 2013.
37. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الاسواق المالية الدولي، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، 2007.
38. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات للأعمال، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2005.
39. محمد عبد السميع عناني، التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2009.
40. محمد عبد الله شاهين محمد، محافظ الأوراق المالية إدارة-تحليل-تقييم، الطبعة الأولى دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، 2017.
41. محمد علي العامري، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج، عمان، 2010.
42. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحمل للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
43. مفلح محمد عقيل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، المجتمع العربي للنشر، عمان، 2010.
44. منير ابراهيم الهندي، الادارة المالية :مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، اسكندرية، 2007.
45. منير شاكر وآخرون، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل لنشر، عمان، 2005.
46. ناصر دادي عدوان وآخرون، مراقبة التسيير في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2004.
47. نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2003.
48. وائل محمد صبحي ادريس، طاهر محسن منصور الغالي، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر، 2009.

49. وجلي حامد حجازي، تحليل القوائم المالية في ضل المعايير المحاسبي، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2010.
50. إلياس بن الساسي، يوسف القريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر، عمان، 2006.
- ب- المجالات:**
50. أحمد عبد اسماعيل الصفار، أثر المناخ التنظيمي في الأداء والميزة التنافسية، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد ستة و سبعون، 2009.
51. إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد الثامن، 2012.
52. آمال نوري محمد، مدى تناغم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد34، 2013.
53. بحري علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد الخامس والثلاثون، <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/62842>
54. حسينة صيفي، بن عمارة نوال، قياس للأداء المالي باستخدام مؤشر للقيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد الخامس عشر، 2015.
55. دادن عبد الغني، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد الرابع، جامعة ورقلة، 2006 .
56. دادن عبد الوهاب و رشيد حفصي، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العالمي التمييزي ( ADF ) خلال الفترة 2006 - 2011، مجلة الباحث للبحوث والدراسات، جامعة غرداية، العدد الثاني، 2014 .
57. دادن عبد الوهاب، بديدة حورية، تأثير سياسة توزيعات الأرباح على الشركات المدرجة في المؤشر CAC40 تحليل إحصائي خلال الفترة 2009، 2007، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد العاشر، جامعة ورقلة، 2011.
58. الشيخ الداوي، تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء، مجلة الباحث، العدد السابع، الجزائر، 2009.
59. عبد الباقي بضيف وآخرون، تحليل العوامل المؤثرة على الأداء المالي للبنوك التجارية، مجلة الباحث، المجلد الثامن عشر، العدد الأول، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2018.
60. عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم، مجلة العلوم الانسانية، جامعة خيضر بسكرة، الجزائر، العدد الأول، 2001.

61. العويسي هواربي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2010.
62. فاطمة حاسم محمد، أثر تكاليف الجودة في تحسين الأداء المالي : دراسة حالة في شركة المشروبات الغازية شركة مساهمة خاصة مختلطة صناعية، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد العشرون، جامعة البصرة، 2008 .
63. قرash محمد، دراسة العوامل المؤثرة الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة باستخدام معطيات بانل للفترة الممتدة 2011 – 2014  
<http://www.enssea.net/enssea/majalat/2550.pdf>
64. معالم سعاد، بوحفص سميحة، إنشاء القيمة في المؤسسة وفق مؤشر القيمة الإقتصادية المضافة EVA، مجلة العلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد ثلاثون، 2017.
65. نزار عبد الحميد البرواري، على منصور محمد بن سفاح، تقنيات التحسين المستمر والأداء التنظيمي: تأطير مفاهيمي ومؤشرات قابلة للتطبيق في المنظمات الصناعية، مجلة العلوم الادارية والصناعية، العدد الأول، 2008.
- ت - الرسائل الجامعية**
66. أحمد محمد ابو قمر، تقويم أداء بنك فلسطين المحدود باستخدام بطاقة قياس الأداء المتوازن، مذكرة ماجستير في المحاسبة و التمويل، الجامعة الاسلامية، غزة، 2009.
67. أحمد يونس الأعرج، أثر تطبيق التقييم الذاتي للمخاطر والرقابة على الأداء المالي والتشغيلي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم، جامعة الشرق الأوسط، 2014
68. بزقراوي حياة، دور المعلومات المحاسبية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011.
69. بن خليفة حمزة، دور قائمة النفقات الفردية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2010 .
70. حجاج نفيسة، أثر الإستثمار في تكنولوجيا المعلومات والإتصال على الأداء المالي، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017.
71. دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.

72. زيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين للأداء المالي، دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2017.
73. سعدو سمية، دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس و تقييم الأداء في المؤسسة، مذكرة ماجستير في العلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2015.
74. سماح عفيف عاشور الفار، العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، كلية الاقتصاد، جامعة الازهر، 2018.
75. ضويفي حمزة، فعالية تطبيق مبادئ الحوكمة في دعم مقومات الإفصاح وأثرها على الأداء المالي رسالة دكتوراه، في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015.
76. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002 .
77. فاطمة محبوب، تأثير التحالفات الاستراتيجية على الأداء التنافسي للمؤسسة الصناعية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016.
78. مريم شكري محمود نديم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العمال، جامعة الشرق الأوسط، 2013.
79. معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، بجبل، 2016.
80. نجلاء نوبلي، أدوات المحاسبة الادارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، اطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.
- ث- الملتقيات و الندوات:**
80. بن نادين نصر الدين، شلال أيوب، لوحة القيادة كأداة التقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء SPE، مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الابداع، 2017.
81. عبد الرزاق مولاي لخضر، حسين شنيني، أثر تبني المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركات، مجمع مداخلات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الطبعة الثانية، ورقلة، 2011.

82. قريشي محمد الصغير، الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، الطبعة الثانية: نمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، مدخلة بعنوان الأداء المالي وأدوات قياسه ومراقبة، منعقد بجامعة ورقلة يومي 22 و 23 نوفمبر 2001.

II – المراجع الاجنبية

A- Les livres :

83. BEERNARD Fridiric, MASSI Jessy ,**gouvernance et control interne dans le decteur de la mutualité** ,emirit publishing ,paris ,2013 .

84. BOURBONNAIS.R , Econométrie, 9<sup>eme</sup>, editions, dunod, Paris, 2015.

85. Brigitte Doriath et Christian Goujet ,**Gestion Péronnelle Et Mesure De La Performance**, 4edition,dunod, paris, 2009 .

86. DOMINIQUE Jacquet , **rentabilité et valeur : EVA et MVA** , rooue analyse financiere, paris , 1997.

87. GUYKONNINCKSX Gillest, **resilience organisationnelle** ,1<sup>e</sup> edition ,groupe de boeck a. s, Belgique ,2010.

88. Hubert de la Bruslerie, **Analyse Financière – Information Financière et Diagnostic**,3eme Edition, dunod, Paris, 2006.

89. LUSTHAUS Charles ,ADREIN MARIS Helene ,**évaluation organisationnelle** ,3<sup>e</sup> edition ,centre de recherches pour le developpement international , Belgique ,2003 .

90. MARIAZUGER rita ,**gestion d’entreprise –competances de base en gestion** ,2<sup>e</sup> édition ,compendiobildungs medien A,G,2011 .

91. MELYON Garard , **gestion financiere** ,4<sup>e</sup> edition ,bréal , France ,2007 .

92. Michael Armstrong, **Performance Management Key Stratégiesand. PracticalGuidelines**, 3edition, kogn pagel , London , 2006.

B- Les Article:

93. Benoît Ndi Zambo, **Les Outils Dévaluation De La Performance Individuelle: Leur Qualité Et Leur Objectivité,**

<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/cafrad/unpan003316.pdf>

94. Brigitte Doriath et Christian Goujet , **Gestion Péronnelle Et Mesure De La Performance**, 4edition, dunod, paris, 2009.

95. Cherif Lahlou, **Gouvernance des entreprises, Actionnariat et performances**, <http://fseg2.univ-tlemcen.dz/larevue07/cherif%20lahlou>.

96. MUTURIWILLY willy, OMONDI maleya, **factors affecting the financial performance of listed companies at the nairabi securities exchange in kinya** ,research , journal of finance and accounting N<sup>o</sup> :15,2013 .

97. NICOLAUS Victoria ,**Determinants of firm financial performance in indonisia and de metherlands a comparison** ,5<sup>th</sup> ibs bachelor the sis confarence july 2<sup>nd</sup>, university of twente ,2015.

98. PANAGIOTIS G and all , **Factotre offecting firms performance :the case of greece** ,Globale busniss and management reseachen international ,journal N° :2et 3 ,2010 .
99. Papa Ibra Kebe, **Modes Dévaluation Et Performance Des Projets De R.D**, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00584478/document>
100. RAM KUMAR Kakani ,**Determinants of financial performance of indian comprate sector in the post –lebrilization EVA : anex ploratory study** ,NSE research in itiatative , paper N° :5 ,2001.
101. Stéphane Jacquet, **Management De La Performance : Des Concepts Aux Outils**, [https://creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/Management\\_de\\_la](https://creg.ac-versailles.fr/IMG/pdf/Management_de_la_performance_des_concepts_aux_outils.pdf) performance des concepts aux outils.pdf.
102. udith Saghroun, Jean-Yves Eglem, **Performance Globale De L’entreprise Les Informations Environnementales Et sociales Sont-elles Prises En Compte Par Les Analystes Financiers Pour Leur Diagnostic?**, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/document>.
103. YANA Safarova , pfactors that determine firm performance of niw Zealand listed companies , school of business , 2010.
104. Yvon Pesqueux, **La notion De Performance Globale**, <http://hals.archifes-ouvertes.fr/halsls-00004006/document> .
- C- Les sites électroniques :**
105. <https://www.avatrade.sa.com/ctd-trading/indices/cac-40> .
106. :<https://www.bnains.org/archives/histocac/compocac.Php>.
- 107.<https://www.daylyfxcom/arabic/tadawul-forex-news/education/2015/11/05/what-is-cac-40-indicator-3780.html>

ملاحق

الملحق رقم (01)

Table 3: Percentiles of the Student's Distribution.

Table Entry Is x Such That Prob  $[t_n \leq x] = P$

Pn	.750	.900	.950	.975	.990	.995
1	1.000	3.078	6.314	12.71	31.82	63.66
2	0.817	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925
3	0.766	1.638	2.354	3.182	4.541	5.841
4	0.741	1.533	2.132	2.777	3.747	4.604
5	0.727	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032
6	0.718	1.440	1.943	2.447	3.143	3.708
7	0.711	1.415	1.895	2.365	2.998	3.500
8	0.706	1.397	1.860	2.306	2.897	3.355
9	0.703	1.383	1.833	2.262	2.822	3.250
10	0.700	1.372	1.813	2.228	2.764	3.169
11	0.698	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106
12	0.696	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055
13	0.694	1.350	1.771	2.161	2.650	3.012
14	0.693	1.345	1.762	2.145	2.624	2.977
15	0.691	1.341	1.753	2.132	2.602	2.947
16	0.691	1.337	1.746	2.120	2.584	2.921
17	0.689	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898
18	0.688	1.330	1.734	2.101	2.552	2.879
19	0.688	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861
20	0.687	1.326	1.725	2.086	2.528	2.845
21	0.687	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831
22	0.686	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819
23	0.686	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807
24	0.686	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797
25	0.685	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787
26	0.684	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779
27	0.684	1.314	1.704	2.052	2.473	2.771
28	0.683	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763
29	0.683	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756
30	0.683	1.311	1.697	2.042	2.457	2.750
35	0.682	1.307	1.690	2.030	2.438	2.724
40	0.681	1.303	1.684	2.021	2.423	2.705
45	0.680	1.301	1.680	2.014	2.412	2.690
50	0.680	1.299	1.676	2.009	2.403	2.678
60	0.679	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660
70	0.679	1.294	1.667	1.994	2.381	2.648
80	0.679	1.292	1.664	1.990	2.374	2.639
90	0.678	1.291	1.662	1.987	2.368	2.632
100	0.677	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626
$\infty$	0.674	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576

الملحق رقم (02)

Table 5: 95th Percentile of the F Distribution.

Table Entry Is  $f$  Such That Prob.  $[F_{n1,n2} \leq f] = .95$

$n_2$	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	161	200	216	225	230	234	237	239	241
2	18.5	19.0	19.2	19.2	19.3	19.3	19.4	19.4	19.4
3	10.1	9.55	6.54	9.12	5.89	8.94	5.63	8.85	5.49
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.10	3.01	2.95	2.90
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.72
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.77	2.70	2.65
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54
17	4.45	3.59	3.20	2.97	2.81	2.70	2.62	2.55	2.50
18	4.41	3.56	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.52	2.45	2.39
21	4.32	3.47	3.07	2.84	2.69	2.57	2.49	2.42	2.37
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34
23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.44	2.38	2.32
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30
25	4.24	3.39	2.99	2.76	2.60	2.49	2.41	2.34	2.28
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.48	2.39	2.32	2.27
27	4.22	3.36	2.96	2.73	2.57	2.46	2.37	2.31	2.25
28	4.20	3.34	2.95	2.72	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24
29	4.18	3.33	2.94	2.70	2.55	2.43	2.35	2.28	2.22
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.34	2.27	2.21
35	4.12	3.27	2.88	2.64	2.49	2.37	2.29	2.22	2.16

الملحق رقم (03)

Table 7b – Durbin-Watson Statistic:  
5 Percent Significance Points of dL and dU

k= 6		k= 7		k= 8		k= 9		k=10	
dL	dU								
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0.203	3.005	-	-	-	-	-	-	-	-
0.268	2.832	0.171	3.149	-	-	-	-	-	-
0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266	-	-	-	-
0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111	0.127	3.360	-	-
0.447	2.472	0.343	2.727	0.251	2.979	0.175	3.216	0.111	3.438
0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860	0.222	3.090	0.155	3.304
0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757	0.272	2.975	0.198	3.184
0.603	2.257	0.502	2.461	0.407	2.667	0.321	2.873	0.244	3.073
0.649	2.206	0.459	2.396	0.456	2.589	0.369	2.783	0.290	2.974
0.692	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521	0.416	2.704	0.336	2.885
0.732	2.124	0.637	2.290	0.547	2.460	0.461	2.633	0.380	2.806
0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407	0.504	2.571	0.424	2.734
0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360	0.545	2.514	0.465	2.670
0.837	2.035	0.751	2.174	0.666	2.318	0.584	2.464	0.506	2.613
0.868	2.012	0.784	2.144	0.702	2.280	0.621	2.419	0.544	2.560
0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246	0.657	2.379	0.581	2.513
0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216	0.691	2.342	0.616	2.470
0.951	1.958	0.874	2.071	0.798	2.188	0.723	2.309	0.650	2.431
0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164	0.753	2.278	0.682	2.396
0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141	0.782	2.251	0.712	2.363
1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120	0.810	2.226	0.741	2.333
1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102	0.836	2.203	0.769	2.306
1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085	0.861	2.181	0.795	2.281
1.080	1.891	1.015	1.979	0.950	2.069	0.885	2.162	0.821	2.257
1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054	0.908	2.144	0.845	2.236
1.114	1.877	1.053	1.957	0.991	2.041	0.930	2.127	0.868	2.216
1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029	0.951	2.112	0.891	2.198
1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017	0.970	2.098	0.912	2.180
1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007	0.990	2.085	0.932	2.164



## الملحق رقم (05) القوائم المالية لـ ( ACCOR )

### 5.1.1 Compte de résultat consolidé

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	2016 *	2017
CHIFFRE D'AFFAIRES	4	1 646	1 937
Charges d'exploitation	4	(1 139)	(1 311)
<b>EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	5	506	626
Amortissements et provisions		(109)	(134)
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	5	397	492
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	7	6	28
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION APRÈS RÉSULTATS DES MISES EN ÉQUIVALENCE</b>		403	520
Produits et charges non courants	8	(96)	(107)
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>		307	413
Résultat financier	11	(117)	(54)
Impôts sur les résultats	12	2	51
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES</b>		193	411
Résultat net des activités non poursuivies	3	106	71
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>299</b>	<b>481</b>
» Dont part du Groupe		265	441
- liée aux activités poursuivies		161	374
- liée aux activités non poursuivies		104	67
» Dont part des Intérêts minoritaires		33	40
- liée aux activités poursuivies		31	36
- liée aux activités non poursuivies		2	4
<b>Résultat de base par action (en euros)</b>			
Résultat net des activités poursuivies (par action)		0,41	1,17
Résultat net des activités non poursuivies (par action)		0,47	0,23
<b>Résultat net - Part du Groupe par action</b>		<b>0,88</b>	<b>1,40</b>
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>			
Résultat net dilué des activités poursuivies (par action)		0,41	1,17
Résultat net dilué des activités non poursuivies (par action)		0,47	0,23
<b>Résultat net dilué - Part du Groupe par action</b>	<b>13</b>	<b>0,88</b>	<b>1,40</b>

#### Actif

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	Déc. 2016	Déc. 2017
ÉCARTS D'ACQUISITION	9	1 496	1 500
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	9	2 401	2 302
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	9	562	662
Titres mis en équivalence	7	596	672
Actifs financiers non courants	11	248	157
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES		844	830
Actifs d'impôts différés	12	253	124
Autres actifs non courants	6	9	12
<b>Actifs non courants</b>		<b>5 545</b>	<b>5 430</b>
Stocks		8	8
Clients	4	374	403
Autres actifs courants	4	252	294
Actifs financiers courants	11	57	53
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	1 169	1 063
<b>Actifs courants</b>		<b>1 861</b>	<b>1 821</b>
Actifs destinés à être cédés	2	4 457	4 824
<b>ACTIF</b>		<b>11 864</b>	<b>12 076</b>

#### Passif

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	Déc. 2016	Déc. 2017
Capital	13	854	870
Primes et réserves	13	3 651	3 287
Résultat de l'exercice		265	441
<b>CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES</b>		<b>4 771</b>	<b>4 598</b>
Titres subordonnés à durée indéterminée	13	887	887
<b>Capitaux propres part Groupe</b>		<b>5 658</b>	<b>5 485</b>
Intérêts minoritaires	13	267	341
<b>Capitaux propres</b>	<b>13</b>	<b>5 925</b>	<b>5 826</b>
Dettes financières à long terme	11	2 176	2 768
Passifs d'impôts différés	12	599	416
Provisions non courantes	10	133	103
<b>Passifs non courants</b>		<b>2 907</b>	<b>3 287</b>
Fournisseurs		384	398
Autres passifs courants	4	587	690
Provisions courantes	10	151	106
Dettes financières à court terme	11	733	237
<b>Passifs courants</b>		<b>1 855</b>	<b>1 431</b>
Passifs relatifs aux actifs destinés à être cédés	2	1 177	1 532
<b>PASSIF</b>		<b>11 864</b>	<b>12 076</b>

# الملحق رقم (06) القوائم المالية لـ (AIR LIQUIDE)

## Compte de résultat consolidé

Exercice clos le 31 décembre

(en millions d'euros)	Notes	Exercice 2016	Exercice 2017
<b>Chiffre d'affaires</b>	(5)	<b>18 134,8</b>	<b>20 349,3</b>
Autres produits d'exploitation	(6)	173,9	221,5
Achats	(6)	(6 662,8)	(7 720,8)
Charges de personnel	(6)	(3 659,4)	(4 138,3)
Autres charges d'exploitation	(6)	(3 345,3)	(3 570,0)
<b>Résultat opérationnel courant avant amortissements</b>		<b>4 611,2</b>	<b>5 141,7</b>
Dotations aux amortissements	(6)	(1 587,3)	(1 777,9)
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>3 023,9</b>	<b>3 363,8</b>
Autres produits opérationnels	(7)	451,0	219,8
Autres charges opérationnelles	(7)	(415,4)	(563,3)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>3 059,5</b>	<b>3 020,3</b>
Coût de l'endettement financier net	(8)	(389,1)	(421,9)
Autres produits financiers	(8)	17,6	32,5
Autres charges financières	(8)	(31,6)	(100,0)
Charge d'impôt	(9)	(747,4)	(207,3)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(16)	6,6	5,2
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES</b>		<b>1 915,6</b>	<b>2 328,8</b>
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS NON POURSUIVIES</b>	(3)	<b>11,1</b>	<b>(37,2)</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>1 926,7</b>	<b>2 291,6</b>
■ Intérêts minoritaires		82,7	92,0
■ Part du Groupe		<b>1 844,0</b>	<b>2 199,6</b>
<b>Résultat net par action (en euros)</b>	(10)	<b>4,64</b>	<b>5,16</b>
<b>Résultat net dilué par action (en euros)</b>	(10)	<b>4,62</b>	<b>5,14</b>
<b>Résultat net par action des activités poursuivies (en euros)</b>		<b>4,61</b>	<b>5,25</b>
<b>Résultat net dilué par action des activités poursuivies (en euros)</b>		<b>4,60</b>	<b>5,22</b>
<b>Résultat net par action des activités non poursuivies (en euros)</b>	(3)	<b>0,03</b>	<b>(0,09)</b>
<b>Résultat net dilué par action des activités non poursuivies (en euros)</b>	(3)	<b>0,02</b>	<b>(0,08)</b>

ACTIF (en millions d'euros)	Notes	31 décembre 2016	31 décembre 2017	PASSIF (en millions d'euros)	Notes	31 décembre 2016	31 décembre 2017
Écarts d'acquisition	(12)	13 889,5	12 840,4	Capital		2 138,8	2 356,2
Autres immobilisations incorporelles	(13)	1 887,4	1 611,1	Primes		3 103,3	2 821,3
Immobilisations corporelles	(14)	20 115,7	18 525,9	Réserves		9 767,4	9 077,3
<b>Actifs non courants</b>		<b>35 892,6</b>	<b>32 977,4</b>	Actions propres		(111,7)	(136,5)
Actifs financiers non courants	(15)	584,0	541,6	Résultat net - part du Groupe		1 844,0	2 199,6
Titres mis en équivalence	(16)	134,2	128,2	<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>16 741,8</b>	<b>16 317,9</b>
Impôts différés actif	(17)	181,9	258,4	Intérêts minoritaires		383,2	400,5
Instruments dérivés actif non courants	(27)	60,1	130,5	<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES <sup>(*)</sup></b>	(23)	<b>17 125,0</b>	<b>16 718,4</b>
<b>Autres actifs non courants</b>		<b>960,2</b>	<b>1 058,7</b>	Provisions et avantages au personnel	(24, 25)	2 592,4	2 593,3
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>36 852,8</b>	<b>34 036,1</b>	Impôts différés passif	(17)	2 378,2	1 807,7
Stocks et en-cours	(18)	1 323,1	1 333,7	Emprunts et dettes financières non courantes	(26)	14 890,1	12 522,4
Clients	(19)	3 115,0	2 900,0	Autres passifs non courants	(28)	270,6	238,5
Autres actifs courants	(21)	697,5	663,5	Instruments dérivés passif non courants	(27)	233,7	2,3
Impôt courant actif		277,4	199,5	<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>20 365,0</b>	<b>17 164,2</b>
Instruments dérivés actif courants	(27)	53,2	38,4	Provisions et avantages au personnel	(24, 25)	279,5	332,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(22)	1 523,0	1 656,1	Fournisseurs	(29)	2 485,9	2 446,4
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>		<b>6 989,2</b>	<b>6 991,2</b>	Autres passifs courants	(28)	1 473,3	1 623,9
<b>ACTIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS</b>	(3)	<b>275,8</b>	-	Impôt à payer		144,3	194,2
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>		<b>44 117,8</b>	<b>41 027,3</b>	Dettes financières courantes	(26)	2 001,0	2 504,6
				Instruments dérivés passif courants	(27)	63,0	42,9
				<b>TOTAL DES PASSIFS COURANTS</b>		<b>6 447,0</b>	<b>7 144,7</b>
				<b>PASSIFS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS</b>	(3)	<b>180,8</b>	-
				<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>44 117,8</b>	<b>41 027,3</b>

## الملحق رقم (07) القوائم المالية لـ (air bus)

### Airbus SE – IFRS Consolidated Income Statements for the years ended 31 December 2017 and 2016

(In € million)	Note	2017	2016
<b>Revenues</b>	<b>10</b>	<b>66,767</b>	<b>66,581</b>
Cost of sales		(59,160)	(61,317)
<b>Gross margin</b>	<b>10</b>	<b>7,607</b>	<b>5,264</b>
Selling expenses		(872)	(997)
Administrative expenses		(1,567)	(1,726)
Research and development expenses	11	(2,807)	(2,970)
Other income	13	981	2,689
Other expenses	13	(336)	(254)
Share of profit from investments accounted for under the equity method	12	333	231
Other income from investments	12	82	21
<b>Profit before finance costs and income taxes</b>		<b>3,421</b>	<b>2,258</b>
Interest income		189	247
Interest expense		(517)	(522)
Other financial result		1,477	(692)
<b>Total financial result</b>	<b>14</b>	<b>1,149</b>	<b>(967)</b>
Income taxes	15	(1,693)	(291)
<b>Profit for the period</b>		<b>2,877</b>	<b>1,000</b>
<b>Attributable to</b>			
Equity owners of the parent (Net income)		2,873	995
Non-controlling interests		4	5
<b>Earnings per share</b>		<b>€</b>	<b>€</b>
Basic	16	3.71	1.29
Diluted	16	3.70	1.29

### Airbus SE – IFRS Consolidated Statements of Financial Position at 31 December 2017 and 2016

(In € million)	Note	2017	2016
<b>Assets</b>			
<b>Non-current assets</b>			
Intangible assets	17	11,629	12,068
Property, plant and equipment	18	16,610	16,913
Investment property		3	5
Investments accounted for under the equity method	7	1,678	1,608
Other investments and other long-term financial assets	19	4,204	3,655
Non-current other financial assets	23	2,980	976
Non-current other assets	24	2,295	2,358
Deferred tax assets	15	3,598	7,557
Non-current securities	34	10,944	9,897
		<b>53,941</b>	<b>55,037</b>
<b>Current assets</b>			
Inventories	20	31,464	29,688
Trade receivables	21	8,358	8,101
Current portion of other long-term financial assets	19	529	522
Current other financial assets	23	1,979	1,257
Current other assets	24	2,907	2,576
Current tax assets		914	1,110
Current securities	34	1,627	1,551
Cash and cash equivalents	34	12,016	10,143
		<b>59,794</b>	<b>54,948</b>
Assets and disposal group of assets classified as held for sale	6	202	1,148
<b>Total assets</b>		<b>113,937</b>	<b>111,133</b>

(In € million)	Note	2017	2016
<b>Equity and liabilities</b>			
<b>Equity attributable to equity owners of the parent</b>			
Capital stock		775	773
Share premium		2,826	2,745
Retained earnings		7,007	4,987
Accumulated other comprehensive income		2,742	(4,845)
Treasury shares		(2)	(3)
		<b>13,348</b>	<b>3,657</b>
Non-controlling interests		3	(5)
<b>Total equity<sup>(a)</sup></b>	<b>32</b>	<b>13,361</b>	<b>3,652</b>
<b>Liabilities</b>			
<b>Non-current liabilities</b>			
Non-current provisions	22	10,153	10,826
Long-term financing liabilities	34	8,984	8,791
Non-current other financial liabilities	23	6,948	13,313
Non-current other liabilities	24	17,190	16,279
Deferred tax liabilities	15	981	1,292
Non-current deferred income		199	288
		<b>44,455</b>	<b>60,789</b>
<b>Current liabilities</b>			
Current provisions	22	6,575	6,143
Short-term financing liabilities	34	2,212	1,687
Trade liabilities	21	13,444	12,532
Current other financial liabilities	23	2,185	5,761
Current other liabilities	24	29,193	27,535
Current tax liabilities		1,481	1,126
Current deferred income		935	917
		<b>56,025</b>	<b>55,701</b>
Disposal group of liabilities classified as held for sale	6	106	991
<b>Total liabilities</b>		<b>100,586</b>	<b>107,481</b>
<b>Total equity and liabilities</b>		<b>113,937</b>	<b>111,133</b>

## ( ARCELORMITTAL ) الملحق رقم (08) القوائم المالية لـ

### COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	2017	2016
Chiffre d'affaires	7	69 632	71 203
Achats de combustible et d'énergie	8	(37 641)	(36 050)
Autres consommations externes	9	(8 739)	(8 902)
Charges de personnel	10	(12 456)	(12 543)
Impôts et taxes	11	(3 541)	(3 656)
Autres produits et charges opérationnels	12	6 487	6 362
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>13 742</b>	<b>16 414</b>
Variations nettes de juste valeur sur instruments dérivés énergie et matières premières hors activités de trading		(355)	(262)
Dotations aux amortissements	22.2	(8 537)	(7 966)
Dotations nettes aux provisions pour renouvellement des immobilisations en concession		(58)	(41)
(Pertes de valeur)/reprises	13	(518)	(639)
Autres produits et charges d'exploitation	14	1 363	8
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>5 637</b>	<b>7 514</b>
Coût de l'endettement financier brut	15.1	(1 778)	(1 827)
Effet de l'actualisation	15.2	(2 959)	(3 417)
Autres produits et charges financiers	15.3	2 501	1 911
<b>Résultat financier</b>	<b>15</b>	<b>(2 236)</b>	<b>(3 333)</b>
<b>Résultat avant impôts des sociétés intégrées</b>		<b>3 401</b>	<b>4 181</b>
Impôts sur les résultats	16	(147)	(1 388)
Quote-part de résultat net des entreprises associées et des coentreprises	23	35	218
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ</b>		<b>3 289</b>	<b>3 011</b>
<b>Dont résultat net – part du Groupe</b>		<b>3 173</b>	<b>2 851</b>
<b>Dont résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>116</b>	<b>160</b>
<b>Résultat net part du Groupe par action en euros :</b>	<b>17</b>		
Résultat par action		0,98	1,15
Résultat dilué par action		0,98	1,15

### CAPITAUX PROPRES ET PASSIF

*(en millions d'euros)*

	Notes	31/12/2017	31/12/2016
Capital	27	1 464	1 055
Réserves et résultats consolidés		39 893	33 383
<b>Capitaux propres – part du Groupe</b>		<b>41 357</b>	<b>34 438</b>
Intérêts attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	27.5	7 341	6 924
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>27</b>	<b>48 698</b>	<b>41 362</b>
Provisions liées à la production nucléaire – Aval du cycle, déconstruction des centrales et derniers cœurs		46 410	44 843
Autres provisions pour déconstruction		1 977	1 506
Provisions pour avantages du personnel	31	20 630	21 234
Autres provisions	28	2 356	2 155
<b>Provisions non courantes</b>	<b>28</b>	<b>71 373</b>	<b>69 738</b>
Passifs spécifiques des concessions de distribution publique d'électricité en France	33	46 323	45 692
Passifs financiers non courants	38	51 365	54 276
Autres créiteurs non courants	35	4 864	4 810
Impôts différés passifs	16.3	2 362	2 272
<b>Passif non courant</b>		<b>176 287</b>	<b>176 788</b>
Provisions courantes	28	5 484	5 228
Fournisseurs et comptes rattachés	34	13 994	13 031
Passifs financiers courants	38	11 142	18 289
Dettes d'impôts courants		187	419
Autres créiteurs courants	35	24 960	24 414
<b>Passif courant</b>		<b>55 767</b>	<b>61 381</b>
Passifs liés aux actifs détenus en vue de leur vente	46	-	2 109
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>		<b>280 752</b>	<b>281 640</b>

### ACTIF

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	31/12/2017	31/12/2016
Goodwill	18	10 036	8 923
Autres actifs incorporels	19	8 896	7 450
Immobilisations en concessions de distribution publique d'électricité en France	20	54 739	53 064
Immobilisations en concessions des autres activités	21	7 607	7 616
Immobilisations de production et autres immobilisations corporelles du domaine propre	22	75 622	70 573
Participations dans les entreprises associées et les coentreprises	23	7 749	8 645
Actifs financiers non courants	36	36 787	35 129
Autres débiteurs non courants	26	2 168	2 268
Impôts différés actifs	16.3	1 220	1 641
<b>Actif non courant</b>		<b>204 324</b>	<b>195 309</b>
Stocks	24	14 138	14 101
Clients et comptes rattachés	25	23 411	23 296
Actifs financiers courants	36	24 953	29 986
Actifs d'impôts courants		673	183
Autres débiteurs courants	26	9 561	10 652
Trésorerie et équivalents de trésorerie	37	3 692	2 893
<b>Actif courant</b>		<b>76 428</b>	<b>81 111</b>
Actifs détenus en vue de leur vente	46	-	5 220
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>280 752</b>	<b>281 640</b>

## الملحق رقم (09) القوائم المالية لـ (ATOS)

### E.4.2 Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes	Exercice 2017	Exercice 2016*
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>Note 2</b>	<b>12 691,1</b>	<b>12 137,7</b>
Charges de personnel	Note 3	-5 557,5	-5 564,5
Charges opérationnelles	Note 4	-5 841,6	-5 451,2
<b>Marge opérationnelle</b>		<b>1 292,1</b>	<b>1 122,0</b>
<b>En % du Chiffre d'affaires</b>		<b>10,2%</b>	<b>9,2%</b>
Autres produits et charges opérationnels	Note 5	-417,2	-295,1
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>874,9</b>	<b>826,9</b>
<b>En % du Chiffre d'affaires</b>		<b>6,9%</b>	<b>6,8%</b>
Coût de l'endettement financier net		-23,6	-20,3
Autres charges financières		-72,2	-78,0
Autres produits financiers		33,8	43,1
Résultat financier	Note 6	-62,0	-55,2
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>812,9</b>	<b>771,7</b>
Charge d'impôt	Notes 7-8	-149,0	-141,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		1,2	1,4
<b>RESULTAT NET</b>		<b>665,1</b>	<b>631,8</b>
Dont attribuable aux :			
• <b>propriétaires de la Société Mère</b>		<b>600,7</b>	<b>578,8</b>
• participations ne donnant pas le contrôle	Note 9	64,4	53,0

(en millions d'euros)	Notes	31 décembre 2017	31 décembre 2016*
<b>ACTIF</b>			
Goodwill	Note 11	4 384,4	4 184,9
Immobilisations incorporelles	Note 12	1 309,5	1 362,4
Immobilisations corporelles	Note 13	692,8	759,6
Actifs financiers non courants	Note 14	280,9	264,6
Instruments financiers non courants	Note 23	0,0	0,1
Impôts différés actifs	Note 8	380,9	454,4
<b>Total des actifs non courants</b>		<b>7 048,5</b>	<b>7 026,0</b>
Clients et comptes rattachés	Note 15	2 660,3	2 743,5
Impôts courants		33,0	36,0
Autres actifs courants	Note 16	1 474,9	1 568,3
Instruments financiers courants	Note 23	7,6	10,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 18	2 260,1	2 016,5
<b>Total des actifs courants</b>		<b>6 435,9</b>	<b>6 374,3</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>13 484,4</b>	<b>13 400,3</b>
<b>PASSIF</b>			
Capital social		105,4	104,9
Primes		2 740,2	2 713,1
Réserves consolidées		1 497,8	948,4
Ecart de conversion		-282,2	-29,4
Résultat de l'exercice attribuable aux propriétaires de la Société Mère		600,7	578,8
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la Société Mère		4 661,9	4 315,8
Participations ne donnant pas le contrôle		564,1	519,4
<b>Total capitaux propres</b>		<b>5 226,0</b>	<b>4 835,2</b>
Provisions retraites et assimilées	Note 20	1 349,6	1 549,5
Provisions non courantes	Note 21	113,0	167,8
Passifs financiers	Note 22	1 241,3	1 509,5
Impôts différés passifs	Note 8	119,0	135,5
Instruments financiers non courants	Note 23	0,0	1,4
Autres passifs non courants		4,6	6,3
<b>Total des passifs non courants</b>		<b>2 827,5</b>	<b>3 370,0</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	Note 24	2 060,0	2 064,2
Impôts courants		100,4	81,5
Provisions courantes	Note 21	173,0	223,7
Instruments financiers courants	Note 23	7,3	7,5
Part à moins d'un an des passifs financiers	Note 22	711,8	178,8
Autres passifs courants	Note 25	2 378,4	2 639,4
<b>Total des passifs courants</b>		<b>5 430,9</b>	<b>5 195,1</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>13 484,4</b>	<b>13 400,3</b>

# الملحق رقم ( 10 ) القوائم المالية لـ (TOTAL)

## 2 Compte de résultat consolidé

### TOTAL

Exercice (en M\$) <sup>FR</sup>		2017	2016	2015
<b>Chiffre d'affaires</b>	(notes 3, 4, 5)	<b>171 493</b>	<b>149 743</b>	<b>165 357</b>
Droits d'accises	(notes 3, 5)	(22 394)	(21 818)	(21 936)
Produits des ventes	(notes 3, 5)	149 099	127 925	143 421
Achats, nets de variation de stocks	(note 5)	(99 411)	(83 377)	(96 671)
Autres charges d'exploitation	(note 5)	(24 966)	(24 302)	(24 345)
Charges d'exploration	(note 5)	(864)	(1 264)	(1 991)
Amortissements et dépréciations des immobilisations corporelles et droits miniers	(note 5)	(16 103)	(13 523)	(17 720)
Autres produits	(note 6)	3 811	1 299	3 606
Autres charges	(note 6)	(1 034)	(1 027)	(1 577)
Coût de l'endettement financier brut		(1 396)	(1 108)	(967)
Produits et charges de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		(138)	4	94
Coût de l'endettement financier net	(note 15)	(1 534)	(1 104)	(873)
Autres produits financiers	(note 6)	957	971	882
Autres charges financières	(note 6)	(642)	(636)	(654)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(note 8)	2 015	2 214	2 361
Charge d'impôt	(note 11)	(3 029)	(970)	(1 653)
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>8 299</b>	<b>6 206</b>	<b>4 786</b>
Part du Groupe		8 631	6 196	5 087
Intérêts ne conférant pas le contrôle		(332)	10	(301)
Résultat net par action (en \$)		3,36	2,52	2,17
Résultat net dilué par action (en \$)		3,34	2,51	2,16

### PASSIF ET CAPITAUX PROPRES

Au 31 décembre (en M\$)		2017	2016	2015
<b>Capitaux propres</b>				
Capital		7 882	7 604	7 670
Primes et réserves consolidées		112 040	105 547	101 528
Écarts de conversion		(7 908)	(13 871)	(12 119)
Actions autodétenues		(458)	(600)	(458)
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES – PART DU GROUPE</b>	(note 9)	<b>111 556</b>	<b>98 680</b>	<b>92 494</b>
Intérêts ne conférant pas le contrôle		2 481	2 894	2 915
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>114 037</b>	<b>101 574</b>	<b>95 409</b>
<b>Passifs non courants</b>				
Impôts différés	(note 11)	10 828	11 060	12 360
Engagements envers le personnel	(note 10)	3 735	3 746	3 774
Provisions et autres passifs non courants	(note 12)	15 986	16 846	17 502
Dettes financières non courantes	(note 15)	41 340	43 067	44 464
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>71 889</b>	<b>74 719</b>	<b>78 100</b>
<b>Passifs courants</b>				
Fournisseurs et comptes rattachés		26 479	23 227	20 928
Autres créditeurs et dettes diverses	(note 5)	17 779	16 720	16 884
Dettes financières courantes	(note 15)	11 096	13 920	12 488
Autres passifs financiers courants	(note 15)	245	327	171
Passifs relatifs aux actifs destinés à être cédés ou échangés	(note 2)	1 106	491	504
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>56 705</b>	<b>54 685</b>	<b>50 975</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>242 631</b>	<b>230 978</b>	<b>224 484</b>

### ACTIF

Au 31 décembre (en M\$)		2017	2016	2015
<b>Actifs non courants</b>				
Immobilisations incorporelles	(notes 4 et 7)	14 587	15 362	14 549
Immobilisations corporelles	(notes 4 et 7)	109 397	111 971	109 518
Sociétés mises en équivalence : titres et prêts	(note 8)	22 103	20 576	19 384
Autres titres	(note 8)	1 727	1 133	1 241
Actifs financiers non courants	(note 15)	679	908	1 219
Impôts différés	(note 11)	5 206	4 368	3 982
Autres actifs non courants	(note 6)	3 984	4 143	4 355
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>157 683</b>	<b>158 461</b>	<b>154 248</b>
<b>Actifs courants</b>				
Stocks	(note 5)	16 520	15 247	13 116
Clients et comptes rattachés	(note 5)	14 893	12 213	10 629
Autres créances	(note 5)	14 210	14 835	15 843
Actifs financiers courants	(note 15)	3 393	4 548	6 190
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(note 15)	33 185	24 597	23 269
Actifs destinés à être cédés ou échangés	(note 2)	2 747	1 077	1 189
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>84 948</b>	<b>72 517</b>	<b>70 236</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>242 631</b>	<b>230 978</b>	<b>224 484</b>

## الملحق رقم (11) القوائم المالية لـ (VALEO)

### 5.4.1. Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes explicatives	2017	2016
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	4.1	18 550	16 519
Coût des ventes	4.3	(15 076)	(13 499)
<b>MARGE BRUTE</b>	4.3	3 474	3 020
% du chiffre d'affaires		18,7 %	18,3 %
Frais de Recherche et Développement nets	4.5.1	(1 130)	(956)
Frais commerciaux		(302)	(258)
Frais administratifs		(587)	(533)
<b>MARGE OPÉRATIONNELLE</b>		1 455	1 273
% du chiffre d'affaires		7,8 %	7,7 %
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	4.5.3.1	22	61
<b>MARGE OPÉRATIONNELLE Y COMPRIS LA QUOTE-PART DANS LES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE</b>	4.5	1 477	1 334
% du chiffre d'affaires		8,0 %	8,1 %
Autres produits et charges	4.6.2	(67)	(33)
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL Y COMPRIS LA QUOTE-PART DANS LES RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE</b>	4.6.1	1 410	1 301
Charges d'intérêts	8.2.1	(88)	(90)
Produits d'intérêts	8.2.1	15	7
Autres produits et charges financiers	8.2.2	(47)	(46)
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔTS</b>		1 290	1 172
Impôts sur les résultats	9.1	(325)	(189)
<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE</b>		965	983
<b>Attribuable aux :</b>			
- Actionnaires de la société mère		886	925
- Participations ne donnant pas le contrôle	10.1.4	79	58
<b>Résultat de la période par action :</b>			
- Résultat de base par action (en euros)	10.2	3,72	3,91
- Résultat dilué par action (en euros)	10.2	3,68	3,86

### 5.4.3. État de la situation financière consolidée

(en millions d'euros)	Notes explicatives	31 décembre 2017	31 décembre 2016	PASSIF ET CAPITAUX PROPRES			
			retraité (1)	Capital social	10.1.1	240	239
				Primes	10.1.1	1 487	1 462
				Écarts de conversion	10.1.3	(36)	782
				Réserves consolidées		2 723	2 134
				<b>CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES DE LA SOCIÉTÉ</b>		<b>4 414</b>	<b>4 117</b>
<b>ACTIF</b>				Participations ne donnant pas le contrôle	10.1.4	649	236
Goodwill	6.1	2 615	1 944	<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>5 063</b>	<b>4 353</b>
Autres immobilisations incorporelles	6.2	1 830	1 372	Provisions pour retraites et engagements assimilés - part à plus d'un an	5.3	1 018	983
Immobilisations corporelles	6.3	4 055	3 063	Autres provisions - part à plus d'un an	7.1	388	358
Participations dans les sociétés mises en équivalence	4.5.3.2	357	473	Dettes financières à long terme - part à plus d'un an	8.1.2.1	3 237	2 069
Autres actifs financiers non courants	8.1.1	420	211	Autres passifs financiers - part à plus d'un an	8.1.1	162	116
Actifs sur retraites et engagements assimilés	5.3	5		Dettes liées aux options de vente accordées aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle - part à plus d'un an	8.1.2.2	17	23
Actifs d'impôt différé	9.2	456	625	Subventions - part à plus d'un an		43	41
<b>ACTIF NON COURANT</b>		<b>9 738</b>	<b>7 688</b>	Passifs d'impôt différé	9.2	73	66
Stocks nets	4.4	1 720	1 393	<b>PASSIF NON COURANT</b>		<b>4 938</b>	<b>3 656</b>
Créances clients nettes	4.2	2 919	2 462	Dettes fournisseurs d'exploitation		4 394	3 885
Autres créances	4.5.2	483	477	Provisions pour retraites et engagements assimilés - part à moins d'un an	5.3	117	89
Actifs d'impôt exigible		42	38	Autres provisions - part à moins d'un an	7.1	207	302
Autres actifs financiers courants	8.1.1	40	20	Subventions - part à moins d'un an		19	18
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.1.3.2	2 436	2 359	Passifs d'impôt exigible		116	107
Actifs destinés à être cédés	2.2.2.1	41		Autres dettes		1 401	1 128
<b>ACTIF COURANT</b>		<b>7 681</b>	<b>6 699</b>	Dettes financières à long terme - part à moins d'un an	8.1.2.1	383	225
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>17 419</b>	<b>14 387</b>	Autres passifs financiers - part à moins d'un an	8.1.1	15	26
				Dettes liées aux options de vente accordées aux détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle - part à moins d'un an	8.1.2.2	65	56
				Crédits à court terme et banques	8.1.2.3	664	542
				Passifs destinés à être cédés	2.2.2.1	37	-
				<b>PASSIF COURANT</b>		<b>7 418</b>	<b>6 378</b>
				<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>17 419</b>	<b>14 387</b>

## الملحق رقم (12) القوائم المالية لـ ( VEOLI A )

### 4.1.2 COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

(en millions d'euros)	Notes	2016 retraité <sup>(1)</sup>	2017
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>Note 5.1</b>	<b>24 187,0</b>	<b>25 124,6</b>
Coûts des ventes		-19 988,6	-20 856,2
Coûts commerciaux		-591,9	-621,8
Coûts généraux et administratifs		-2 239,3	-2 227,0
Autres charges et produits opérationnels		-268,2	-234,2
<b>Résultat opérationnel avant quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence</b>	<b>Note 5.2</b>	<b>1 099,1</b>	<b>1 186,4</b>
<b>Quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence</b>		<b>94,2</b>	<b>96,4</b>
Dont quote-part de résultat net des co-entreprises	Note 5.2.4	66,8	63,5
Dont quote-part de résultat net des entreprises associées	Note 5.2.4	27,4	34,9
<b>Résultat opérationnel après quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence</b>		<b>1 193,3</b>	<b>1 284,8</b>
Coût de l'endettement financier	Note 8.4.1	-423,0	-410,6
Autres revenus et charges financiers	Note 8.4.2	-94,6	-143,3
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>675,7</b>	<b>730,9</b>
Impôts sur le résultat	Note 11.1	-191,2	-227,8
Quote-part de résultat net des autres entités mises en équivalence	Note 5.2.4	27,4	22,8
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>511,9</b>	<b>525,9</b>
Résultat net des activités non poursuivies		-25,8	13,3
<b>Résultat net</b>		<b>486,1</b>	<b>539,2</b>
<b>Part des propriétaires de la société mère</b>		<b>383,1</b>	<b>401,6</b>
Part des participations ne donnant pas le contrôle (en euros)	Note 9.2	103,0	137,6
<b>RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE PAR ACTION</b>	<b>Note 9.5</b>		
Non dilué		0,57	0,60
Dilué		0,56	0,58
<b>RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE DES ACTIVITÉS POURSUIVIES PAR ACTION</b>	<b>Note 9.5</b>		
Non dilué		0,62	0,58
Dilué		0,60	0,56
<b>RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE DES ACTIVITÉS NON POURSUIVIES PAR ACTION</b>	<b>Note 9.5</b>		
Non dilué		-0,06	0,02
Dilué		-0,06	0,02

(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2016	Au 31 décembre 2017	(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2016	Au 31 décembre 2017
Goodwill	Note 7.1	4 880,2	4 915,7	Capital	Note 9.2	2 816,8	2 816,8
Actifs incorporels du domaine concédé	Note 7.2.1	3 776,6	3 478,3	Primes		7 161,2	7 161,2
Autres actifs incorporels	Note 7.2.2	1 012,7	1 017,1	Réserves et résultat part du Groupe		-2 228,8	-2 475,1
Actifs corporels	Note 7.3	7 177,2	7 294,4	<b>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>	<b>Note 9.2</b>	<b>7 749,2</b>	<b>7 502,9</b>
Participations dans les co-entreprises	Note 5.2.4	1 642,6	1 808,1	<b>Total des capitaux propres attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>Note 9.3</b>	<b>1 127,3</b>	<b>1 163,8</b>
Participations dans les entreprises associées	Note 5.2.4	723,4	807,8	<b>Capitaux propres</b>		<b>8 876,5</b>	<b>8 666,7</b>
Titres de participation non consolidés		88,0	70,6	Provisions non courantes	Note 10	2 123,7	1 941,6
Actifs financiers opérationnels non courants	Note 5.4	1 564,1	1 416,8	Dettes financières non courantes	Note 8.1.1	8 344,0	9 466,2
Instruments dérivés non courants - Actif	Note 8.3	43,2	27,1	Instruments dérivés non courants - Passif	Note 8.3	122,4	108,4
Autres actifs financiers non courants	Note 8.1.2	385,6	348,6	Passifs du domaine concédé - part non courante	Note 5.5	1 399,2	1 281,2
Impôts différés actifs		1 211,1	968,9	Impôts différés passifs		1 079,8	970,1
<b>Actifs non courants</b>		<b>22 463,7</b>	<b>21 636,4</b>	<b>Passifs non courants</b>		<b>13 069,1</b>	<b>13 766,5</b>
Stocks et travaux en cours	Note 5.3	719,6	721,6	Dettes d'exploitation	Note 5.3	10 199,9	10 118,0
Créances d'exploitation	Note 5.3	8 686,0	8 628,1	Passifs du domaine concédé - part courante	Note 5.5	119,8	85,8
Actifs financiers opérationnels courants	Note 5.4	141,6	197,3	Provisions courantes	Note 10	559,4	577,0
Autres actifs financiers courants	Note 8.1.2	284,7	404,6	Dettes financières courantes	Note 8.1.1	4 769,7	4 607,0
Instruments dérivés courants - Actif	Note 8.3	78,4	69,9	Instruments dérivés courants - Passif	Note 8.3	118,0	49,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 8.1.3	6 521,4	6 263,9	Trésorerie passive	Note 8.1.3	246,8	208,9
Actifs classés comme détenus en vue de la vente*		63,8	487,3	Passifs classés comme détenus en vue de la vente*		-	240,1
<b>Actifs courants</b>		<b>15 485,5</b>	<b>16 672,7</b>	<b>Passifs courants</b>		<b>16 003,6</b>	<b>15 885,9</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>37 949,2</b>	<b>38 309,1</b>	<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>37 949,2</b>	<b>38 309,1</b>

## الملحق رقم (13) القوائم المالية لـ (VINCI)

### Compte de résultat consolidé de la période

(en millions d'euros)	Notes	Exercice 2017	Exercice 2016
<b>Chiffre d'affaires<sup>(1)</sup></b>	<b>1-2</b>	<b>40 248</b>	<b>38 073</b>
Chiffre d'affaires travaux hors Groupe des filiales concessionnaires		629	475
Chiffre d'affaires total		40 876	38 547
Produits des activités annexes	4	200	130
Charges opérationnelles	4	(36 468)	(34 503)
<b>Résultat opérationnel sur activité</b>	<b>1-4</b>	<b>4 607</b>	<b>4 174</b>
Paiements en actions (IFRS 2)	28	(163)	(118)
Résultat des sociétés mises en équivalence	4-10	146	69
Autres éléments opérationnels courants		-	42
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>4</b>	<b>4 592</b>	<b>4 167</b>
Éléments opérationnels non courants	4	(41)	(49)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>4</b>	<b>4 550</b>	<b>4 118</b>
Coût de l'endettement financier brut		(537)	(551)
Produits financiers des placements de trésorerie		56	26
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>5</b>	<b>(481)</b>	<b>(526)</b>
Autres produits et charges financiers	6	40	(35)
Impôts sur les bénéfices	7	(1 271)	(1 013)
dont effets fiscaux non courants <sup>(2)</sup>		44	129
<b>Résultat net</b>		<b>2 837</b>	<b>2 545</b>
Résultat net - part des intérêts minoritaires		90	39
<b>Résultat net - part du Groupe<sup>(3)</sup></b>		<b>2 747</b>	<b>2 505</b>
Résultat net par action (en euros) <sup>(4)</sup>	8	4,95	4,52
Résultat net dilué par action (en euros) <sup>(5)</sup>	8	4,91	4,48
<b>Résultat net - part du Groupe, hors effets fiscaux non courants<sup>(6)</sup></b>		<b>2 737</b>	<b>2 376</b>
Résultat net dilué par action hors effets fiscaux non courants (en euros) <sup>(7)</sup>		4,89	4,24

#### Actif

(en millions d'euros)	Notes	31/12/2017	31/12/2016
<b>Actifs non courants</b>			
Immobilisations incorporelles du domaine concédé	12	26 539	26 691
Goodwill	9	8 600	8 113
Autres immobilisations incorporelles	16	417	409
Immobilisations corporelles	16	4 421	4 468
Participations dans les sociétés mises en équivalence	10	1 573	1 505
Autres actifs financiers non courants	11-13-17	1 102	881
Instruments dérivés actifs non courants	25	621	721
Impôts différés actifs	7	255	228
<b>Total actifs non courants</b>		<b>43 527</b>	<b>43 016</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks et travaux en cours	18	1 056	935
Clients et autres débiteurs	18	12 432	11 422
Autres actifs courants d'exploitation	18	5 035	5 099
Autres actifs courants hors exploitation		58	55
Actifs d'impôt exigible		406	167
Autres actifs financiers courants		38	35
Instruments dérivés actifs courants	25	261	370
Actifs financiers de gestion de trésorerie	24	184	154
Disponibilités et équivalents de trésorerie	24	6 807	6 678
<b>Total actifs courants</b>		<b>26 276</b>	<b>24 915</b>
<b>Total actifs</b>		<b>69 803</b>	<b>67 931</b>

#### Passif

(en millions d'euros)	Notes	31/12/2017	31/12/2016
<b>Capitaux propres</b>			
Capital social	211	1 478	1 473
Primes liées au capital	211	9 885	9 463
Titres autodétenus	212	(1 751)	(1 581)
Réserves consolidées		6 509	5 549
Réserves de conversion		(276)	88
Résultat net - part du Groupe		2 747	2 505
Opérations reconnues directement en capitaux propres	214	(782)	(1 032)
<b>Capitaux propres - part du Groupe</b>		<b>17 812</b>	<b>16 465</b>
Intérêts minoritaires	215	572	541
<b>Total capitaux propres</b>		<b>18 383</b>	<b>17 006</b>
<b>Passifs non courants</b>			
Provisions non courantes	19	1 053	945
Provisions pour avantages du personnel	27	1 481	1 653
Emprunts obligataires	23	14 130	12 496
Autres emprunts et dettes financières	23	2 512	3 769
Instruments dérivés passifs non courants	25	288	203
Autres passifs non courants		192	135
Impôts différés passifs	7	1 735	1 910
<b>Total passifs non courants</b>		<b>21 391</b>	<b>21 110</b>
<b>Passifs courants</b>			
Provisions courantes	18	4 322	4 172
Fournisseurs	18	8 198	7 740
Autres passifs courants d'exploitation	18	11 852	11 838
Autres passifs courants hors exploitation		487	480
Passifs d'impôt exigible		225	190
Instruments dérivés passifs courants	25	114	166
Dettes financières courantes	23	4 830	5 229
<b>Total passifs courants</b>		<b>30 029</b>	<b>29 815</b>
<b>Total passifs et capitaux propres</b>		<b>69 803</b>	<b>67 931</b>

## الملحق رقم (14) القوائم المالية لـ (VIVENDI)

### COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

	Note	Exercices clos le 31 décembre	
		2017	2016
<b>Chiffre d'affaires</b>	4	<b>12 444</b>	<b>10 819</b>
Coût des ventes	4	(7 210)	(6 829)
Charges administratives et commerciales		(4 281)	(3 395)
Charges de restructuration	3	(88)	(94)
Dépreciations des actifs incorporels liés aux regroupements d'entreprises	3	(2)	(23)
Réprises de provision au titre des litiges securities class action et Liberty Media aux États-Unis	23	27	240
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	11	146	169
<b>Résultat opérationnel (EBIT)</b>	3	<b>1 036</b>	<b>887</b>
Coût du financement	5	(53)	(40)
Produits perçus des investissements financiers		29	47
Autres produits financiers	5	43	602
Autres charges financières	5	(143)	(254)
		(124)	445
<b>Résultat des activités avant impôt</b>		<b>912</b>	<b>1 332</b>
Impôt sur les résultats	6	349	(77)
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>1 261</b>	<b>1 255</b>
Résultat net des activités cédées ou en cours de cession		-	20
<b>Résultat net</b>		<b>1 261</b>	<b>1 275</b>
Dont			
<b>Résultat net, part du groupe</b>		<b>1 228</b>	<b>1 256</b>
Intérêts minoritaires		33	19
<b>Résultat net, part du groupe par action</b>	7	<b>0,98</b>	<b>0,99</b>
Résultat net, part du groupe dilué par action	7	0,95	0,95

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		
Capital	7 128	7 079
Primes d'émission	4 341	4 238
Actions d'autocritère	(670)	(473)
Réserves et autres	6 057	8 539
<b>Capitaux propres attribuables aux actionnaires de Vivendi SA</b>	<b>17 056</b>	<b>19 383</b>
Intérêts minoritaires	222	229
<b>Capitaux propres</b>	<b>17 078</b>	<b>19 612</b>
Provisions non courantes	16	1 785
Emprunts et autres passifs financiers à long terme	19	4 753
Impôts différés	6	589
Autres passifs non courants		226
<b>Passifs non courants</b>	<b>6 589</b>	<b>6 614</b>
Provisions courantes	16	412
Emprunts et autres passifs financiers à court terme	19	373
Dettes d'exploitation et autres	13	9 001
Impôts courants	6	76
<b>Passifs courants</b>	<b>9 062</b>	<b>7 130</b>
<b>Total passif</b>	<b>16 455</b>	<b>12 753</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF</b>	<b>34 333</b>	<b>32 365</b>

(en millions d'euros)	Note	31 décembre 2017	31 décembre 2016
<b>ACTIF</b>			
Écart d'acquisition	9	12 004	10 987
Actifs de contenus non courants	10	2 007	2 169
Autres immobilisations incorporelles		40	30
Immobilisations corporelles		930	671
Participations mises en équivalence	11	4 540	4 416
Actifs financiers non courants	12	4 983	3 900
Impôts différés	6	619	752
<b>Actifs non courants</b>		<b>26 203</b>	<b>23 205</b>
Stocks		177	123
Impôts courants	6	405	536
Actifs de contenus courants	10	1 169	1 054
Coûts d'exploitation et autres	13	5 218	2 273
Actifs financiers courants	12	138	1 102
Téleservice et équipements de télécom	14	1 051	4 072
<b>Actifs courants</b>		<b>9 050</b>	<b>9 160</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>34 333</b>	<b>32 365</b>

## الملحق رقم (15) القوائم المالية لـ ( PEUGEOT )

### 5.1. COMPTES DE RÉSULTATS CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Notes	2017			Total
		Activités industrielles et commerciales	Activités de financement	Éliminations	
<b>Activités poursuivies</b>					
<b>Chiffre d'affaires</b>	5.1	<b>65 094</b>	<b>139</b>	<b>(23)</b>	<b>65 210</b>
Coûts des biens et services vendus		(53 017)	(98)	23	(53 092)
Frais généraux et commerciaux		(5 862)	(27)	-	(5 889)
Frais de recherche et de développement	5.3	(2 238)	-	-	(2 238)
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>3 977</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>3 991</b>
Produits opérationnels non courants	5.4 - 8.3	202	3	-	205
Charges opérationnelles non courantes	5.4 - 8.3	(1 106)	(3)	-	(1 109)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>3 073</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>3 087</b>
Produits financiers		163	4	-	167
Charges financières		(404)	(1)	-	(405)
<b>Résultat financier</b>	12.2	<b>(241)</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>(238)</b>
<b>Résultat avant impôt des sociétés intégrées</b>		<b>2 832</b>	<b>17</b>	<b>-</b>	<b>2 849</b>
Impôts courants		(552)	(13)	-	(565)
Impôts différés		(139)	3	-	(136)
<b>Impôts sur les résultats</b>	14	<b>(691)</b>	<b>(10)</b>	<b>-</b>	<b>(701)</b>
Résultat net des sociétés mises en équivalence	11.3	(9)	226	-	217
Autres charges liées au financement non transféré des activités destinées à être reprises en partenariat		-	-	-	-
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>2 132</b>	<b>233</b>	<b>-</b>	<b>2 365</b>
<i>Dont part du Groupe</i>		1 709	227	-	1 936
<b>Activités destinées à être cédées ou reprises en partenariat</b>					
<b>Résultat net des activités destinées à être cédées ou reprises en partenariat</b>		<b>(7)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(7)</b>
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ</b>		<b>2 125</b>	<b>233</b>	<b>-</b>	<b>2 358</b>
<i>Dont part du Groupe</i>		1 702	227	-	1 929
<i>Dont part des minoritaires</i>		423	6	-	429

Actif	Notes	31 décembre 2017			Total
		Activités industrielles et commerciales	Activités de financement	Éliminations	
<i>(en millions d'euros)</i>					
<b>Activités poursuivies</b>					
Écarts d'acquisition	8.1	3 320	1	-	3 321
Immobilisations incorporelles	8.1	7 862	54	-	7 916
Immobilisations corporelles	8.2	13 275	3	-	13 278
Titres mis en équivalence	11	1 356	2 116	-	3 472
Autres actifs financiers non courants	12.5.A	487	23	-	510
Autres actifs non courants	9.1	1 602	103	-	1 705
Actifs d'impôts différés	14.3.A	791	13	-	804
<b>Total des actifs non courants</b>		<b>28 693</b>	<b>2 313</b>	<b>-</b>	<b>31 006</b>
<b>Actifs d'exploitation</b>					
Prêts et créances des activités de financement	13.2.A	-	331	-	331
Titres de placement des activités de financement		-	114	-	114
Stocks	6.1	7 321	-	-	7 321
Clients des activités industrielles et commerciales	6.2	2 367	-	(34)	2 333
Impôts courants	14.3.A	338	15	-	353
Autres débiteurs	6.3.A	2 636	85	(2)	2 719
		<b>12 662</b>	<b>545</b>	<b>(36)</b>	<b>13 171</b>
<b>Actifs financiers courants</b>	12.5.A	<b>1 269</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 269</b>
Placements financiers	12.5.B	165	-	-	165
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12.5.C	11 582	320	(8)	11 894
<b>Total des actifs courants</b>		<b>25 678</b>	<b>865</b>	<b>(44)</b>	<b>26 499</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>54 371</b>	<b>3 178</b>	<b>(44)</b>	<b>57 505</b>

Passif	Notes	31 décembre 2017			Total
		Activités industrielles et commerciales	Activités de financement	Éliminations	
<i>(en millions d'euros)</i>					
<b>Capitaux propres</b>					
Capital social	15	-	-	-	905
Actions propres		-	-	-	(270)
Réserves et résultats nets - Part du Groupe		-	-	-	13 914
Intérêts minoritaires		-	-	-	2 171
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16 720</b>
<b>Activités poursuivies</b>					
Passifs financiers non courants	12.6	4 778	-	-	4 778
Autres passifs non courants	9.2	4 280	-	-	4 280
Provisions non courantes	10	1 596	-	-	1 596
Passifs d'impôts différés	14.3.A	890	7	-	897
<b>Total des passifs non courants</b>		<b>11 544</b>	<b>7</b>	<b>-</b>	<b>11 551</b>
<b>Passifs d'exploitation</b>					
Dettes des activités de financement	13.3	-	415	(8)	407
Provisions courantes	10	4 658	119	-	4 777
Fournisseurs d'exploitation et comptes associés		13 362	-	-	13 362
Impôts courants	14.3.A	225	9	-	234
Autres créanciers	6.3.B	7 878	81	(36)	7 923
		<b>26 123</b>	<b>624</b>	<b>(44)</b>	<b>26 703</b>
<b>Passifs financiers courants</b>	12.6	<b>2 531</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 531</b>
<b>Total des passifs courants</b>		<b>28 654</b>	<b>624</b>	<b>(44)</b>	<b>29 234</b>
<b>Total des passifs des activités poursuivies <sup>(b)</sup></b>		<b>40 198</b>	<b>631</b>	<b>(44)</b>	<b>40 785</b>
Total des passifs transférés des activités destinées à être cédées ou reprises en partenariat		-	-	-	-
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>54 371</b>	<b>3 178</b>	<b>(44)</b>	<b>57 505</b>

(b) Des activités poursuivies.

## الملحق رقم (16) القوائم المالية لـ (PUBLICIS GROUPE)

### Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	2017	2016
<b>Revenu</b>	<b>9 690</b>	<b>9 733</b>
Charges de personnel	(5 977)	(6 059)
Autres charges opérationnelles	(2 047)	(1 992)
<b>Marge opérationnelle avant amortissements</b>	<b>1 666</b>	<b>1 682</b>
Dotations aux amortissements (hors incorporels liés aux acquisitions)	(161)	(166)
<b>Marge opérationnelle</b>	<b>1 505</b>	<b>1 516</b>
Dotations aux amortissements des incorporels liés aux acquisitions	(73)	(79)
Pertes de valeur	(115)	(1 440)
Autres produits et charges non courants	(1)	12
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>1 316</b>	<b>9</b>
Charges financières	(101)	(107)
Produits financiers	50	33
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(51)</b>	<b>(74)</b>
Réévaluation des compléments de prix sur acquisitions	(66)	(108)
Autres charges et produits financiers	(10)	-
<b>Résultat avant impôt des entreprises consolidées</b>	<b>1 189</b>	<b>(173)</b>
Impôt sur le résultat	(312)	(342)
<b>Résultat net des entreprises consolidées</b>	<b>877</b>	<b>(515)</b>
Quote-part dans les résultats des mises en équivalence	(5)	(5)
<b>Résultat net</b>	<b>872</b>	<b>(520)</b>

(en millions d'euros)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
<b>Actif</b>		
Écarts d'acquisition nets	8 450	9 150
Immobilisations incorporelles nettes	1 124	1 345
Immobilisations corporelles nettes	590	640
Impôts différés actifs	130	150
Titres mis en équivalence	64	87
Autres actifs financiers	169	182
<b>Actifs non courants</b>	<b>10 527</b>	<b>11 554</b>
Stocks et en-cours de production	385	406
Clients et comptes rattachés	9 750	10 010
Autres créances et actifs courants	649	698
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 407	2 228
Actifs détenus en vue de leur cession	62	-
<b>Actifs courants</b>	<b>13 253</b>	<b>13 342</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>23 780</b>	<b>24 896</b>

<b>Passif</b>		
Capital	92	90
Réserves consolidées, part du Groupe	5 864	5 965
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère du Groupe</b>	<b>5 956</b>	<b>6 055</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	2	10
<b>Total capitaux propres</b>	<b>5 958</b>	<b>6 065</b>
Dettes financières à plus d'un an	2 780	3 028
Impôts différés passifs	419	649
Provisions à long terme	591	556
<b>Passifs non courants</b>	<b>3 790</b>	<b>4 233</b>
Fournisseurs et comptes rattachés	11 541	11 992
Dettes financières à moins d'un an	350	283
Dettes d'impôts sur les sociétés	204	88
Provisions à court terme	107	130
Autres dettes et passifs courants	1 814	2 105
Passifs détenus en vue de leur cession	16	-
<b>Passifs courants</b>	<b>14 032</b>	<b>14 598</b>
<b>Total du passif</b>	<b>23 780</b>	<b>24 896</b>

# الملحق رقم (17) القوائم المالية لـ (RENAULT)

## 4.2.1 Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes	2017 <sup>(1)</sup>	2016
Chiffre d'affaires	4	58 770	51 243
Coûts des biens et services vendus		(46 477)	(40 250)
Frais de Recherche et Développement	10-A	(2 590)	(2 370)
Frais généraux et commerciaux		(5 849)	(5 333)
Marge opérationnelle	5	3 854	3 282
Autres produits et charges d'exploitation	6	(48)	1
Autres produits d'exploitation	6	214	727
Autres charges d'exploitation	6	(262)	(726)
Résultat d'exploitation		3 806	3 283
Coût de l'endettement financier net	7	(309)	(284)
Coût de l'endettement financier brut	7	(441)	(385)
Produits relatifs à la trésorerie et aux placements	7	72	101
Autres produits et charges financiers	7	(135)	(39)
Résultat financier	7	(504)	(323)
Part dans le résultat des entreprises associées et des coentreprises		2 799	1 638
Nissan	12	2 797	1 741
Autres entreprises associées et coentreprises	13	8	(703)
Résultat avant impôts		6 101	4 598
Impôts courants et différés	8	(891)	(1 055)
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>5 210</b>	<b>3 543</b>
Résultat net - part des participations ne donnant pas le contrôle		90	124
Résultat net - part des actionnaires de la société mère		5 114	3 419
Résultat net de base par action <sup>(2)</sup> (en euros)		18,87	12,57
Résultat net dilué par action <sup>(2)</sup> (en euros)		18,08	12,46
Nombre d'actions retenu (en milliers)			
Pour le résultat net de base par action	9	271 080	271 968
Pour le résultat net dilué par action	9	273 749	274 331

(en millions d'euros)	Notes	31 décembre 2017	31 décembre 2016 <sup>*</sup>
<b>ACTIFS</b>			
<b>Actifs non courants</b>			
Immobilisations incorporelles et goodwill	10-A	5 340	4 989
Immobilisations corporelles	10-B	13 582	12 988
Participations dans les entreprises associées et coentreprises		19 011	19 020
Nissan	12	19 125	18 304
Autres entreprises associées et coentreprises	13	670	722
Actifs financiers non courants	22	1 393	1 379
Impôts différés actifs	8	971	1 217
Autres actifs non courants	17	1 425	1 360
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>42 424</b>	<b>40 965</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks	14	6 328	5 813
Créances de financement des ventes	15	39 334	34 338
Créances clients de l'Automobile	16	1 753	1 900
Actifs financiers courants	22	1 932	1 908
Créances d'impôts courants	17	91	44
Autres actifs courants	17	4 014	3 011
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22	14 027	13 853
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>67 509</b>	<b>61 487</b>
<b>TOTAL ACTIFS</b>		<b>109 943</b>	<b>102 452</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>			
<b>Capitaux propres</b>			
Capital		1 127	1 127
Primes d'émission		3 785	3 785
Titres d'autocontrôle		(494)	(321)
Réévaluation des instruments financiers		809	738
Écart de conversion		(3 376)	(1 608)
Réserves		26 183	23 643
Résultat net - part des actionnaires de la société mère		5 114	3 419
Capitaux propres - part des actionnaires de la société mère		33 148	30 743
Capitaux propres - part des participations ne donnant pas le contrôle		294	181
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	18	<b>33 442</b>	<b>30 924</b>
<b>Passifs non courants</b>			
Impôts différés passifs	8	180	124
Provisions pour engagements de retraite et assimilés - part à plus d'un an	19	1 584	1 717
Provisions pour risques et charges - part à plus d'un an	20	1 214	1 460
Passifs financiers non courants	23	5 401	4 943
Autres passifs non courants	21	1 579	1 530
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>10 258</b>	<b>9 774</b>
<b>Passifs courants</b>			
Provisions pour engagements de retraite et assimilés - part à moins d'un an	19	51	54
Provisions pour risques et charges - part à moins d'un an	20	915	1 106
Passifs financiers courants	23	3 792	5 248
Dettes de financement des ventes	23	41 393	30 041
Fournisseurs		9 904	9 333
Dettes d'impôts courants	21	240	321
Autres passifs courants	21	9 940	9 451
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>66 243</b>	<b>61 754</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>		<b>109 943</b>	<b>102 452</b>

## الملحق رقم (18) القوائم المالية لـ (SAFRAN)

### Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Note	31.12.2016	31.12.2017
<b>Chiffre d'affaires</b>	5	16 482	16 940
<b>Autres produits</b>	5	277	278
<b>Produits des activités ordinaires</b>		<b>16 759</b>	<b>17 218</b>
Production stockée		308	227
Production immobilisée		624	501
Consommations de l'exercice	5	(9 340)	(9 709)
Frais de personnel	5	(4 406)	(4 353)
Impôts et taxes		(286)	(284)
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	5	(634)	(1 078)
Dépréciations d'actifs	5	(237)	(72)
Autres produits et charges opérationnels courants	5	115	167
Quote-part dans le résultat net des co-entreprises	13	87	154
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>2 990</b>	<b>2 771</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels non courants</b>	5	<b>349</b>	<b>(90)</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>3 339</b>	<b>2 681</b>
Coût de la dette nette		(51)	(57)
Résultat financier lié au change		(943)	3143
Autres charges et produits financiers		(58)	(22)
<b>Résultat financier</b>	6	<b>(1 052)</b>	<b>3 064</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>2 287</b>	<b>5 745</b>
Produit (charge) d'impôts	7	(398)	(1 716)
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>1 889</b>	<b>4 029</b>
Résultat des activités cédées et résultat de cession	27	74	823
<b>RÉSULTAT DE LA PÉRIODE</b>		<b>1 963</b>	<b>4 852</b>
<b>Attribuable :</b>			
> aux propriétaires de la société mère		1 908	4 790
activités poursuivies		1 836	3 968
activités cédées		72	822
> aux participations ne donnant pas le contrôle		55	62
activités poursuivies		53	67
activités cédées		2	7
<b>Résultat net par action des activités poursuivies attribuable aux propriétaires de la société mère (en euros)</b>	8		
Résultat par action de base : bénéfice/(perte)		4,41	9,67
Résultat par action dilué : bénéfice/(perte)		4,33	9,50
<b>Résultat net par action des activités cédées attribuable aux propriétaires de la société mère (en euros)</b>	8		
Résultat par action de base : bénéfice/(perte)		0,17	2,00
Résultat par action dilué : bénéfice/(perte)		0,17	1,97

### Actif

(en millions d'euros)	Note	31.12.2016	31.12.2017
Écarts d'acquisition	9	1 864	1 831
Immobilisations incorporelles	10	5 178	5 241
Immobilisations corporelles	11	3 169	3 518
Actifs financiers non courants	12	382	324
Participations comptabilisées par mise en équivalence	13	2 175	2 119
Dérivés actifs non courants	26	28	16
Impôts différés actifs	7	1 351	142
<b>Actifs non courants</b>		<b>14 147</b>	<b>13 191</b>
Actifs financiers courants	12	147	2 113
Dérivés actifs courants	26	592	566
Stocks et en-cours de production	14	4 247	4 496
Créances clients et autres débiteurs	15	6 252	6 371
Actifs d'impôts exigibles	7	513	596
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	1 926	4 914
<b>Actifs courants</b>		<b>13 677</b>	<b>19 056</b>
Actifs des activités cédées	27	3 234	-
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>31 058</b>	<b>32 247</b>

### Passif

(en millions d'euros)	Note	31.12.2016	31.12.2017
Capital émis	18	83	83
Réserves	18	4 495	5 420
Gains nets latents sur actifs financiers disponibles à la vente	18	35	28
Résultat de l'exercice		1 908	4 790
<b>Capital émis et réserves attribuables aux propriétaires de la société mère</b>		<b>6 521</b>	<b>10 321</b>
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>288</b>	<b>303</b>
<b>Capitaux propres</b>		<b>6 809</b>	<b>10 624</b>
Provisions	19	1 706	1 497
Dettes soumises à des conditions particulières	21	699	569
Passifs financiers non courants portant intérêts	22	2 392	3 246
Dérivés passifs non courants	26	-	-
Impôts différés passifs	7	987	1 022
Autres passifs financiers non courants	24	5	8
<b>Passifs non courants</b>		<b>5 789</b>	<b>6 342</b>
Provisions	19	1 558	1 906
Passifs financiers courants portant intérêts	22	945	1 390
Fournisseurs et autres créditeurs	23	10 242	10 822
Passifs d'impôts exigibles	7	179	214
Dérivés passifs courants	26	4 385	805
Autres passifs financiers courants	24	357	144
<b>Passifs courants</b>		<b>17 666</b>	<b>15 281</b>
Passifs des activités cédées	27	794	-
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>31 058</b>	<b>32 247</b>

## الملحق رقم (19) القوائم المالية لـ (SAINT)

### Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes	Exercice 2017	Exercice 2016
Chiffre d'affaires et produits accessoires	(3)	40 810	39 093
Coût des produits vendus	(3)	(30 420)	(29 106)
Frais généraux et de recherche	(3)	(7 395)	(7 200)
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence opérationnelles	(6)	33	31
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>3 028</b>	<b>2 818</b>
Autres produits opérationnels	(3)	121	61
Autres charges opérationnelles	(3)	(638)	(575)
<b>RESULTAT OPÉRATIONNEL</b>		<b>2 511</b>	<b>2 304</b>
Coût de l'endettement financier brut		(298)	(376)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		23	27
Coût de l'endettement financier net		(275)	(349)
Autres produits et charges financiers		(173)	(192)
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>(8)</b>	<b>(448)</b>	<b>(541)</b>
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence non opérationnelles	(6)	0	5
Impôts sur les résultats	(10)	(438)	(416)
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>1 625</b>	<b>1 352</b>
<b>RESULTAT NET PART DU GROUPE</b>		<b>1 566</b>	<b>1 311</b>
Part revenant aux intérêts minoritaires		59	41

Résultat par action (en euros)	Notes	Exercice 2017	Exercice 2016
Nombre moyen pondéré de titres en circulation		553 383 836	554 624 285
Résultat net, part du Groupe par action	(9)	2,83	2,36
Nombre moyen pondéré et dilué de titres		556 655 598	557 163 247
Résultat net dilué, part du Groupe par action	(9)	2,81	2,35

#### Actif

(en millions d'euros)	Notes	2017	2016
Écarts d'acquisition	(5)	10 575	10 669
Autres immobilisations incorporelles	(5)	2 603	2 662
Immobilisations corporelles	(5)	11 590	11 654
Titres mis en équivalence	(6)	379	376
Impôts différés actifs	(10)	938	1 168
Autres actifs non courants	(6)	774	710
<b>TOTAL DE L'ACTIF NON COURANT</b>		<b>26 859</b>	<b>27 259</b>
Stocks	(3)	6 041	5 875
Créances clients	(3)	5 134	4 935
Créances d'impôts courants	(10)	204	445
Autres créances	(3)	1 395	1 515
Disponibilités et équivalents de trésorerie	(8)	3 284	3 738
<b>TOTAL DE L'ACTIF COURANT</b>		<b>16 058</b>	<b>16 508</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>42 917</b>	<b>43 767</b>

#### Passif

(en millions d'euros)	Notes	2017	2016
Capital	(9)	2 214	2 221
Primes et réserve légale	(9)	5 944	6 090
Réserves et résultat consolidés	(9)	12 167	11 077
Écarts de conversion		(1 736)	(742)
Réserves de juste valeur		22	191
Actions propres	(9)	(123)	(72)
<b>CAPITAUX PROPRES DU GROUPE</b>		<b>18 468</b>	<b>18 765</b>
Intérêts minoritaires		384	375
<b>CAPITAUX PROPRES DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>18 852</b>	<b>19 140</b>
Dettes financières long terme – part long terme	(8)	7 655	6 959
Provisions pour retraites et avantages au personnel	(4)	2 927	3 615
Impôts différés passifs	(10)	427	363
Autres provisions et passifs non courants	(7)	1 053	1 242
<b>TOTAL DES DETTES NON COURANTES</b>		<b>12 062</b>	<b>12 179</b>
Dettes financières long terme – part court terme	(8)	1 064	1 835
Autres provisions et passifs courants	(7)	412	436
Dettes fournisseurs	(3)	6 027	5 805
Dettes d'impôts courants	(10)	157	148
Autres dettes	(3)	3 823	3 636
Emprunts à moins d'un an et banques créditrices	(8)	520	588
<b>TOTAL DES DETTES COURANTES</b>		<b>12 003</b>	<b>12 448</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>42 917</b>	<b>43 767</b>

## الملحق رقم (20) القوائم المالية لـ (SANOFI)

### COMPTES DE RÉSULTATS CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Note	2017H1	2016H1	2015H1
<b>Chiffre d'affaires</b>	D.35.1.	35 055	33 821	34 060
Autres revenus		1 149	887	801
Coûts des ventes		(11 611)	(10 702)	(10 919)
<b>Marge brute</b>		<b>24 593</b>	<b>24 006</b>	<b>23 942</b>
Frais de recherche et développement		(5 472)	(5 172)	(5 082)
Frais commerciaux et généraux		(10 058)	(9 486)	(9 382)
Autres produits d'exploitation	D.25.	237	355	254
Autres charges d'exploitation	D.26.	(233)	(462)	(462)
Amortissements des incorporels		(1 866)	(1 692)	(2 137)
Dépréciations des incorporels	D.5.	(293)	(192)	(767)
Ajustement de la juste valeur des compléments de prix	D.18.	(159)	(135)	53
Coûts de restructuration et assimilés	D.27.	(731)	(879)	(795)
Autres gains et pertes, illigés	D.28.	(215)	211	-
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>5 803</b>	<b>6 534</b>	<b>5 624</b>
Charges financières	D.29.	(420)	(924)	(559)
Produits financiers	D.29.	147	68	178
<b>Résultat avant impôts et sociétés mises en équivalence</b>	D.35.1.	<b>5 530</b>	<b>5 678</b>	<b>5 243</b>
Charges d'impôts	D.30.	(1 722)	(1 326)	(709)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	D.31.	104	134	(22)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé hors activité Santé animale échangée ou destinée à être échangée</b>		<b>3 912</b>	<b>4 486</b>	<b>4 512</b>
Résultat net de l'activité Santé animale échangée ou destinée à être échangée	D.36.	4 643	314	(124)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>8 555</b>	<b>4 800</b>	<b>4 388</b>
Part attribuable aux Intérêts Non Contrôlants	D.32.	121	91	101
<b>Résultat net consolidé - Part attribuable aux Actionnaires de Sanofi</b>		<b>8 434</b>	<b>4 709</b>	<b>4 287</b>
Nombre moyen d'actions en circulation (en millions)	D.15.9.	1 256,9	1 286,6	1 306,2
Nombre moyen d'actions après dilution (en millions)	D.15.9.	1 266,8	1 296,0	1 320,7
■ Résultat de base par action (en euros)		6,71	3,66	3,28
■ Résultat de base par action (en euros) hors activité Santé animale échangée ou destinée à être échangée		3,02	3,42	3,38
■ Résultat dilué par action (en euros)		6,66	3,63	3,25
■ Résultat dilué par action (en euros) hors activité Santé animale échangée ou destinée à être échangée		2,99	3,39	3,34

### BILANS CONSOLIDÉS - ACTIF

### BILANS CONSOLIDÉS - CAPITAUX PROPRES ET PASSIF

(en millions d'euros)	Note	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015	(en millions d'euros)	Note	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015
Immobilisations corporelles	D.3.	9 579	10 019	9 943	Capitaux propres - Part attribuable aux Actionnaires de Sanofi	D.15.	58 089	57 554	58 049
Écarts d'acquisition	D.4.	40 264	40 287	39 557	Capitaux propres - Part attribuable aux Intérêts Non Contrôlants	D.16.	169	170	161
Autres actifs incorporels	D.4.	13 080	10 879	12 026	<b>Total des capitaux propres</b>		<b>58 258</b>	<b>57 724</b>	<b>58 210</b>
Participations dans des sociétés mises en équivalence	D.6.	2 863	2 890	2 676	Emprunts à long terme - partie à plus d'un an	D.17.	14 326	16 815	13 118
Autres actifs non courants	D.7.	3 364	2 820	2 725	Passifs non courants liés à des regroupements d'entreprises et à des intérêts non contrôlants	D.18.	1 026	1 378	1 121
Impôts différés actifs	D.14.	4 290	4 669	4 714	Provisions et autres passifs non courants	D.19.	9 154	8 834	9 169
<b>Actif non courant</b>		<b>73 440</b>	<b>71 564</b>	<b>71 641</b>	Impôts différés passifs	D.14.	1 605	2 292	2 895
Stocks	D.9.	6 816	6 892	6 516	<b>Passif non courant</b>		<b>26 111</b>	<b>29 319</b>	<b>26 303</b>
Clients et comptes rattachés	D.10.	7 216	7 311	7 386	Fournisseurs et comptes rattachés		4 633	4 297	3 817
Autres actifs courants	D.11.	2 005	2 211	1 878	Passifs courants liés à des regroupements d'entreprises et à des intérêts non contrôlants	D.18.	343	198	130
Trésorerie et équivalents de trésorerie	D.13. - D.17.	10 315	10 273	9 148	Provisions et autres passifs courants	D.19.5.	9 206	10 175	9 442
<b>Actif courant</b>		<b>26 352</b>	<b>26 687</b>	<b>24 928</b>	Emprunts à court terme et part à court terme de la dette à long terme	D.17.	1 275	1 764	3 436
Actifs destinés à être cédés ou échangés	D.8. - D.36.	34	6 421	5 752	<b>Passif courant</b>		<b>15 457</b>	<b>16 434</b>	<b>16 825</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>99 826</b>	<b>104 672</b>	<b>102 321</b>	Passifs relatifs aux actifs destinés à être cédés ou échangés	D.8. - D.36.	-	1 195	983
					<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>		<b>99 826</b>	<b>104 672</b>	<b>102 321</b>

## الملحق رقم (21) القوائم المالية لـ (SCHNEIDER)

### 1. Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros, sauf le résultat par action)	Note	31/12/2017	31/12/2016*
<b>Chiffre d'affaires</b>	3	24 743	24 459
Coûts des ventes		(15 245)	(15 101)
<b>Marge brute</b>		9 498	9 358
Recherche et développement	4	(501)	(527)
Frais généraux et commerciaux		(5 346)	(5 333)
<b>EBITA ajusté**</b>	3	3 651	3 498
Autres produits et charges d'exploitation	6	(15)	(63)
Charges de restructuration	7	(296)	(309)
<b>EBITA***</b>		3 350	3 126
Amortissements et dépréciations des incorporels liés aux acquisitions	8	(140)	(151)
<b>Résultat d'exploitation</b>		3 210	2 975
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		51	41
Coût de fendettement financier brut		(270)	(313)
<b>Coût de la dette financière nette</b>		(219)	(272)
Autres produits et charges financiers	9	(148)	(190)
<b>Résultat financier</b>		(367)	(462)
<b>Résultat des activités poursuivies avant impôts</b>		2 843	2 513
Impôts sur les sociétés	10	(600)	(719)
Résultat net des activités non poursuivies		(94)	(17)
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	14	61	34
<b>RÉSULTAT NET</b>		2 210	1 811
♦ dont part attribuable aux actionnaires de la société mère		2 150	1 750
♦ dont part attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle		60	61
Résultat net (part attribuable aux actionnaires de la société mère) par action (en euros/action)	21.2	3.85	3.12
Résultat net (part attribuable aux actionnaires de la société mère) après dilution (en euros/action)		3.81	3.09

#### Actif

(en millions d'euros)	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Écarts d'acquisition, nets	11	16 423	17 786
Immobilisations incorporelles nettes	12	4 335	4 574
Immobilisations corporelles nettes	13	2 490	2 642
Immobilisations corporelles et incorporelles nettes		6 825	7 216
Participations dans les entreprises associées	14	547	601
Actifs financiers non courants	15	436	539
Actifs d'impôt différé	16	2 097	2 573
<b>Total actifs non courants</b>		26 328	28 714
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Stocks et en-cours	17	2 844	2 876
Clients et créances d'exploitation	18	5 763	5 929
Autres créances et charges constatées d'avance	19	1 093	1 507
Actif financier courant	15	32	30
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20	3 045	2 796
<b>Total actifs courants</b>		13 377	13 137
Actifs des activités non poursuivies		144	-
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		39 849	41 851

#### Passif

(en millions d'euros)	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b>Capitaux propres</b>	21		
Capital social		2 388	2 370
Primes d'émission, de fusion, d'apport		5 147	6 232
Réserves consolidées et autres réserves		12 768	10 866
Réserves de conversion		(506)	997
<b>Total capitaux propres (part attribuable aux actionnaires de la société mère)</b>		19 797	20 494
Intérêts attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle		145	159
<b>Total capitaux propres</b>		19 942	20 653
<b>Provisions non courantes</b>			
Provisions pour retraites et engagements assimilés	22	1 783	2 229
Autres provisions non courantes	23	1 431	1 650
<b>Provisions non courantes</b>		3 214	3 879
<b>Dettes financières non courantes</b>			
Emprunts obligataires	24	5 626	5 721
Dettes financières à plus d'un an	24	24	45
Dettes financières non courantes		5 650	5 766
Passifs d'impôt différé	16	996	1 367
Autres dettes à long terme	25	10	142
<b>Total passifs non courants</b>		9 876	11 154
<b>Dettes courantes</b>			
Fournisseurs et dettes d'exploitation		4 148	4 146
Dettes fiscales et sociales		2 250	2 006
Provisions courantes	23	842	857
Autres passifs courants		1 018	1 182
Dettes financières courantes	24	1 691	1 853
<b>Total passifs courants</b>		9 949	10 044
Passifs des activités non poursuivies		88	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		39 849	41 851

## الملحق رقم (22) القوائم المالية لـ (SODEXO)

### 3.3.1 Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	NOTES	2017-2018	2016-2017 <sup>(1)</sup>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>3</b>	<b>20 407</b>	<b>20 698</b>
<b>Coût des ventes</b>	<b>4.1</b>	<b>(17 320)</b>	<b>(17 450)</b>
<b>Marge brute</b>		<b>3 087</b>	<b>3 248</b>
Charges administratives et commerciales	4.1	(1 963)	(1 913)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence dans le prolongement de l'activité du Groupe	3 et 4.9	4	5
<b>Résultat d'exploitation <sup>(2)</sup></b>	<b>3</b>	<b>1 128</b>	<b>1 340</b>
Autres produits opérationnels	4.1	10	24
Autres charges opérationnelles <sup>(2)</sup>	4.1	(141)	(176)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>997</b>	<b>1 189</b>
Produits financiers	4.2	46	31
Charges financières	4.2	(136)	(136)
Quote-part dans les résultats des autres entreprises mises en équivalence	4.9	2	4
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>909</b>	<b>1 088</b>
Impôt sur les résultats	4.3	(245)	(343)
<b>Résultat net</b>		<b>664</b>	<b>745</b>
Dont :			
Part revenant aux participations ne donnant pas le contrôle		13	22
<b>PART REVENANT AU GROUPE</b>		<b>651</b>	<b>723</b>
<b>Résultat part du Groupe par action (en euros)</b>	<b>4.4</b>	<b>4,40</b>	<b>4,85</b>
<b>Résultat part du Groupe dilué par action (en euros)</b>	<b>4.4</b>	<b>4,34</b>	<b>4,79</b>

#### Actif

(en millions d'euros)	NOTES	AU 31 AOÛT 2018	AU 31 AOÛT 2017
<b>ACTIF NON COURANT</b>			
Immobilisations corporelles	4.5	619	590
Écarts d'acquisition	4.6	5 664	5 308
Autres immobilisations incorporelles	4.7	704	511
Investissements clients	4.8	558	547
Participations dans les entreprises mises en équivalence	4.9	83	89
Actifs financiers non courants	4.11	190	163
Instruments financiers dérivés actifs	4.16	3	4
Autres actifs non courants	4.12	18	17
Impôts différés	4.20	105	187
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>7 944</b>	<b>7 416</b>
<b>ACTIF COURANT</b>			
Actifs financiers courants	4.11	36	32
Instruments financiers dérivés actifs	4.16	15	7
Stocks		280	257
Créances d'impôt	4.12	176	185
Clients et autres créances	4.12	4 121	4 050
Fonds réservés et actifs financiers de l'activité Services Avantages et Récompenses	4.11	1 042	909
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4.13	1 666	2 018
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>7 336</b>	<b>7 458</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>15 280</b>	<b>14 874</b>

#### Passif et capitaux propres

(en millions d'euros)	NOTES	AU 31 AOÛT 2018	AU 31 AOÛT 2017
<b>Capitaux propres</b>			
Capital		590	603
Primes d'émission		248	534
Reserves et résultats non distribués		2 445	2 399
<b>CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE</b>		<b>3 283</b>	<b>3 536</b>
<b>PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</b>		<b>45</b>	<b>34</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4.14</b>	<b>3 328</b>	<b>3 570</b>
<b>PASSIF NON COURANT</b>			
Emprunts et dettes financières	4.15	3 537	3 011
Instruments financiers dérivés passifs	4.16	-	1
Avantages au personnel	4.17	389	462
Autres passifs non courants	4.19	190	181
Provisions	4.18	88	93
Impôts différés	4.20	126	137
<b>TOTAL PASSIF NON COURANT</b>		<b>4 330</b>	<b>3 885</b>
<b>PASSIF COURANT</b>			
Découverts bancaires	4.13	28	38
Emprunts et dettes financières	4.15	420	498
Instruments financiers dérivés passifs	4.16	1	1
Dettes d'impôt		98	104
Provisions	4.18	73	61
Fournisseurs et autres dettes	4.19	4 222	3 953
Chèques et Cartes de Services à rembourser		2 780	2 764
<b>TOTAL PASSIF COURANT</b>		<b>7 622</b>	<b>7 419</b>
<b>TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>15 280</b>	<b>14 874</b>

## الملحق رقم (23) القوائم المالية لـ (SOLVAY)

### Compte de résultats consolidé

En millions d'euros	Notes	2017	2016
<b>Chiffre d'affaires</b>	(F1)	<b>10 891</b>	<b>10 045</b>
dont autres produits de l'activité	(F3)	766	476
dont chiffre d'affaires net		10 125	9 568
Coût des ventes		-7 805	-7 213
<b>Marge brute</b>		<b>3 086</b>	<b>2 831</b>
Frais commerciaux et administratifs		-1 437	-1 363
Frais de recherche et développement		-290	-284
Autres gains et pertes d'exploitation	(F4)	-154	-200
Résultat des entreprises associées et coentreprises		44	85
Résultats de gestion et de réévaluations de portefeuille	(F5)	-188	-157
Résultats d'assainissements historiques et principaux litiges juridiques	(F5)	-84	-54
<b>EBIT</b>	(F2)	<b>976</b>	<b>858</b>
Charges d'emprunts	(F6)	-172	-187
Intérêts sur prêts et produits de placements à court terme	(F6)	15	13
Autres gains et pertes sur endettement net	(F6)	-44	-50
Coût d'actualisation des provisions	(F6)	-97	-115
Revenus/pertes sur actifs financiers disponibles à la vente	(F6)		5
<b>Profit de l'année avant impôts</b>		<b>678</b>	<b>524</b>
Impôts sur le résultat	(F7)	197	68
<b>Profit de l'année des activités poursuivies</b>		<b>875</b>	<b>592</b>
Profit/perte (-) de l'année des activités abandonnées	(F8)	241	82
<b>Profit de l'année</b>	(F9)	<b>1 116</b>	<b>674</b>
attribué :			
à Solvay		1 061	621
aux participations ne donnant pas le contrôle		56	53
Résultat de base par action des activités poursuivies (€)		7,97	5,34
Résultat de base par action des activités abandonnées (€)		2,29	0,67
Résultat de base par action (€)	(F10)	10,27	6,01
Résultat dilué par action des activités poursuivies (€)		7,92	5,33
Résultat dilué par action des activités abandonnées (€)		2,28	0,66
Résultat dilué par action (€)	(F10)	10,19	5,99

### État consolidé de la situation financière

En millions d'euros	Notes	2017	2016
<b>ACTIF</b>			
<b>Actifs non courants</b>		<b>15 394</b>	<b>17 548</b>
Immobilisations incorporelles	(F21)	2 940	3 600
Goodwill	(F22)	5 042	5 679
Immobilisations corporelles	(F23)	5 493	6 472
Actifs financiers disponibles à la vente	(F32)	44	44
Participations dans des entreprises associées et coentreprises	(F26)	466	497
Autres participations	(F27)	47	55
Actifs d'impôts différés	(F7)	1 076	890
Prêts et autres actifs	(F32)	346	312
<b>Actifs courants</b>		<b>6 057</b>	<b>6 597</b>
Stocks	(F29)	1 504	1 672
Créances commerciales	(F32)	1 462	1 621
Créances d'impôt		100	166
Dividendes à recevoir			2
Autres créances d'instruments financiers	(F32)	89	101
Autres créances	(F30)	627	736
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(F33)	992	969
Actifs détenus en vue de la vente	(F25)	1 284	1 331
<b>Total de l'actif</b>		<b>21 451</b>	<b>24 145</b>

PASSIF		2017	2016
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>9 752</b>	<b>9 956</b>
Capital social	(F18)	1 588	1 588
Réserves		8 051	8 118
Participations ne donnant pas le contrôle		113	250
<b>Passifs non courants</b>		<b>7 571</b>	<b>9 188</b>
Provisions liées aux avantages du personnel	(F31)	2 816	3 118
Autres provisions	(F31)	793	860
Passifs d'impôts différés	(F7)	600	909
Dettes financières	(F33)	3 182	4 087
Autres passifs		180	214
<b>Passifs courants</b>		<b>4 128</b>	<b>5 001</b>
Autres provisions	(F31)	281	291
Dettes financières	(F33)	1 044	1 338
Dettes commerciales	(F32)	1 330	1 547
Dettes fiscales		129	197
Dividendes à payer		147	199
Autres passifs	(F34)	848	1 086
Passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente	(F25)	349	403
<b>Total du passif</b>		<b>21 451</b>	<b>24 145</b>

## الملحق رقم (24) القوائم المالية لـ (STMICROELECTRONICS)

### 7.1. Consolidated income statement

In millions of USD except per share amount	Notes	Year ended	
		December 31, 2017	December 31, 2016
Sales	7.6.25	8,308	6,944
Other revenues	7.6.25	39	29
<b>Total revenues</b>		<b>8,347</b>	<b>6,973</b>
Cost of sales	7.6.27	(5,313)	(4,731)
<b>Gross profit</b>		<b>3,034</b>	<b>2,242</b>
Selling, general and administrative	7.6.27	(1,001)	(933)
Research and development	7.6.27	(1,054)	(1,125)
Other income	7.6.28	117	106
Other expenses	7.6.28	(17)	(19)
<b>Operating profit (loss)</b>		<b>1,079</b>	<b>271</b>
Finance income	7.6.29	42	28
Finance costs	7.6.29	(777)	(153)
Share of profit (loss) of joint ventures	7.6.10	(1)	7
<b>Profit (loss) before income tax</b>		<b>343</b>	<b>153</b>
Income tax benefit (expense)	7.6.31	(117)	(27)
<b>Net profit (loss)</b>		<b>226</b>	<b>126</b>
Attributable to:			
The equity holders of the parent		218	121
Non-controlling interests		8	5
<b>Net profit (loss)</b>		<b>226</b>	<b>126</b>
Earnings per share attributable to the equity holders of the parent			
Earnings per share (Basic)	7.6.32	0.25	0.14
Earnings per share (Diluted)	7.6.32	0.24	0.14

### 7.3. Consolidated statement of financial position

In millions of USD	Notes	December 31, 2017	December 31, 2016
<b>Non-current assets</b>			
Property, plant and equipment	7.6.12	3,224	2,292
Goodwill	7.6.14	105	98
Intangible assets	7.6.13	1,192	1,111
Investments in joint ventures	7.6.10	45	45
Other non-current financial assets	7.6.15.1	44	41
Deferred tax assets	7.6.31	709	681
Other non-current assets	7.6.16	454	414
<b>Total non-current assets</b>		<b>5,773</b>	<b>4,682</b>
<b>Current assets</b>			
Inventories	7.6.17	1,335	1,173
Trade accounts receivable	7.6.18	1,149	939
Other current financial assets	7.6.15.1	472	337
Other receivable and assets	7.6.19	384	309
Cash and cash equivalents	7.6.20	1,759	1,629
<b>Total current assets</b>		<b>5,099</b>	<b>4,387</b>
<b>Total assets</b>		<b>10,872</b>	<b>9,069</b>
<b>Equity</b>			
Equity attributable to the equity holders of the parent		5,759	5,205
Non-controlling interests		63	61
<b>Total equity</b>	7.6.21	<b>5,822</b>	<b>5,266</b>
<b>Non-current liabilities</b>			
Interest-bearing loans and borrowings	7.6.15.3	1,577	1,337
Other non-current financial liabilities	7.6.15.2	571	170
Employee benefits	7.6.23	458	411
Deferred tax liabilities	7.6.31	12	10
Non-current provisions	7.6.22	312	244
Other non-current liabilities		90	40
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>3,020</b>	<b>2,212</b>
<b>Current liabilities</b>			
Interest-bearing loans and borrowings – current portion	7.6.15.3	118	117
Trade accounts payable	7.6.24	893	620
Other payables and accrued liabilities	7.6.24	340	273
Employee benefits – current portion	7.6.23	577	447
Current provisions	7.6.22	52	47
Other current financial liabilities	7.6.15.2	1	45
Income tax payable	7.6.31	49	42
<b>Total current liabilities</b>		<b>2,030</b>	<b>1,591</b>
<b>Total equity and liabilities</b>		<b>10,872</b>	<b>9,069</b>

## الملحق رقم (25) القوائم المالية لـ (TECHNIP)

Etat du résultat net consolidé - En milliers d'euros	Note	31/12/2017	31/12/2016
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>21</b>	<b>172 139</b>	<b>158 469</b>
Achats		- 73 439	- 56 541
Variation des stocks		9 350	2 714
Charges externes	22	- 42 225	- 43 547
Charges de personnel	23	- 50 485	- 44 468
Impôts et taxes	29	- 2 233	- 2 239
Dotations aux amortissements	24	- 6 510	- 6 870
Dotations nettes aux dépréciations et provisions	25	- 1 080	- 1 270
Autres produits et charges courants	26	336	834
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>5 853</b>	<b>7 082</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>5 853</b>	<b>7 082</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		210	277
Coût de l'endettement financier brut		- 598	- 544
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>27</b>	<b>- 388</b>	<b>- 267</b>
Autres produits et charges financiers		- 1 434	200
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>4 031</b>	<b>7 015</b>
Impôts sur les bénéfices	28	- 574	- 1 713
<b>Résultat après impôt</b>		<b>3 456</b>	<b>5 302</b>
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	7	- 979	- 1 047
<b>Résultat net total</b>		<b>2 477</b>	<b>4 255</b>
Part du groupe		2 780	4 279
Part des participations ne donnant pas le contrôle		- 303	- 24
Résultat net par action (euros)		0,20	0,35
Résultat net dilué par action (euros)		0,20	0,35

Bilan actif - En milliers d'euros	Note	31/12/2017	31/12/2016	Bilan passif - En milliers d'euros	Note	31/12/2017	31/12/2016
Ecarts d'acquisition	4	10 826	5 294	Capital	15	4 920	4 920
Immobilisations incorporelles	5	11 827	7 814	Primes liées au capital	15	41 724	41 724
Immobilisations corporelles	6	26 000	26 552	Réserves consolidées et autres réserves	15	43 127	41 287
Titres mis en équivalence	7	296	218	Résultat de l'exercice	15	2 780	4 279
Autres actifs financiers	8	2 009	1 974	<b>Total Capitaux propres, part du groupe</b>		<b>92 551</b>	<b>92 209</b>
Impôts différés actifs	9	3 629	3 316	Participations ne donnant pas le contrôle		(296)	24
<b>Total Actifs non-courants</b>		<b>54 588</b>	<b>45 169</b>	<b>Total Intérêts minoritaires</b>		<b>(296)</b>	<b>24</b>
Stocks et en-cours	10	49 669	39 146	<b>Total des capitaux propres</b>		<b>92 255</b>	<b>92 233</b>
Clients et comptes rattachés	11	34 661	31 593	Emprunts et dettes financières	16	16 079	15 525
Créances d'impôt	12	3 248	882	Provisions pour retraite et engagements assimilés	17	8 254	9 297
Autres actifs courants	13	5 091	3 976	Impôts différés passifs	9	972	283
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	35 805	48 834	Autres passifs non courant	18	11 373	8 367
<b>Total Actifs courants</b>		<b>128 474</b>	<b>124 430</b>	<b>Total Passifs non courants</b>		<b>36 678</b>	<b>33 472</b>
<b>Total Actif</b>		<b>183 062</b>	<b>169 599</b>	Emprunts et concours bancaires (part à moins d'un an)	16	6 831	10 238
				Provisions (part à moins d'un an)	19	1 038	916
				Fournisseurs		28 177	22 178
				Dettes d'impôt	12	392	139
				Autres passifs courants	20	17 691	10 421
				<b>Total Passifs courants</b>		<b>54 129</b>	<b>43 892</b>
				<b>Total des passifs</b>		<b>90 807</b>	<b>77 366</b>
				<b>Total Passif</b>		<b>183 062</b>	<b>169 599</b>

## الملحق رقم (26) القوائم المالية لـ (BOUYGUES)

### 7.1.2 Compte de résultat consolidé

en millions d'euros	Note Annexe	Exercice	
		2017	2016
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES<sup>a</sup></b>	<b>11/16</b>	<b>32 904</b>	<b>31 768</b>
Autres produits de l'activité		150	132
Achats consommés		(15 287)	(14 751)
Charges de personnel		(7 336)	(7 169)
Charges externes		(7 280)	(6 862)
Impôts et taxes		(668)	(646)
Dotations nettes aux amortissements	16/4.5	(1 655)	(1 599)
Dotations aux provisions et dépréciations nettes de reprises utilisées	16/4.5	(330)	(461)
Variation des stocks de production et de promotion immobilière		85	(16)
Autres produits d'exploitation <sup>b</sup>		1 672	1 678
Autres charges d'exploitation		(835)	(953)
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>12/16</b>	<b>1 420</b>	<b>1 121</b>
Autres produits opérationnels	12/16	233	113
Autres charges opérationnelles	12/16	(120)	(287)
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>12/16</b>	<b>1 533</b>	<b>947</b>
Produits financiers	13.1	25	26
Charges financières	13.1	(251)	(248)
<b>COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET</b>	<b>13/16</b>	<b>(226)</b>	<b>(222)</b>
Autres produits financiers	13.2	113	125
Autres charges financières	13.2	(75)	(84)
Impôt	14/16	(303)	(249)
Quote-part du résultat net des coentreprises et entités associées	16	163	267
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES</b>	<b>16</b>	<b>1 205</b>	<b>784</b>
Résultat net des activités arrêtées ou détenues en vue de la vente			
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>16</b>	<b>1 205</b>	<b>784</b>
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>15/16</b>	<b>1 085</b>	<b>732</b>
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle		120	52
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES PAR ACTION en euros</b>	<b>15</b>	<b>3,03</b>	<b>2,11</b>
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES DILUÉ PAR ACTION en euros</b>	<b>15</b>	<b>3,01</b>	<b>2,10</b>

Actif en millions d'euros	Note Annexe	31/12/2017 net		31/12/2016 net		Capitaux propres et passif en millions d'euros	Note Annexe	31/12/2017		31/12/2016	
Immobilisations corporelles	3.2.1	6 858	6 566	Capital social	5.1	366	355				
Immobilisations incorporelles	3.2.2	2 132	2 180	Primes et réserves		7 488	6 925				
Goodwill	3.2.3	5 385	5 367	Réserve de conversion	5.3.1	(88)	128				
Coentreprises et entités associées	3.2.4/3.2.5	2 502	2 429	Actions propres détenues							
Autres actifs financiers non courants	3.2.4	563	523	Résultat consolidé		1 085	732				
Impôts différés actifs et créances fiscales non courants	7.1	337	367	<b>CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)</b>	<b>5.2</b>	<b>8 851</b>	<b>8 140</b>				
<b>ACTIF NON COURANT</b>		<b>17 777</b>	<b>17 432</b>	Participations ne donnant pas le contrôle	5.2	1 359	1 280				
Stocks/Programmes/Droits de diffusion	4.1	3 037	2 935	<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5.2</b>	<b>10 210</b>	<b>9 420</b>				
Avances et acomptes versés sur commandes	4.2	432	395	Dettes financières non courantes	8.1	5 788	6 180				
Clients et comptes rattachés	4.3	6 732	6 367	Provisions non courantes	6.1	2 085	2 199				
Actif d'impôt (exigible)	4.3	331	285	Impôts différés passifs et dettes fiscales non courants	7.2	147	159				
Autres créances courantes	4.3	2 581	2 509	<b>PASSIF NON COURANT</b>		<b>8 020</b>	<b>8 538</b>				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4.4	4 820	4 749	Avances et acomptes reçus sur commandes	10	1 101	1 010				
Instruments financiers - Couverture des dettes financières	17.2	15	17	Dettes financières courantes	8.1	736	265				
Autres actifs financiers courants	17.2	15	24	Impôts courants		115	109				
<b>ACTIF COURANT</b>		<b>17 963</b>	<b>17 301</b>	Fournisseurs et comptes rattachés		7 349	7 140				
Actifs ou activités détenus en vue de la vente		38	121	Provisions courantes	6.2	889	1 002				
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>16</b>	<b>35 778</b>	<b>34 854</b>	Autres passifs courants	10	7 109	7 159				
				Concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque		209	168				
				Instruments financiers - Couverture des dettes financières	17.2	16	19				
				Autres passifs financiers courants	17.2	24	24				
				<b>PASSIF COURANT</b>	<b>10</b>	<b>17 548</b>	<b>16 896</b>				
				Passifs liés aux activités détenues en vue de la vente							
				<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF</b>	<b>16</b>	<b>35 778</b>	<b>34 854</b>				

## الملحق رقم (27) القوائم المالية لـ ( CAP GEMINI )

### 4.2.1 Comptes de résultat consolidés

<i>en millions d'euros</i>	Notes	2016		2017	
		Montant	%	Montant	%
<b>Chiffre d'affaires</b>	4 - 6	<b>12 539</b>	<b>100</b>	<b>12 792</b>	<b>100</b>
Coûts des services rendus		(9 183)	(73,3)	(9 408)	(73,5)
Frais commerciaux		(1 032)	(8,2)	(1 019)	(8,0)
Frais généraux et administratifs		(884)	(7,0)	(872)	(6,8)
<b>Charges opérationnelles</b>	7	<b>(11 099)</b>	<b>(88,5)</b>	<b>(11 299)</b>	<b>(88,3)</b>
<b>Marge opérationnelle *</b>		<b>1 440</b>	<b>11,5</b>	<b>1 493</b>	<b>11,7</b>
Autres produits et charges opérationnels	8	(292)	(2,3)	(310)	(2,5)
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>1 148</b>	<b>9,2</b>	<b>1 183</b>	<b>9,2</b>
Coût de l'endettement financier net	9	(104)	(0,8)	(18)	(0,1)
Autres charges et produits financiers	9	(42)	(0,4)	(54)	(0,4)
<b>Résultat financier</b>		<b>(146)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(72)</b>	<b>(0,5)</b>
<b>Produit/(Charge) d'impôt</b>	10	<b>(94)<sup>(1)</sup></b>	<b>(0,8)</b>	<b>(303)</b>	<b>(2,4)</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>908</b>	<b>7,2</b>	<b>808</b>	<b>6,3</b>
<i>dont :</i>					
Part du Groupe		921	7,3	820	6,4
Intérêts minoritaires		(13)	(0,1)	(12)	(0,1)

<i>en millions d'euros</i>	Notes	31 décembre 2016	31 décembre 2017
Écarts d'acquisition	13 - 15	7 176	6 830
Immobilisations incorporelles	13	813	681
Immobilisations corporelles	14	754	749
Impôts différés	16	1 473	1 283
Autres actifs non courants	18	374	311
<b>Total actif non courant</b>		<b>10 590</b>	<b>9 854</b>
Clients et comptes rattachés	19	3 074	3 265
Créances d'impôts courants		132	107
Autres actifs courants	20	627	657
Actifs de gestion de trésorerie	21	157	168
Trésorerie et équivalents de trésorerie	21	1 879	1 988
<b>Total actif courant</b>		<b>5 869</b>	<b>6 185</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>16 459</b>	<b>16 039</b>

<i>en millions d'euros</i>	Notes	31 décembre 2016	31 décembre 2017
Capital social		1 373	1 348
Primes d'émission et d'apport		3 453	3 169
Réserves et report à nouveau		1 525	1 619
Résultat net		921	820
<b>Capitaux propres (part du Groupe)</b>		<b>7 272</b>	<b>6 956</b>
Intérêts minoritaires		13	4
<b>Capitaux propres</b>		<b>7 285</b>	<b>6 960</b>
Dettes financières à long terme	21	3 287	2 783
Impôts différés	16	227	172
Provisions pour retraites et engagements assimilés	24	1 374	1 196
Provisions non courantes	25	26	25
Autres dettes non courantes	26	292	311
<b>Total passif non courant</b>		<b>5 206</b>	<b>4 487</b>
Dettes financières à court terme et découverts bancaires	21	125	589
Dettes opérationnelles	27	2 818	2 837
Acomptes clients et produits constatés d'avance	19	737	890
Provisions courantes	25	104	88
Dettes d'impôts courants		109	107
Autres dettes courantes	26	75	81
<b>Total passif courant</b>		<b>3 968</b>	<b>4 592</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>16 459</b>	<b>16 039</b>

# الملحق رقم (29) القوائم المالية لـ (CARREFOUR)

## 5.1 Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes	2017	2016	% Prog.
Chiffre d'affaires hors taxes	5.1	78 897	76 645	2,9 %
Programmes de fidélisation		(644)	(591)	9,0 %
Chiffre d'affaires hors taxes, net de la fidélisation		78 253	76 054	2,9 %
Autres revenus	5.1	2 722	2 720	0,1 %
<b>Revenus totaux</b>		<b>80 975</b>	<b>78 774</b>	<b>2,8 %</b>
Coût des ventes	5.2	(62 760)	(60 789)	3,2 %
Marge des activités courantes		18 214	17 985	1,3 %
Frais généraux et amortissements	5.2	(16 209)	(15 634)	3,7 %
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>2 006</b>	<b>2 351</b>	<b>(14,7) %</b>
Quote-part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence	7	4	(36)	(110,3) %
Résultat opérationnel courant après quote-part des sociétés mises en équivalence		2 010	2 315	(13,2) %
Produits et charges non courants	5.3	(1 310)	(372)	n.a.
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>700</b>	<b>1 943</b>	<b>(64,0) %</b>
Résultat financier	12.0	(445)	(515)	(13,6) %
Coût de financement financier net		(317)	(377)	(15,8) %
Autres produits et charges financiers		(128)	(138)	(7,7) %
Résultat avant impôts		255	1 428	(82,1) %
Impôts sur les résultats	8.1	(618)	(494)	25,1 %
Résultat net des activités poursuivies		(363)	934	(138,8) %
Résultat net des activités abandonnées	3.4	1	(40)	
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>(362)</b>	<b>894</b>	<b>(140,5) %</b>
dont résultat net, part du Groupe		(531)	746	(171,1) %
dont résultat net des activités poursuivies - part du Groupe		(531)	786	(187,6) %
dont résultat net des activités abandonnées - part du Groupe		1	(40)	n.a.
dont résultat net - part attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle		169	148	14,1 %
<b>Résultat de base par action (en euros)</b>		<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>% Prog.</b>
Résultat net des activités poursuivies, part du Groupe, par action		(0,70)	1,06	(166,1) %
Résultat net des activités abandonnées, part du Groupe, par action		0,00	(0,05)	n.a.
Résultat net, part du Groupe, par action		(0,70)	1,01	(169,6) %
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>		<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>% Prog.</b>
Résultat net des activités poursuivies, part du Groupe, par action		(0,70)	1,06	(166,1) %
Résultat net des activités abandonnées, part du Groupe, par action		0,00	(0,05)	n.a.
Résultat net part du Groupe par action		(0,70)	1,01	(169,6) %

## PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES

(en millions d'euros)	Notes	31/12/2017	31/12/2016
<b>ACTIF</b>			
Goodwill	0.1	7 977	8 640
Autres immobilisations incorporelles	0.1	1 364	1 266
Immobilisations corporelles	0.2	13 097	13 406
Immeubles de placement	0.4	410	314
Titres mis en équivalence	7	1 355	1 361
Autres actifs financiers non courants	12.5	1 367	1 430
Encours clients des sociétés financières - Part à plus d'un an	5.5	2 455	2 371
Impôts différés actifs	8.2	636	829
Autres actifs non courants	5.4	337	79
<b>Actifs non courants</b>		<b>28 996</b>	<b>29 697</b>
Stocks	5.4	6 690	7 039
Créances commerciales	5.4	2 750	2 682
Encours clients des sociétés financières - Part à moins d'un an	5.5	3 866	3 902
Autres actifs financiers courants	12.2	161	239
Créances fiscales	5.4	890	1 044
Autres actifs	5.4	851	907
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12.2	3 593	3 305
Actifs détenus en vue de leur vente		16	31
<b>Actifs courants</b>		<b>18 816</b>	<b>19 148</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>47 813</b>	<b>48 845</b>
(en millions d'euros)	Notes	31/12/2017	31/12/2016
Capital social	11.2	1 937	1 891
Réserves consolidées (y compris résultat)		8 122	8 536
Capitaux propres, part du Groupe		10 059	10 426
Intérêts attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	11.5	2 099	1 582
<b>Capitaux propres</b>		<b>12 159</b>	<b>12 008</b>
Dettes financières - Part à plus d'un an	12.2	6 428	6 200
Provisions	0	3 003	3 064
Refinancement des encours clients - Part à plus d'un an	5.5	2 661	1 935
Impôts différés passifs	8.2	489	543
<b>Passifs non courants</b>		<b>12 681</b>	<b>11 742</b>
Dettes financières - Part à moins d'un an	12.2	1 069	1 875
Fournisseurs et autres créanciers	5.4	15 082	15 396
Refinancement des encours clients - Part à moins d'un an	5.5	2 817	3 395
Dettes fiscales	5.4	1 282	1 260
Autres passifs	5.4	2 813	3 153
Passifs liés aux actifs détenus en vue de leur vente		11	16
<b>Passifs courants</b>		<b>23 074</b>	<b>25 095</b>
<b>TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>47 813</b>	<b>48 845</b>

## الملحق رقم (30) القوائم المالية لـ (DANONE)

### 4.1 COMPTES CONSOLIDÉS ET ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

#### COMPTES CONSOLIDÉS

##### Résultat consolidé et résultat par action

		Exercice clos le 31 décembre	
<i>(en millions d'euros sauf résultat par action en euros)</i>	Notes	2016	2017
<b>Chiffre d'affaires</b>	2.4, 5.2	<b>21 944</b>	<b>24 677</b>
Coût des produits vendus		(10 744)	(12 459)
Frais sur vente		(5 562)	(5 890)
Frais généraux		(2 004)	(2 225)
Frais de recherche et de développement		(333)	(342)
Autres produits et charges	5.3	(278)	(219)
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>3 022</b>	<b>3 543</b>
Autres produits et charges opérationnels	6.1	(99)	192
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>2 923</b>	<b>3 734</b>
Produits de trésorerie et des placements à court terme		130	151
Coût de l'endettement financier brut		(276)	(414)
Coût de l'endettement financier net	10.7	(146)	(263)
Autres produits financiers	11.3	67	137
Autres charges financières	11.3	(214)	(312)
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>2 630</b>	<b>3 296</b>
Impôts sur les bénéfices	8.1	(804)	(842)
<b>Résultat des sociétés intégrées</b>		<b>1 826</b>	<b>2 454</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence	4.8	1	109
<b>Résultat net</b>		<b>1 827</b>	<b>2 563</b>
<b>Résultat net – Part du Groupe</b>		<b>1 720</b>	<b>2 453</b>
Résultat net – Part des intérêts ne conférant pas le contrôle		107	110
<b>Résultat net – Part du Groupe par action</b>	13.4	<b>2,79</b>	<b>3,92</b>
<b>Résultat net – Part du Groupe par action dilué</b>	13.4	<b>2,79</b>	<b>3,91</b>

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	2016	2017	<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	2016	2017
<b>Actif</b>				<b>Passif et capitaux propres</b>			
Goodwill		11 620	18 132	Capital		164	168
Marques		3 879	6 412	Primes		4 178	4 991
Autres immobilisations incorporelles		304	401	Bénéfices accumulés et autres <sup>(1)</sup>	10.3	12 035	14 723
Immobilisations incorporelles	2.4, 9.1 à 9.3	15 803	24 945	Ecart de conversion		(1 460)	(3 182)
Immobilisations corporelles	5.5	5 036	6 005	Autres résultats enregistrés directement en capitaux propres		(126)	(545)
Titres mis en équivalence	4.1 à 4.8	2 730	2 678	Actions propres et calls DANONE <sup>(2)</sup>	13.2	(1 682)	(1 653)
Autres titres non consolidés		81	83	<b>Capitaux propres – Part du Groupe</b>		<b>13 109</b>	<b>14 501</b>
Autres immobilisations financières et prêts à plus d'un an		208	177	Intérêts ne conférant pas le contrôle	3.5	85	73
Autres actifs financiers	11.1, 11.2	288	260	<b>Capitaux propres</b>		<b>13 194</b>	<b>14 574</b>
Instruments dérivés – actifs <sup>(3)</sup>	12.2, 12.3	148	16	Financements	10.1 à 10.4	18 438	15 529
Impôts différés	8.2	831	722	Instruments dérivés – passifs <sup>(3)</sup>	12.2, 12.3	19	149
<b>Actifs non courants</b>		<b>24 836</b>	<b>34 627</b>	Dettes liées aux options de vente accordées aux détenteurs d'intérêts ne conférant pas le contrôle	3.5	315	38
Stocks	5.4	1 380	1 668	Dettes financières non courantes		18 771	15 716
Clients et comptes rattachés	5.4	2 524	2 794	Provisions pour retraites et autres avantages à long terme	7.3	959	919
Autres actifs courants	5.4	1 061	1 046	Impôts différés	8.2	1 090	1 444
Prêts à moins d'un an		18	14	Autres provisions et passifs non courants	14.2	885	1 003
Instruments dérivés – actifs <sup>(3)</sup>	12.2, 12.3	419	19	<b>Passifs non courants</b>		<b>21 705</b>	<b>19 282</b>
Placements à court terme	10.1, 10.5	13 063	3 462	Financements	10.1 à 10.4	2 119	3 221
Disponibilités		557	638	Instruments dérivés – passifs <sup>(3)</sup>	12.2, 12.3	8	1
Actifs détenus en vue de leur cession		92	-	Dettes liées aux options de vente accordées aux détenteurs d'intérêts ne conférant pas le contrôle	3.5	384	569
<b>Actifs courants</b>		<b>19 113</b>	<b>9 641</b>	Dettes financières courantes		2 510	3 792
<b>Total de l'actif</b>		<b>43 949</b>	<b>44 268</b>	Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	3 772	3 904
				Autres passifs courants	5.4	2 741	2 716
				Passifs liés aux actifs détenus en vue de leur cession		26	-
				<b>Passifs courants</b>		<b>9 050</b>	<b>10 411</b>
				<b>Total du passif et des capitaux propres</b>		<b>43 949</b>	<b>44 268</b>

## الملحق رقم (31) القوائم المالية لـ (ENGIE)

### Compte de résultat

En millions d'euros	Notes	31 déc. 2017	31 déc. 2016 <sup>(1)</sup>
Chiffre d'affaires	7.1	65 029	64 840
Achats		(36 740)	(36 620)
Charges de personnel	7.2	(10 082)	(9 996)
Amortissements, dépréciations et provisions	7.3	(3 736)	(4 223)
Autres charges opérationnelles		(11 077)	(10 407)
Autres produits opérationnels		1 441	1 291
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>7</b>	<b>4 835</b>	<b>4 884</b>
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	3	437	752
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT APRÈS QUOTE-PART DU RÉSULTAT NET DES ENTREPRISES MISES EN ÉQUIVALENCE</b>		<b>5 273</b>	<b>5 636</b>
MTM sur Instruments financiers à caractère opérationnel	8.1	(307)	1 279
Pertes de valeur	8.2	(1 317)	(4 035)
Restructurations	8.3	(671)	(450)
Effets de périmètre	8.4	752	544
Autres éléments non récurrents	8.5	(911)	(850)
<b>RÉSULTAT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>	<b>8</b>	<b>2 819</b>	<b>2 124</b>
Charges financières		(2 122)	(2 210)
Produits financiers		827	889
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>9</b>	<b>(1 296)</b>	<b>(1 321)</b>
Impôt sur les bénéfices	10	425	(481)
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES</b>		<b>1 948</b>	<b>322</b>
<b>RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS NON POURSUIVIES</b>		<b>290</b>	<b>(158)</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>2 238</b>	<b>163</b>
Résultat net part du Groupe		1 423	(415)
<i>dont résultat net des activités poursuivies, part du Groupe</i>		1 220	(304)
<i>dont résultat net des activités non poursuivies, part du Groupe</i>		100	(111)
Résultat net des participations ne donnant pas le contrôle		815	579
<i>dont résultat net des activités poursuivies attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</i>		722	620
<i>dont résultat net des activités non poursuivies attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</i>		93	(47)
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION (EUROS)</b>	<b>11</b>	<b>0,53</b>	<b>(0,23)</b>
<i>dont résultat net des activités poursuivies, part du Groupe par action</i>		0,45	(0,19)
<i>dont résultat net des activités non poursuivies, part du Groupe par action</i>		0,08	(0,05)
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION DILUÉ (EUROS)</b>	<b>11</b>	<b>0,53</b>	<b>(0,23)</b>
<i>dont résultat net des activités poursuivies, part du Groupe par action dilué</i>		0,45	(0,19)
<i>dont résultat net des activités non poursuivies, part du Groupe par action dilué</i>		0,08	(0,05)

### PASSIF

En millions d'euros	Notes	31 déc. 2017	31 déc. 2016
<b>ACTIF</b>			
Capitaux propres part du Groupe		36 639	39 578
Participations ne donnant pas le contrôle	2	5 938	5 870
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>17</b>	<b>42 577</b>	<b>45 447</b>
Actifs non courants			
Goodwills	12	17 285	17 372
Immobilisations incorporelles nettes	13	6 504	6 639
Immobilisations corporelles nettes	14	51 024	57 739
Titres disponibles à la vente	15	2 656	2 997
Prêts et créances au coût amorti	15	2 976	2 250
Instruments financiers dérivés	15	2 948	3 603
Participations dans les entreprises mises en équivalence	3	7 409	6 624
Autres actifs	25	567	431
Impôts différés actif	10	803	1 250
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>92 171</b>	<b>98 905</b>
Actifs courants			
Prêts et créances au coût amorti	15	599	595
Instruments financiers dérivés	15	7 378	9 047
Clients et autres débiteurs	15	20 311	20 835
Stocks	25	4 155	3 656
Autres actifs	25	8 492	10 692
Actifs financiers évalués à la juste valeur par résultat	15	1 608	1 439
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15	8 931	9 825
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	4	6 687	3 506
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>58 161</b>	<b>59 595</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>150 332</b>	<b>158 499</b>
Passifs non courants			
Provisions	18	3 340	2 747
Dettes financières	15	8 176	12 539
Instruments financiers dérivés	15	8 720	9 228
Fournisseurs et autres créanciers	15	16 432	17 075
Autres passifs	25	14 756	15 702
Passifs directement liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente	4	3 371	300
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>52 960</b>	<b>55 461</b>
Passifs courants			
Provisions	18	3 340	2 747
Dettes financières	15	8 176	12 539
Instruments financiers dérivés	15	8 720	9 228
Fournisseurs et autres créanciers	15	16 432	17 075
Autres passifs	25	14 756	15 702
Passifs directement liés à des actifs classés comme détenus en vue de la vente	4	3 371	300
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>54 795</b>	<b>57 591</b>
<b>TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES</b>		<b>150 332</b>	<b>158 499</b>

## الملحق رقم (32) القوائم المالية لـ (ESSILOR)

### 3.3.1 Compte de résultat consolidé

En millions d'euros sauf données par action	Notes	Année 2017	Année 2016
Chiffre d'affaires	3	7 490	7 115
Coût des produits vendus		(3 144)	(2 934)
<b>MARGE BRUTE</b>		<b>4 346</b>	<b>4 181</b>
Charges de recherche et de développement		(217)	(214)
Charges commerciales et de distribution		(1 845)	(1 750)
Autres charges d'exploitation		(923)	(896)
<b>CONTRIBUTION DE L'ACTIVITÉ <sup>(a)</sup></b>		<b>1 361</b>	<b>1 321</b>
Autres produits opérationnels	5	12	18
Autres charges opérationnelles	5	(299)	(109)
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>	<b>3</b>	<b>1 074</b>	<b>1 230</b>
Coût de l'endettement financier brut		(70)	(71)
Produits de trésorerie et équivalents		18	17
Autres produits financiers	6	2	
Autres charges financières	6	(14)	(12)
Résultat des sociétés mises en équivalence			1
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔTS</b>		<b>1 010</b>	<b>1 165</b>
Impôt sur les résultats	7	(132)	(285)
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>878</b>	<b>880</b>
<b>dont part du Groupe</b>		<b>789</b>	<b>813</b>
dont part des minoritaires		89	67
Résultat net part du Groupe par action (euros)		3,64	3,79
Nombre moyen d'actions (milliers)	8	216 604	214 614
Résultat net part du Groupe dilué par action (euros)		3,57	3,71
Nombre moyen d'actions dilué (milliers)	9	221 298	219 203

#### Passif

#### Actif

En millions d'euros	Notes	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Capital		39	39
Primes d'émission		635	591
Réserves consolidées		5 432	4 936
Actions propres		(111)	(168)
Réserves de couverture et de réévaluation		(155)	(159)
Écarts de conversion		(125)	636
Résultat net part du Groupe		789	813
<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>		<b>6 504</b>	<b>6 688</b>
Capitaux propres attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle		423	366
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS</b>		<b>6 927</b>	<b>7 054</b>
Provisions pour retraites	17	337	344
Dettes financières à long terme	19	1 674	1 364
Impôts différés passifs	7	257	383
Autres passifs non courants	21	153	300
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 421</b>	<b>2 391</b>
Provisions pour risques	18	394	393
Dettes financières à court terme	19	491	1 246
Avances et acomptes reçus des clients		44	33
Dettes d'exploitation courantes	15	1 515	1 431
Dettes d'impôt		81	73
Autres passifs courants	21	378	509
Instruments financiers dérivés passif	20	15	22
Produits constatés d'avance		34	11
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>2 952</b>	<b>3 718</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>12 300</b>	<b>13 163</b>
Écarts d'acquisition	10	5 583	6 191
Autres immobilisations incorporelles	11	1 682	1 825
Immobilisations corporelles	12	1 116	1 214
Titres mis en équivalence		20	8
Actifs financiers non courants	13	111	136
Impôts différés actifs	7	211	187
Créances d'exploitation non courantes		41	37
Autres actifs non courants		47	56
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>8 811</b>	<b>9 654</b>
Stocks et en cours	14	1 097	1 125
Avances et acomptes aux fournisseurs		30	31
Créances d'exploitation courantes	15	1 685	1 618
Créances d'impôt		74	81
Créances diverses		3	25
Instruments financiers dérivés actif	20	29	45
Charges constatées d'avance		87	67
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	484	517
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>3 489</b>	<b>3 509</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>12 300</b>	<b>13 163</b>

- الملحق رقم (33) القوائم المالية لـ (KERING)

➔ Résultat net de la période

en milliers €	Notes	31/12/2017	31/12/16 <sup>(1)</sup> retraité
Chiffre d'affaires	3,1	354 759	317 227
Autres produits de l'activité		76	590
Achats et Charges d'exploitation		(90 566)	(91 672)
Taxes		(49 705)	(40 415)
Charges de personnel		(46 369)	(44 989)
<b>Excédent Brut d'Exploitation</b>		<b>168 194</b>	<b>140 741</b>
Dotations aux amortissements, dépréciation & provisions liées aux activités de production net des reprises		(98 276)	(117 857)
Dotations aux amortissements, dépréciation & provisions liées aux activités de forage net des reprises		754	(4 019)
<b>Résultat Opérationnel Courant</b>		<b>70 672</b>	<b>18 865</b>
Provisions et Dépréciations d'actifs de forage		(6 124)	0
Charges et Dépréciations d'actifs d'exploration net des reprises		4 601	(7 577)
Autres Produits et Charges non courants		(10 617)	6 487
Résultat de cession d'actifs		(57)	(373)
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>3,2</b>	<b>58 475</b>	<b>17 402</b>
Coût de l'endettement financier brut		(48 476)	(35 682)
Produits de trésorerie		1 249	1 289
Gains nets sur juste valeur des instruments financiers		5 776	2 315
Coût de l'endettement financier net		(41 451)	(32 078)
Ecart de change nets		(31 006)	3 985
Autres produits et charges financiers		(1 097)	(2 144)
<b>Résultat Financier</b>	<b>4,1</b>	<b>(73 553)</b>	<b>(30 238)</b>
Résultat avant impôt		(15 079)	(12 835)
Impôts sur les résultats	6,1	(27 798)	(10 428)
<b>Résultat net des sociétés consolidées</b>		<b>(42 877)</b>	<b>(23 263)</b>
Quote-part des sociétés mises en équivalence	2,4	49 837	(27 635)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>6 960</b>	<b>(50 897)</b>

➔ Actif

(en milliers €)	Notes	31/12/2017	31/12/2016 <sup>(1)</sup>
Immobilisations incorporelles (net)	3,3	135 720	179 607
Immobilisations corporelles (net)	3,3	1 226 457	1 455 236
Actifs financiers non courants (net)	4,2	6 572	76 879
Autres actifs non courants (net)	3,6	38 829	38 708
Titres mis en équivalence	2,2	125 564	89 837
Impôts différés actifs	6,1	27 096	33 295
<b>ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 560 239</b>	<b>1 873 563</b>
Stocks (net)	3,4	6 501	9 181
Clients et comptes rattachés (net)	3,5	49 288	30 657
Autres actifs financiers courants	4,1	67 019	112 046
Autres actifs courants	3,6	35 988	31 296
Créances d'impôts courants	6,1	445	1 264
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,3	216 908	192 799
<b>ACTIF COURANT</b>		<b>376 148</b>	<b>377 243</b>
Actifs destinés à vente, abandon activité		0	0
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>1 936 387</b>	<b>2 250 806</b>

➔ Passif

(en milliers €)	Notes	31/12/2017	31/12/2016 <sup>(1)</sup>
Capital social		150 412	150 412
Primes d'émission, de fusion et d'apport		27 664	79 577
Réserves consolidées		713 830	844 238
Actions propres		(53 521)	(68 140)
Résultat net part du Groupe		6 620	(50 983)
<b>CAPITAUX PROPRES GROUPE</b>		<b>845 004</b>	<b>955 105</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		(261)	(662)
<b>CAPITAUX PROPRES TOTAUX</b>		<b>844 743</b>	<b>954 443</b>
Provisions non courantes	3,9	41 062	45 076
Prêts actionnaire	4,4	83 382	0
Emprunts obligataires non courants	4,4	0	340 375
Autres emprunts et dettes financières non courants	4,4	494 965	290 437
Instruments financiers passifs dérivés non courants	4,4	0	5 776
Impôts différés passifs	6,1	308 752	351 963
<b>PASSIF NON COURANT</b>		<b>928 160</b>	<b>1 033 626</b>
Prêts actionnaire	4,4	79	0
Emprunts obligataires courants	4,4	290	7 274
Autres emprunts et dettes financières courants	4,4	1 574	92 767
Fournisseurs et comptes rattachés	3,7	47 347	50 079
Passifs d'impôts courants	6,1	5 092	6 355
Autres créiteurs et passifs divers courants	3,8	95 915	91 648
Provisions courantes	3,9	13 185	14 616
<b>PASSIF COURANT</b>		<b>163 483</b>	<b>262 738</b>
Passifs destinés à vente, abandon activité		0	0
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF</b>		<b>1 936 387</b>	<b>2 250 807</b>

## الملحق رقم (34) القوائم المالية لـ (LOREAL)

### 4.1. COMPTES DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ COMPARÉS

En millions d'euros	Notes				RAPPEL * Publié 2016	
		2017	2016 <sup>(1)</sup>	2015 <sup>(1)</sup>	2016	2015
<b>Chiffre d'affaires</b>	3.1	<b>26 023,7</b>	<b>24 916,3</b>	<b>24 290,2</b>	<b>25 837,1</b>	<b>25 257,4</b>
Coût des ventes		- 7 359,2	- 7 068,6	- 6 994,2	- 7 341,7	- 7 277,4
<b>Marge brute</b>		<b>18 664,5</b>	<b>17 847,7</b>	<b>17 295,9</b>	<b>18 495,4</b>	<b>17 980,0</b>
Frais de recherche et développement		- 877,1	- 841,2	- 787,4	- 849,8	- 794,1
Frais publi-promotionnels		- 7 650,6	- 7 264,4	- 7 132,8	- 7 498,7	- 7 359,6
Frais commerciaux et administratifs		- 5 460,5	- 5 236,0	- 5 042,9	- 5 607,0	- 5 438,6
<b>Résultat d'exploitation</b>	3.1	<b>4 676,3</b>	<b>4 506,1</b>	<b>4 332,9</b>	<b>4 539,9</b>	<b>4 387,7</b>
Autres produits et charges	4	- 276,3	- 541,3	- 188,5	- 543,8	- 193,4
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>4 400,0</b>	<b>3 964,8</b>	<b>4 144,4</b>	<b>3 996,1</b>	<b>4 194,3</b>
Coût de l'endettement financier brut		- 35,5	- 27,4	- 20,3	- 32,6	- 23,7
Produits de la trésorerie et équivalents de trésorerie		38,5	39,0	59,4	39,1	55,6
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>3,1</b>	<b>11,6</b>	<b>39,1</b>	<b>6,5</b>	<b>31,9</b>
Autres produits et charges financiers	8.4	- 26,0	- 25,8	- 43,3	- 25,8	- 45,7
Dividendes Sanofi		350,0	346,5	336,9	346,5	336,9
<b>Résultat avant impôt et sociétés mises en équivalence</b>		<b>4 727,0</b>	<b>4 297,1</b>	<b>4 477,2</b>	<b>4 323,4</b>	<b>4 517,4</b>
Impôts sur les résultats	6	- 901,3	- 1 213,7	- 1 229,4	- 1 214,6	- 1 222,9
<b>Résultat net des sociétés mises en équivalence</b>		<b>- 0,1</b>	<b>- 0,1</b>	<b>4,0</b>	<b>- 0,1</b>	<b>4,0</b>
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>3 825,6</b>	<b>3 083,4</b>	<b>3 251,8</b>	<b>3 108,7</b>	<b>3 298,5</b>
<b>Résultat net des activités abandonnées</b>	2.3	<b>- 240,1</b>	<b>25,3</b>	<b>46,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat net</b>		<b>3 585,5</b>	<b>3 108,7</b>	<b>3 298,5</b>	<b>3 108,7</b>	<b>3 298,5</b>
Dont :						
+ part du groupe		3 581,4	3 105,8	3 297,4	3 105,8	3 297,4
+ part des minoritaires		4,1	2,9	1,1	2,9	1,1
Résultat net par action part du groupe (en euros)		6,40	5,55	5,92	5,55	5,92
Résultat net dilué par action part du groupe (en euros)		6,36	5,50	5,84	5,50	5,84
Résultat net par action part du groupe des activités poursuivies (en euros)	10.4	6,83	5,51	5,83	5,55	5,92
Résultat net dilué par action part du groupe des activités poursuivies (en euros)	10.4	6,78	5,46	5,75	5,50	5,84
Résultat net par action hors éléments non récurrents part du groupe des activités poursuivies (en euros)	10.4	6,70	6,47	6,17	6,52	6,26
Résultat net dilué par action hors éléments non récurrents part du groupe des activités poursuivies (en euros)	10.4	6,65	6,41	6,08	6,46	6,18

#### ACTIF

En millions d'euros	Notes	31.12.2017	31.12.2016 <sup>(1)</sup>	31.12.2015 <sup>(1)</sup>
<b>Actifs non courants</b>		<b>24 320,1</b>	<b>25 584,6</b>	<b>24 457,6</b>
Écarts d'acquisition	7.1	8 872,3	8 792,5	8 151,5
Autres immobilisations incorporelles	7.2	2 579,1	3 179,4	2 942,9
Immobilisations corporelles	3.2	3 571,1	3 756,9	3 403,5
Actifs financiers non courants	8.3	8 766,2	9 306,5	9 410,9
Titres mis en équivalence		1,1	1,0	1,0
Impôts différés actifs	6.3	530,3	548,3	547,9
<b>Actifs courants</b>		<b>11 019,0</b>	<b>10 045,6</b>	<b>9 253,7</b>
Stocks	3.3	2 494,6	2 698,6	2 440,7
Créances clients	3.3	3 923,4	3 941,8	3 627,7
Autres actifs courants	3.3	1 393,8	1 420,4	1 486,9
Impôts sur les bénéfices		160,6	238,8	298,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.2	3 046,6	1 746,0	1 399,8
<b>TOTAL</b>		<b>35 339,1</b>	<b>35 630,2</b>	<b>33 711,3</b>

#### PASSIF

En millions d'euros	Notes	31.12.2017	31.12.2016 <sup>(1)</sup>	31.12.2015 <sup>(1)</sup>
<b>Capitaux propres</b>	10	<b>24 818,5</b>	<b>24 504,0</b>	<b>23 617,0</b>
Capital		112,1	112,4	112,6
Primes		2 935,3	2 817,3	2 654,4
Autres réserves		14 752,2	13 951,6	12 873,4
Autres éléments du résultat global		3 904,7	4 237,6	4 517,5
Réserves de conversion		- 413,5	410,9	391,9
Actions auto-détenues		- 56,5	- 133,6	- 233,3
Résultat net part du groupe		3 581,4	3 105,8	3 297,4
<b>Capitaux propres - part du groupe</b>		<b>24 815,7</b>	<b>24 501,9</b>	<b>23 613,9</b>
Intérêts minoritaires		2,8	2,1	3,1
<b>Passifs non courants</b>		<b>1 347,2</b>	<b>1 918,9</b>	<b>1 920,6</b>
Provisions pour retraites et autres avantages	5.4	301,9	711,8	807,2
Provisions pour risques et charges	11.1	434,9	333,3	195,9
Impôts différés passifs	6.3	597,0	842,9	876,8
Emprunts et dettes financières non courants	8.1	13,4	30,9	40,8
<b>Passifs courants</b>		<b>9 173,4</b>	<b>9 207,3</b>	<b>8 173,7</b>
Dettes fournisseurs		4 140,8	4 135,3	3 929,0
Provisions pour risques et charges	11.1	889,2	810,7	754,6
Autres passifs courants	3.4	2 823,9	2 854,4	2 597,3
Impôts sur les bénéfices		158,5	173,2	151,9
Emprunts et dettes financières courants	8.1	1 161,0	1 233,7	741,0
<b>TOTAL</b>		<b>35 339,1</b>	<b>35 630,2</b>	<b>33 711,3</b>

## (LAFARGE) الملحق رقم (35) القوائم المالية لـ

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ DU GROUPE LAFARGEHOLCIM			
en millions de CHF	Notes	2017	2016 Retraité *
<b>Produits des activités ordinaires</b>	8	<b>26 129</b>	26 904
Coût des biens vendus	9	(18 348)	(15 632)
<b>Excédent brut d'exploitation</b>		<b>7 781</b>	11 272
Frais commerciaux et de distribution		(6 608)	(6 394)
Frais administratifs		(1 938)	(2 041)
Quote-part dans les résultats des coentreprises	24	286	125
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>(478)</b>	2 963
Gains sur cessions et autres produits hors exploitation <sup>2</sup>	11	447	824
Pertes sur cessions et autres charges hors exploitation *	12	(242)	(68)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	24	51	81
Produits financiers	13	153	187
Charges financières	14	(1 111)	(1 104)
<b>Résultat net avant impôts</b>		<b>(1 180)</b>	2 882
Impôts	31	(536)	(835)
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>(1 716)</b>	2 047
Résultat net des activités abandonnées		0	43
<b>Résultat net</b>		<b>(1 716)</b>	2 090
Résultat net attribuable aux:			
Actionnaires de LafargeHolcim Ltd		(1 675)	1 791
Participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)		(41)	299
Résultat net des activités abandonnées attribuable aux:			
Actionnaires de LafargeHolcim Ltd		0	43
Participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)		0	0
Résultat par action (en CHF)			
Résultat par action	16	(2,78)	2,96
Résultat par action dilué	16	(2,78)	2,96
Résultat net par action des activités poursuivies (en CHF)			
Résultat par action	16	(2,78)	2,89
Résultat par action dilué	16	(2,78)	2,89
Résultat net par action des activités abandonnées (en CHF)			
Résultat par action	16	0,00	0,07
Résultat par action dilué	16	0,00	0,07

en millions de CHF	Notes	31.12.2017	31.12.2016 *		27	3 715	3 907
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17	4 217	4 923	Dettes fournisseurs	27	3 715	3 907
Dérivés actifs à court terme	30	44	68	Passifs financiers courants	28	3 843	4 976
Créances financières courantes	19	262	207	Dettes d'impôt courant		705	641
Créances clients	18	3 340	2 826	Autres passifs courants		2 444	2 299
Stocks	20	2 870	2 645	Provisions à court terme	32	592	575
Charges constatées d'avance et autres actifs courants	21	1 335	1 720	Passifs directement associés aux actifs classés comme détenus en vue de la vente	22	160	711
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	22	550	2 046	<b>Total passifs courants</b>		<b>11 519</b>	<b>12 509</b>
<b>Total actifs courants</b>		<b>12 618</b>	<b>14 435</b>	Passifs financiers non courants	28	14 779	14 744
Investissements financiers long terme et autres actifs non courants	23	1 114	1 287	Engagements de retraite à prestations définies	33	1 861	2 079
Participations dans des entreprises associées et des coentreprises	24	3 120	3 241	Dettes d'impôt non courant	31	398	146
Immobilisations corporelles	25	30 152	32 052	Impôts différés passifs	31	2 345	3 387
Goodwill	26	14 560	16 247	Provisions à long terme	32	1 801	2 005
Immobilisations incorporelles	26	1 026	1 017	<b>Total passifs non courants</b>		<b>21 185</b>	<b>22 361</b>
Impôts différés actifs	31	758	1 060	<b>Total passif</b>		<b>32 703</b>	<b>34 870</b>
Actifs de retraite	33	308	271	Capital	35	1 214	1 214
Dérivés actifs à long terme	30	14	6	Primes		24 340	25 536
<b>Total actifs non courants</b>		<b>51 061</b>	<b>55 182</b>	Actions propres	35	(554)	(72)
<b>Total actif</b>		<b>63 679</b>	<b>69 617</b>	Réserves		2 787	4 144
				<b>Total capitaux propres attribuables aux actionnaires de LafargeHolcim Ltd</b>		<b>27 787</b>	<b>30 822</b>
				Participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)	36	3 188	3 925
				<b>Total capitaux propres</b>		<b>30 975</b>	<b>34 747</b>
				<b>Total passif et capitaux propres</b>		<b>63 679</b>	<b>69 617</b>

# الملحق رقم (36) القوائم المالية لـ (LEGRAND)

## 8.1.2 – Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Période de 12 mois close le	
	31 décembre 2017	31 décembre 2016
<b>Chiffre d'affaires (notes 2.1 et 2.2)</b>	<b>5 520,8</b>	<b>5 018,9</b>
<b>Charges opérationnelles (note 2.3)</b>		
Coût des ventes	(2 627,0)	(2 381,0)
Frais administratifs et commerciaux	(1 511,6)	(1 364,7)
Frais de recherche et développement	(252,1)	(237,7)
Autres produits (charges) opérationnels	(104,5)	(101,5)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>1 025,6</b>	<b>934,0</b>
Charges financières	(92,1)	(101,3)
Produits financiers	13,7	10,9
Gains (pertes) de change	(8,3)	6,5
<b>Résultat financier</b>	<b>(86,7)</b>	<b>(83,9)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>938,9</b>	<b>850,1</b>
Impôts sur le résultat (note 2.4)	(224,2)	(218,6)
<b>Résultat des entités mises en équivalence</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(1,3)</b>
<b>Résultat net de la période</b>	<b>713,2</b>	<b>630,2</b>
Dont :		
■ Résultat net part du Groupe *	711,2	628,5
■ Intérêts minoritaires	2,0	1,7
Résultat net par action (euros) (note 4.1.3)	2,669	2,359
Résultat net dilué par action (euros) (note 4.1.3)	2,646	2,339

### ■ ACTIF

(en millions d'euros)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
<b>Actifs non courants</b>		
Immobilisations incorporelles (note 3.1)	2 294,0	1 880,0
Goodwill (note 3.2)	3 930,3	3 121,9
Immobilisations corporelles (note 3.3)	622,4	597,4
Titres mis en équivalence	15,5	2,2
Autres titres immobilisés	19,6	19,7
Autres actifs non courants	10,0	5,3
Impôts différés (note 4.7)	104,0	102,5
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>6 995,8</b>	<b>5 729,0</b>
<b>Actifs courants</b>		
Stocks (note 3.4)	747,4	670,6
Créances clients et comptes rattachés (note 3.5)	624,9	564,2
Créances d'impôt courant ou exigible	48,0	41,1
Autres créances courantes (note 3.6)	184,1	164,8
Valeurs mobilières de placement	0,0	0,0
Autres actifs financiers courants	1,1	1,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 3.7)	823,0	940,1
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 428,5</b>	<b>2 382,4</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>9 424,3</b>	<b>8 111,4</b>

### ■ PASSIF

(en millions d'euros)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
<b>Capitaux propres</b>		
Capital social (note 4.1)	1 067,2	1 069,3
Réserves (notes 4.2 et 4.3.1)	3 644,6	3 227,8
Réserves de conversion (note 4.3.2)	(573,2)	(240,0)
Capitaux propres revenant au Groupe	4 138,6	4 057,1
Intérêts minoritaires	9,5	9,3
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>4 148,1</b>	<b>4 066,4</b>
<b>Passifs non courants</b>		
Provisions non courantes (notes 4.4 et 4.5.2)	148,6	127,4
Avantages postérieurs à l'emploi (note 4.5.1)	153,6	166,0
Emprunts non courants (note 4.6.1)	2 457,1	1 550,7
Autres passifs non courants	0,0	0,0
Impôts différés (note 4.7)	621,1	636,2
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>3 380,4</b>	<b>2 480,3</b>
<b>Passifs courants</b>		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	612,9	558,3
Dettes d'impôt courant ou exigible	37,7	30,8
Provisions courantes (note 4.4)	75,3	82,4
Autres passifs courants (note 4.8)	583,7	546,2
Emprunts courants (note 4.6.2)	585,4	346,4
Autres passifs financiers courants	0,8	0,6
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 895,8</b>	<b>1 564,7</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>9 424,3</b>	<b>8 111,4</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

<i>(en millions d'euros, sauf résultats par action)</i>	Notes	2017	2016	2015
<b>Ventes</b>	23-24	42 636	37 600	35 664
Coût des ventes		(14 783)	(13 039)	(12 553)
<b>Marge brute</b>		27 853	24 561	23 111
Charges commerciales		(16 395)	(14 607)	(13 830)
Charges administratives		(3 162)	(2 931)	(2 663)
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	7	(3)	3	(13)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	23-24	8 293	7 026	6 605
Autres produits et charges opérationnels	25	(180)	(122)	(221)
<b>Résultat opérationnel</b>		8 113	6 904	6 384
Coût de la dette financière nette		(62)	(83)	(78)
Autres produits et charges financiers		(117)	(349)	(336)
<b>Résultat financier</b>	26	(179)	(432)	(414)
Impôts sur les bénéfices	27	(2 318)	(2 109)	(1 969)
<b>Résultat net avant part des minoritaires</b>		5 616	4 363	4 001
Part des minoritaires	17	(487)	(382)	(428)
<b>Résultat net, part du Groupe</b>		5 129	3 981	3 573
<b>Résultat net, part du Groupe par action</b> <i>(en euros)</i>	28	10,21	7,92	7,11
Nombre d'actions retenu pour le calcul		502 412 694	502 911 125	502 395 491
<b>Résultat net, part du Groupe par action après dilution</b> <i>(en euros)</i>	28	10,18	7,89	7,08
Nombre d'actions retenu pour le calcul		504 010 291	504 640 459	504 894 946

ACTIF	Notes	2017	2016	2015	PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	Notes	2017	2016	2015
<i>(en millions d'euros)</i>					<i>(en millions d'euros)</i>				
Marques et autres immobilisations incorporelles	3	13 714	13 335	13 572	Capital	15.1	152	152	152
Écarts d'acquisition	4	16 514	10 401	10 122	Primes	15.1	2 614	2 601	2 579
Immobilisations corporelles	6	13 206	12 139	11 157	Actions LVMH et instruments dénouables en actions LVMH	15.2	(530)	(520)	(240)
Participations mises en équivalence	7	639	770	729	Écarts de conversion	15.4	357	1 165	1 137
Investissements financiers	8	789	744	574	Écarts de réévaluation		1 472	1 049	949
Autres actifs non courants	9	868	777	552	Autres réserves		19 658	17 965	16 189
Impôts différés	27	1 738	2 058	1 945	Résultat net, part du Groupe		5 129	3 981	3 573
<b>Actifs non courants</b>		47 468	40 224	38 651	Capitaux propres, part du Groupe		28 852	26 393	24 339
Stocks et en-cours	10	10 908	10 546	10 096	Intérêts minoritaires	17	1 408	1 510	1 460
Créances clients et comptes rattachés	11	2 737	2 685	2 521	<b>Capitaux propres</b>		30 260	27 903	25 799
Impôts sur les résultats		780	280	384	Dette financière à plus d'un an	18	7 046	3 932	4 511
Autres actifs courants	12	2 919	2 343	2 355	Provisions à plus d'un an	19	2 474	2 342	1 950
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	3 738	3 544	3 594	Impôts différés	27	3 910	4 137	4 685
<b>Actifs courants</b>		21 082	19 398	18 950	Autres passifs non courants	20	9 857	8 498	7 957
<b>Total de l'actif</b>		68 550	59 622	57 601	<b>Passifs non courants</b>		23 287	18 909	19 103
					Dette financière à moins d'un an	18	4 530	3 447	3 769
					Fournisseurs et comptes rattachés	21.1	4 540	4 184	3 960
					Impôts sur les résultats		743	428	640
					Provisions à moins d'un an	19	404	352	421
					Autres passifs courants	21.2	4 766	4 399	3 909
					<b>Passifs courants</b>		15 003	12 810	12 699
					<b>Total du passif et des capitaux propres</b>		68 550	59 622	57 601

## الملحق رقم (38) القوائم المالية لـ (MISHELIN)

### 2.3 COMMENTAIRES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

<i>(en millions €, sauf données par action)</i>	2017	2016	2017/2016	2017 <i>(en % des ventes nettes)</i>	2016 <i>(en % des ventes nettes)</i>
<b>Ventes nettes</b>	<b>21 960</b>	<b>20 907</b>	<b>+ 5,0 %</b>		
Coût de revient des ventes	(14 815)	(13 810)	+ 7,3 %	67,5 %	66,1 %
<b>Marge brute</b>	<b>7 145</b>	<b>7 097</b>	<b>+ 0,7 %</b>	<b>32,5 %</b>	<b>33,9 %</b>
Frais commerciaux	(1 861)	(1 907)	- 2,4 %	8,5 %	9,1 %
Frais de recherche et développement	(641)	(718)	- 10,6 %	2,9 %	3,4 %
Frais administratifs et généraux	(1 866)	(1 759)	+ 6,1 %	8,5 %	8,4 %
Autres produits et charges opérationnels	(35)	(21)	+ 64,5 %	0,2 %	0,1 %
<b>Résultat opérationnel sur activités courantes</b>	<b>2 742</b>	<b>2 692</b>	<b>+ 1,9 %</b>	<b>12,5 %</b>	<b>12,9 %</b>
Produits et charges opérationnelles hors activités courantes	(111)	99	- 211,8 %	0,5 %	0,5 %
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>2 631</b>	<b>2 791</b>	<b>- 5,7 %</b>	<b>12,0 %</b>	<b>13,3 %</b>
Coût de l'endettement net	(176)	(203)	- 13,5 %	0,8 %	1,0 %
Autres produits et charges financiers	0	20	- 100,5 %	0,0 %	0,1 %
Intérêt net sur les avantages du personnel	(115)	(139)	- 17,0 %	0,5 %	0,7 %
Résultat net des sociétés mises en équivalence	14	(5)	ns	0,1 %	0,0 %
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>2 354</b>	<b>2 464</b>	<b>- 4,5 %</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,8 %</b>
Impôts sur le résultat	(661)	(797)	- 17,0 %	3,0 %	3,8 %
<b>Résultat net</b>	<b>1 693</b>	<b>1 667</b>	<b>+ 1,5 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>8,0 %</b>
▶ Attribuable aux actionnaires de la Société	1 700	1 676	+ 1,4 %	7,7 %	8,0 %
▶ Attribuable aux intérêts non assortis de contrôle	(7)	(9)			
<b>Résultat par action</b> <i>(en €)</i>					
▶ Résultat de base par action	9,39	9,21	+ 2,0 %		
▶ Résultat dilué par action	9,34	9,03	+ 3,4 %		

#### ACTIF

#### CAPITAUX PROPRES ET PASSIF

<i>(en millions €)</i>	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Variation totale	Variation monétaire	Mouvement	<i>(en millions €)</i>	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Variation totale	Variation monétaire	Mouvement
Goodwill	1 092	963	+ 129	- 104	+ 233	Capital social	359	360	- 1	-	- 1
Autres immobilisations incorporelles	785	630	+ 155	- 41	+ 196	Primes liées au capital	2 942	3 024	- 82	-	- 82
Immobilisations corporelles	10 883	11 053	- 170	- 647	+ 476	Réserves	7 925	7 215	+ 710	- 528	+ 1 238
Actifs financiers et autres actifs à long terme	479	323	+ 156	- 18	+ 174	Intérêts non assortis de contrôle	35	47	- 11	- 4	- 7
Titres mis en équivalence	356	309	+ 47	- 18	+ 65	<b>Capitaux propres</b>	<b>11 261</b>	<b>10 646</b>	<b>+ 615</b>	<b>- 532</b>	<b>+ 1 148</b>
Impôts différés actifs	890	1 191	- 301	- 48	- 253	Dettes financières à long terme	2 366	1 773	+ 592	- 29	+ 621
<b>Actifs non courants</b>	<b>14 485</b>	<b>14 469</b>	<b>+ 16</b>	<b>- 875</b>	<b>+ 891</b>	Provisions pour avantages du personnel	3 969	4 763	- 794	- 180	- 614
Stocks	4 508	4 480	+ 28	- 298	+ 326	Provisions et autres passifs à long terme	1 676	1 604	+ 72	- 79	+ 150
Créances commerciales	3 084	3 042	+ 42	- 171	+ 213	Impôts différés passifs	113	117	- 3	- 10	+ 7
Actifs financiers à court terme	285	303	- 18	- 2	- 16	<b>Passifs non courants</b>	<b>8 124</b>	<b>8 257</b>	<b>- 133</b>	<b>- 297</b>	<b>+ 164</b>
Autres actifs à court terme	1 132	1 202	- 69	- 9	- 60	Dettes financières à court terme	493	1 320	- 827	- 218	- 609
Trésorerie	1 773	1 826	- 53	- 15	- 39	Dettes fournisseurs	2 501	2 364	+ 137	- 121	+ 258
<b>Actifs courants</b>	<b>10 782</b>	<b>10 853</b>	<b>- 71</b>	<b>- 495</b>	<b>+ 424</b>	Fournisseurs sous contrat de cession de créances	503	339	+ 163	- 45	+ 208
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>25 267</b>	<b>25 322</b>	<b>- 55</b>	<b>- 1 370</b>	<b>+ 1 315</b>	Autres passifs à court terme	2 385	2 396	- 11	- 130	+ 118
						<b>Passifs courants</b>	<b>5 882</b>	<b>6 419</b>	<b>- 537</b>	<b>- 513</b>	<b>- 24</b>
						<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>	<b>25 267</b>	<b>25 322</b>	<b>- 55</b>	<b>- 1 342</b>	<b>+ 1 287</b>

## ( ORANGE ) الملحق رقم (39) القوائم المالية لـ

### Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros, excepté les données relatives au résultat par action)

	Note	2017	2016	2015
<b>Chiffre d'affaires</b>	4.1	<b>41 096</b>	<b>40 918</b>	<b>40 236</b>
Achats externes	5.1	(18 475)	(18 281)	(17 697)
Autres produits opérationnels	4.2	701	739	642
Autres charges opérationnelles	5.2	(730)	(543)	(1 069)
Charges de personnel	6.1	(8 572)	(8 866)	(9 058)
Impôts et taxes d'exploitation	9.1.1	(1 846)	(1 808)	(1 783)
Résultat de cession de titres et d'activités	3.1	(5)	59	178
Coûts des restructurations et d'intégration	5.3	(167)	(499)	(172)
Dotations aux amortissements	8.1	(6 846)	(6 728)	(6 465)
Effets liés aux prises de contrôle	3.2	(27)	97	6
Reprise des réserves de conversion des entités liquidées		(9)	14	-
Perte de valeur des écarts d'acquisition	7.1	(20)	(772)	-
Perte de valeur des immobilisations	8.2	(190)	(207)	(38)
Résultat des entités mises en équivalence	10	6	(46)	(38)
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>4 917</b>	<b>4 077</b>	<b>4 742</b>
Coût de l'endettement financier brut	11.2	(1 274)	(1 407)	(1 597)
Produits et charges sur actifs constitutifs de l'endettement net	11.2	11	23	39
Gain (perte) de change	11.2	(63)	(149)	1
Autres produits et charges financiers	11.2	(17)	(31)	(26)
Effets liés à la participation dans BT	11.7	(372)	(533)	-
<b>Résultat financier</b>		<b>(1 715)</b>	<b>(2 097)</b>	<b>(1 583)</b>
Impôt sur les sociétés	9.2.1	(1 088)	(970)	(649)
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>2 114</b>	<b>1 010</b>	<b>2 510</b>
<b>Résultat net des activités cédées (EE)</b>	3.2	<b>29</b>	<b>2 253</b>	<b>448</b>
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>2 143</b>	<b>3 263</b>	<b>2 958</b>
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère		1 906	2 935	2 652
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	13.6	237	328	306
<b>Résultat par action (en euros) attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	13.7			
Résultat net des activités poursuivies				
- de base		0,61	0,15	0,72
- dilué		0,61	0,15	0,72
Résultat net des activités cédées				
- de base		0,01	0,85	0,17
- dilué		0,01	0,85	0,17
Résultat net				
- de base		0,62	1,00	0,89
- dilué		0,62	1,00	0,89

### État consolidé de la situation financière

(en millions d'euros)	Note	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015	Passif				
					Capital social		10 640	10 640	10 596
					Prime d'émission et réserve légale		16 859	16 859	16 790
					Titres subordonnés		5 803	5 803	5 803
					Réserves		(2 814)	(2 614)	(2 282)
<b>Actif</b>					<b>Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>		<b>30 488</b>	<b>30 688</b>	<b>30 907</b>
Écarts d'acquisition	7.2	27 095	27 156	27 071	Capitaux propres attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle		2 454	2 486	2 360
Autres immobilisations incorporelles	8.3	14 339	14 602	14 327	<b>Total capitaux propres</b>	13	<b>32 942</b>	<b>33 174</b>	<b>33 267</b>
Immobilisations corporelles	8.4	26 665	25 912	25 123	Passifs financiers non courants	11.1	26 293	28 909	29 528
Titres mis en équivalence	10	77	130	162	Dérivés passifs non courants	11.1	1 002	578	252
Actifs financiers non courants	11.1	3 711	3 882	835	Dettes fournisseurs d'immobilisations non courantes	8.5	610	907	1 004
Dérivés actifs non courants	11.1	213	915	1 297	Avantages du personnel non courants	6.2	2 674	3 029	3 142
Autres actifs non courants	4.5	110	106	85	Provision pour démantèlement non courante	8.6	774	716	715
Impôts différés actifs	9.2.3	1 825	2 116	2 430	Provision pour restructuration non courante	5.3	251	185	225
<b>Total de l'actif non courant</b>		<b>74 035</b>	<b>74 819</b>	<b>71 330</b>	Autres passifs non courants	5.7	521	608	792
					Impôts différés passifs	9.2.3	611	658	879
					<b>Total des passifs non courants</b>		<b>32 736</b>	<b>35 590</b>	<b>36 537</b>
Stocks	5.4	827	819	763	Passifs financiers courants	11.1	6 311	4 759	4 536
Créances clients	4.3	5 175	4 964	4 876	Dérivés passifs courants	11.1	34	50	131
Prêts et créances d'Orange Bank <sup>(1)</sup>	15.1	3 096	3 091	-	Dettes fournisseurs d'immobilisations courantes	8.5	3 046	2 800	2 728
Actifs financiers courants	11.1	2 865	1 862	1 283	Dettes fournisseurs sur autres biens et services	5.6	6 522	6 211	6 227
Dérivés actifs courants	11.1	34	57	387	Dettes liées aux opérations d'Orange Bank <sup>(1)</sup>	15.1	4 660	4 364	-
Autres actifs courants	4.5	1 101	1 073	983	Avantages du personnel courants	6.2	2 448	2 266	2 214
Impôts et taxes d'exploitation	9.1.2	1 045	918	893	Provision pour démantèlement courante	8.6	15	21	18
Impôt sur les sociétés	9.2.3	132	170	163	Provision pour restructuration courante	5.3	126	190	189
Charges constatées d'avance	5.5	594	540	495	Autres passifs courants	5.7	1 935	1 530	1 685
Disponibilités et quasi-disponibilités	11.1	5 810	6 355	4 469	Impôts et taxes d'exploitation	9.1.2	1 262	1 241	1 318
<b>Total de l'actif courant</b>		<b>20 679</b>	<b>19 849</b>	<b>14 312</b>	Impôt sur les sociétés	9.2.3	596	338	434
					Produits constatés d'avance	4.4	2 081	2 134	2 136
					<b>Total des passifs courants</b>		<b>29 036</b>	<b>25 904</b>	<b>21 626</b>
Actifs destinés à être cédés <sup>(2)</sup>		-	-	5 788	Passifs liés aux actifs destinés à être cédés <sup>(2)</sup>		-	-	-
<b>Total de l'actif</b>		<b>94 714</b>	<b>94 668</b>	<b>91 430</b>	<b>Total du passif</b>		<b>94 714</b>	<b>94 668</b>	<b>91 430</b>

الملحق رقم (40) القوائم المالية لـ (PERNOD RICARD)

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ ANNUEL

En millions d'euros	30.06.2016	30.06.2017	Notes
Chiffre d'affaires	8 682	9 010	2
Coût des ventes	(3 311)	(3 407)	2
<b>Marge brute après coûts logistiques</b>	<b>5 371</b>	<b>5 602</b>	<b>2</b>
Frais publi-promotionnels	(1 646)	(1 691)	2
<b>Contribution après frais publi-promotionnels</b>	<b>3 725</b>	<b>3 912</b>	<b>2</b>
Frais de structure	(1 448)	(1 517)	
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>2 277</b>	<b>2 394</b>	
Autres produits opérationnels	124	152	3.1
Autres charges opérationnelles	(306)	(315)	3.1
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>2 095</b>	<b>2 232</b>	
Charges financières	(495)	(427)	3.2
Produits financiers	63	53	3.2
<b>Résultat financier</b>	<b>(432)</b>	<b>(374)</b>	
Impôt sur les bénéfices	(408)	(438)	3.3
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0	1	
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>1 255</b>	<b>1 421</b>	
Dont :			
■ part des participations ne donnant pas le contrôle	20	28	
■ <b>part du Groupe</b>	<b>1 235</b>	<b>1 393</b>	
Résultat net part du Groupe par action de base (en euros)	4,68	5,27	3.4
Résultat net part du Groupe par action après dilution (en euros)	4,65	5,25	3.4

ACTIF

En millions d'euros	30.06.2016	30.06.2017	Notes
En valeurs nettes			
<b>Actifs non courants</b>			
Immobilisations incorporelles	12 085	11 755	4.1
Goodwill	5 488	5 397	4.1
Immobilisations corporelles <sup>(1)</sup>	2 386	2 336	4.2
Actifs financiers non courants	721	650	4.3
Titres mis en équivalence	17	15	
Instruments dérivés non courants	109	26	4.3/4.10
Actifs d'impôt différé	2 505	2 377	3.3
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>23 310</b>	<b>22 557</b>	
<b>Actifs courants</b>			
Stocks et encours	5 294	5 305	4.4
Créances clients et autres créances opérationnelles	1 068	1 134	4.5
Actifs d'impôt exigible	92	111	
Autres actifs courants	251	270	4.6
Instruments dérivés courants	8	24	4.3/4.10
Trésorerie et équivalents de trésorerie	569	677	4.8
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>7 282</b>	<b>7 521</b>	
Actifs destinés à être cédés	6	10	
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>30 598</b>	<b>30 088</b>	

PASSIF

En millions d'euros	30.06.2016	30.06.2017	Notes
<b>Capitaux propres</b>			
Capital	411	411	6.1
Primes d'émission	3 052	3 052	
Réserves et écarts de conversion	8 639	8 849	
Résultat net part du Groupe	1 235	1 393	
<b>Capitaux propres Groupe</b>	<b>13 337</b>	<b>13 706</b>	
Participations ne donnant pas le contrôle	169	180	
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>13 506</b>	<b>13 886</b>	
<b>Passifs non courants</b>			
Provisions non courantes	422	453	4.7
Provisions pour engagements de retraite et assimilés	739	649	4.7
Passifs d'impôt différé	3 556	3 421	3.3
Emprunts obligataires part non courante	7 078	6 900	4.8
Autres passifs financiers non courants	257	480	4.8
Instruments dérivés non courants	84	42	4.10
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>12 137</b>	<b>11 946</b>	
<b>Passifs courants</b>			
Provisions courantes	167	159	4.7
Dettes fournisseurs	1 688	1 826	
Passifs d'impôt exigible	101	156	
Autres passifs courants	909	935	4.11
Emprunts obligataires part courante	1 884	94	4.8
Autres passifs financiers courants	143	1 071	4.8
Instruments dérivés courants	64	15	4.10
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>4 955</b>	<b>4 256</b>	
Passifs liés à des actifs destinés à être cédés	-	-	
<b>TOTAL PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES</b>	<b>30 598</b>	<b>30 088</b>	

## ملخص

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 خلال السنة 2017، حيث اشتمل مجتمع الدراسة على المؤسسات المدرجة في مؤشر cac40 وعددها (40) مؤسسة، و تم استبعاد مؤسسة واحدة لعدم توفر كل المعلومات وأربعة مؤسسات مالية ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة تم الإعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام برنامج (E-VIEWS10)، وتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

تم صياغة نموذج الدراسة بالاعتماد على عدة متغيرات مستقلة متمثلة في معدل النمو، الضمانات حجم المؤسسة، السيولة، الخطر والانتاجية، ومتغير تابع يتمثل في الأداء المالي تم قياسه بالعائد على الأصول.

توصلت الدراسة الى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قدره (84,57%) من الأداء المالي لعينة الدراسة، كما توصلت الى وجود علاقة إيجابية بين الضمانات، معدل النمو، الانتاجية والمخاطر على الأداء المالي، ووجود علاقة سلبية بين حجم المؤسسة والأداء المالي، بينما السيولة لها أثر ايجابي غير معنوي عند مستوى المعنوية (5%).

**الكلمات المفتاحية:** الأداء المالي، الانحدار الخطي المتعدد، مؤشر cac40 .

## RESUME

Cette étude a pour objectif d'identifier les facteurs affectant la performance financière des institutions répertoriées dans l'indice cac40 au cours de l'année 2017. La société d'étude comprenait les institutions répertoriées dans l'indice cac40 de 40 institutions, une institution étant exclue pour manque d'informations et quatre institutions financières. Afin de tester les hypothèses de l'étude, les modèles de régression linéaire multiple ont été adoptés à l'aide du programme 10E-VIEWS, qui a été estimé à l'aide de la méthode des moindres carrés ..

Le modèle de l'étude reposait sur plusieurs variables indépendantes: le taux de croissance, les garanties, la taille de l'établissement, la liquidité, le risque et la productivité, ainsi qu'une variable connexe de la performance financière mesurée par le rendement des actifs.

L'étude a révélé que les variables indépendantes expliquent 84,57% de la performance financière de l'échantillon et a mis en évidence une corrélation positive entre les garanties, le taux de croissance, la productivité et le risque sur la performance financière. La liquidité a un effet positif non significatif

Mots clés: performance financière, régression linéaire multiple, indice cac40.