

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان : علوم اقتصادية , علوم التسيير و علوم تجارية
الشعبة: علوم تسيير
التخصص: مالية مؤسسة
من إعداد الطالبة: فاطمة الزهراء غريبي
بعنوان:

تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة البناء للجنوب و لجنوب الكبير

BATISUDCES خلال الفترة 2010-2012

رئيسا

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)

(أ. محاضر – جامعة قاصدي مرباح ورقلة)

باكر شماخي

الدكتور: عبد الغني دادن

مشرفا

مناقشا

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة)

محمد الهاشمي حجاج

السنة الجامعية : 2012/2013

الأهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات
قال رسول الله - صلى الله عليه و سلم -
(من سلك طريقا يلتمس به علما سهل الله له به طريقا إلى الجنة)
و يقول - صلى الله عليه و سلم - (تهادوا تحابوا)
أود أن أقدم ثمرة هذا العمل المتواضع
إلى من يسعد قلبي ببقاياها إلى روضة الحب التي تنبت أزكى الأزهار أُمي
إلى روح والدي من كان رمز الرجولة و التضحية هو من دفعني للعلم وبه أزداد إفتخارا
إلى إخواني و إلى جدي أطل الله في عمرها

إلى من أنسني في دراستي إلى من سرنا سويا و نحن نشق الطريق نحو النجاح معا إلى
من تكاتفنا يدا بيد إلى صديقاتي و زميلاتي
إلى من علمونا حروفا من ذهب و كلمات من درر و عبارات مناسمي و أجلى عبارات في
العلم إلى أساتذتنا الكرام بقسم علوم التسيير
فاطمة الزهراء

شكر و عرفان

الحمد لله حمدا طيبا و الشكر لله كما ينبغي لجلال وجهه و عظيم سلطانه

ثم الشكر إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء إلى من حاكت سعادتي بخيوط منسوجة من قلبها
إلى
والدتي العزيزة أطال الله في عمرها.

و الشكر للدكتور المحترم دادن عبد الغني الذي تفضل علي بالإشراف و أشكره على
توجيهاته , كما أشكر الأساتذة الذين قدموا لنا المساعدة و أخص بالذكر الأستاذ محمد قوجيل
و الأستاذ باكر شماخي.
كما أشكر كل من قام بإفادتي حول الموضوع و أخص بالذكر ربة على مساعدتها في انجاز
هذا العمل
و إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد.

الطالبة فاطمة الزهراء

الملخص :

يحاول هذا البحث إبراز السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية عند لجوءها للاستدانة كمصدر للتمويل
الخارجي ودور هذه الأخيرة في تحقيق أهداف المؤسسة باعتبارها مصدر التمويل الأقل تكلفة، من وعلى
هذا الأساس قمنا ببناء الإشكالية الرئيسية التالية : ما مدى نجاعة سياسة الاستدانة المنتهجة في المؤسسة
الاقتصادية , مؤسسة البناء بالجنوب وللجنوب الكبير ورقلة خلال الفترة 2010-2012 ؟ وللإجابة على
هذه الإشكالية تم إسقاط الدراسة في BATISUD CSE بورقلة و ذلك بتقييم سياسة الاستدانة فيها و تحديد
عوامل التمويل عن طريق سياسة الاستدانة و تأثير هذه العوامل على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي
بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة, وذلك من خلال البيانات المالية للمؤسسة.
حيث خلصنا إلى مجموعة من النتائج منها أن المؤسسة عند لجوءها للاستدانة بنسبة كبيرة تحقق مردودية
كبيرة و بالمقابل يؤدي هذا إلى إضعاف استقلاليتها المالية , أضف إلى ذلك ارتفاع مؤشر عدم القدرة على
السداد لدى المؤسسة , كما استخلصنا أن نسبة الاستدانة و معدل المردودية و نمو رقم الأعمال على علاقة

طردية , في حين أن نسبة الاستدانة على علاقة عكسية مع كل من الاستقلالية المالية, القدرة على السداد و تكلفة الاستدانة.

الكلمات المفتاحية: سياسة الاستدانة, تركيبة الهيكل المالي, المرودية, نسبة الاستدانة, الاستقلالية المالية, القدرة على السداد و, تكلفة الاستدانة .

Résumé :

Cette recherche tente de mettre en évidence le comportement de financement pour Société économique dans l'accès à l'emprunt comme une source pour le financement externe et le rôle de ces derniers dans la réalisation des objectifs de l'institution comme une source de financement le moins onéreux , c'est à partir de cette base et sur cette dernière que nous avons fonder la principale problématique suivante : quel est le degré d'efficacité de la politique d'endettement dans les l'entreprise économie ETRA-COB de la willaya d'Ouargla durant la période 2010-2012? Pour réponse à ce problème, on s'est procédé d'abandonner l'étude sur des échantillon de ETRA-COB a OUARGLA, et ce, en y évaluant la politique d'endettement, et évaluer mobilisé où et à identifier les facteurs de financement grâce à la politique d'emprunt et de l'impact de ces facteurs sur la proportion de l'architecture financière effet de levier pour l'institution à l'étude, et à travers les états financiers de l'institution.

Lorsque nous avons conclu un certain nombre de résultats, y compris l'établissement lorsque le recours à l'emprunt par grande efficacité à grande et à son tour conduire à un affaiblissement de son indépendance financière Ajoutez à cela l'indice élevé de l'incapacité de rembourser l'institution, établi que le taux de l'emprunt et le taux de rentabilité et de croissance du chiffre d'affaires une corrélation positive, tandis que la proportion de la relation effet de levier inverse avec chacun de l'autonomie financière, la capacité de payer et le coût de l'endettements .

Mots clés : politique d'endettement, La composition de la structure financière, la rentabilité, taux d'endettement, L'indépendance financière, La capacité de payer, le coût d'endettement.

قائمة المحتويات:

I	الإهداء
II	شكر و عرفان
III	ملخص
IV	قائمة المحتويات
VI	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
أد	المقدمة
الفصل الأول: مصادر ومحددات الاستدانة	
7	المبحث الأول : السياسة المالية والحجم الأمثل للاستدانة
7	المطلب الأول: السياسة المالية للمؤسسة

10	المطلب الثاني: اللجوء للاستدانة
12	المطلب الثالث: الهيكل المالي الأمثل
13	المطلب الرابع : المردودية و أثر الرافعة المالية
16	المبحث الثاني: الدراسات السابقة الخاصة بسياسة الاستدانة
16	المطلب الأول : دراسة بعنوان سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر
16	المطلب الثاني: دراسة بعنوان أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار
17	المطلب الثالث : دراسة بعنوان محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية
17	المطلب الرابع: دراسة بعنوان تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
18	المطلب الخامس : دراسة Asma Trabelsi
19	المطلب السادس : تعقيب على الدراسات السابقة
الفصل الثاني: آليات تقييم سياسة الاستدانة في مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير	
23	المبحث الأول: متغيرات ومعطيات الدراسة
23	المطلب الأول: متغيرات الدراسة
26	المطلب الثاني: أساليب جمع البيانات
27	المبحث الثاني: تحليل نسبة الاستدانة لمؤسسة البناء للجنوب و الجنوب الكبير
27	المطلب الأول: عرض النتائج :
34	المطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج
41	خاتمة
43	قائمة المراجع
46	الملاحق
	الفهرس

قائمة الجداول :

الصفحة	العنوان	رقم
27	الميزانية المختصرة	1
29	الميزانية الوظيفية	2
31	حساب نسبة الاستدانة	3
32	حساب الاستقلالية المالية	4
32	حساب تكلفة الاستدانة	5
33	حساب المرودية	6

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم
9	متغيرات السياسة المالية	(1-1)

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم
47	جدول حسابات النتائج 2010	01
48	الأصول 2010	02
49	الخصوم 2010	03
50	جدول حسابات النتائج 2011	04
51	جانب الأصول من الميزانية 2011	05
52	جانب الخصوم من الميزانية 2011	06
53	جدول حسابات النتائج لسنة 2012	07
54	الأصول للميزانية 2012	08
55	خصوم للميزانية 2012	09

مقدمة

1- توطئة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية المحرك الأساسي لنشاط و تطور الدولة و هي العمود الفقري الذي يقوم عليه الاقتصاد الوطني لأي دولة حيث أن تطور هذا الأخير مرتبط بقدرة المؤسسة على تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة, غير أن مزاولة المؤسسة لأي نشاط اقتصادي يتولد عنه احتياجات تمويلية تلجأ إلى تغطيتها بالبحث عن مصادر التمويل الملائمة .

ظهرت إشكالية التمويل في الجزائر كمشكلة تحتاج إلى دراسة بعدما أشار العديد من الباحثين إلى أن تعثر المؤسسة الاقتصادية يرجع إلى الاختلال في الهياكل المالية وانخفاض الكفاءة التسييرية ، وكذلك نتيجة التوسع الشديد في الاقتراض بسبب قصور الموارد الذاتية، وما يترتب عليه من عدم قدرة هذه المؤسسة على سداد أقساط القروض وفوائدها.

إذ يعتبر اختيار التمويل المناسب للمؤسسة مشكل تعاني منه المؤسسات كما أن التمويل يعتبر بمثابة حاجز يهدد بقاء و نمو المؤسسة الاقتصادية ما يستوجب على هذه المؤسسات البحث عن مصادر التمويل التي تحقق أهدافها و استراتيجياتها كذلك يؤدي اختيار التمويل المناسب للمؤسسة إلى خلق ثروة تؤدي بها إلى البقاء بدلا من توزيع هذه الثروة.

وعملية البحث عن مصادر التمويل تستوجب ضرورة المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية (التمويل الذاتي) و مصادر التمويل الخارجية (التمويل) عن طريق الاستدانة.

و تعتبر سياسة الاستدانة من أهم سياسات التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية باعتبارها مصدر التمويل الأقل تكلفة و الأكثر رفعا للربح و المرדودية

2- إشكالية البحث:

على ضوء ما سبق فإن السياسة المتخذة لتمويل مصادر المؤسسة الاقتصادية عن طريق الاستدانة تختلف من مؤسسة اقتصادية لأخرى بحسب اختياراتها و من هنا تتحدد اشكالية البحث :

ما مدى نجاعة سياسة الاستدانة المنتهجة في مؤسسة البناء للجنوب و الجنوب الكبير خلال الفترة 2010-2012؟

تدرج تحت هذه الإشكالية الإشكاليات الفرعية التالية:

1-هل تؤدي الزيادة في الاستدانة لزيادة المردودية في المؤسسة الاقتصادية؟

2- هل هناك تركيبة مثلى لمصادر التمويل عند المؤسسة الاقتصادية؟

3-ما مدى تأثير نسب المؤشرات المالية على نسبة الاستدانة؟

4-ماهي درجة تأثير تكلفة الاستدانة على معدل الاقتراض ؟ و كيف يكون ذلك؟

5-ما هي علاق كل من الاستقلالية المالية و القدرة على السداد بنسبة الاستدانة؟

6-هل لنمو المؤسسة من خلال رقم الأعمال تأثير على معدل الاقتراض؟

3- فرضيات البحث:

للإجابة على هذه الاشكاليات قمنا بصياغة إجابة مبدئية لها اذ تعتبر فرضيات البحث:
الفرضية 1: الاستدانة هي أحد مصادر التمويل الخارجي الذي تلجأ إليه المؤسسة و ذلك بهدف تمويل استثماراتها و الرفع من مردوديتها سواء كانت طويلة أو قصيرة الأجل و للاستدانة عوامل تتأثر بها كما أن تأثيرها يكون على قيمة المؤسسة؛
الفرضية 2 يكون أثر الاستدانة ايجابي على مردودية المؤسسة كلما زادت قدرتها على الاستدانة؛

الفرضية 3 فيما يخص التمويل عن طريق الاستدانة يتميز بتكلفة منخفضة ولكن عند ارتفاع تكلفة الاستدانة تقل نسبة اللجوء للاستدانة؛

الفرضية 4 القدرة على السداد هي بمثابة ضمان و ثقة للدائنين بالنسبة للمؤسسة فكلما قلت هذه النسبة قلت نسبة الاستدانة فكلما زادت تعتبر ابتعاد المؤسسة عن مخاطر الاستدانة, كما تعتبر الاستقلالية المالية مقياس لتبعية المؤسسة مع المحيط الخارجي و بالتالي من المفترض أن تكون هناك علاقة عكسية بين نسبة الاستدانة و نسبة الاستقلالية المالية.

الفرضية 5 إن حجم المؤسسة من خلال رقم أعمالها يكون له تأثير على التغير في نسبة الاستدانة فمن المفترض أن المؤسسة ذات رقم الأعمال الأكبر لها القدرة أكثر على مواجهة مخاطر الاستدانة و بالتالي تتجه نحو هذه السياسة.

4- الأسباب الموضوعية لاختيار الموضوع:

1- بالرغم من أنه هناك العديد من الدراسات لها علاقة بالموضوع لكن و حسب علمنا أنها دراسات تخص السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية فلا توجد دراسة تخص تحديد هذه العوامل و تفسيرها عند اختيار المصدر الخارجي للتمويل؛

2- محاولة التوسع و التعرف بالعوامل المحددة لسياسة التمويل عن طريق الاستدانة.

5- أهداف الدراسة :

- 1- معرفة العوامل المحددة لسياسة الاستدانة و تأثير المؤشرات المالية على نسبة الاستدانة؛
- 2- السعي للإحاطة بجوانب الموضوع بما يتلاءم مع بيئة الدراسة الميدانية؛
- 3- معرفة سلوك المؤسسة نحو التمويل الخارجي .

6- أهمية الدراسة :

- 1- يعتبر مصدر التمويل الخارجي عامل مهم في نمو المؤسسة و بقائها و رغم ذلك فإنه لا توجد دراسة تختص بالتطرق للتمويل الخارجي في المؤسسات الاقتصادية؛
- 2- معرفة ما إذا كانت المؤسسة تتخذ سياسة الاستدانة لها مصدر للتمويل دون مصدر التمويل الذاتي.

الحدود المكانية و الزمنية للدراسة:

تمت إجراء الدراسة في البناء للجنوب و الجنوب الكبير المتواجدة في المنطقة الصناعية بورقلة , و بالنسبة للفترة التي أجريت فيها الدراسة فقد تمت خلال الفترة: 2010-2012 و ذلك بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و كذا جول حسابات النتائج المعدة خلال هذه الفترة.

7- منهج الدراسة :

بغية الوصول إلى أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يركز على معلومات كافية و دقيقة عن موضوع الدراسة خلال فترة زمنية معلومة من أجل الحصول على نتائج عملية يتم تفسيرها بطريقة موضوعية , حيث تطرقنا لوصف سياسة الاستدانة و مختلف عناصرها و التطرق لمختلف الدراسات السابقة حول الموضوع هذا بالنسبة للجانب النظري أما الجانب التطبيقي فقد استخدمنا منهج دراسة الحالة من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة مع الاستعانة ببرنامج معالج الجداول EXCEL من أجل حساب و تحليل النسب و الوصول إلى النتائج.

8- مرجعية الدراسة:

لإتمام هذا البحث تم الاطلاع على عدد من المراجع من بينها الكتب و المجلات وكما تم الاطلاع على الكثير من البحوث العلمية و مختلف الملتقيات و ذلك لأخذ فكرة عن موضوع الدراسة و معرفة الجوانب التي تخص الموضوع.

9- صعوبة الدراسة:

- من خلال إجراء هذا البحث واجهتنا العديد من المشاكل نذكر منها:
- أول مشكل و هو صعوبة وجود مؤسسة تقوم بعملية الاستدانة لإجراء الدراسة الميدانية ؛
- وجود اختلاف و خلط في بعض المراجع من حيث التعريف، العلاقات ودراسة النسب ؛
- صعوبة الحصول على البيانات الخاصة بالدراسة ما أحدث تأخرا كبيرا في إنجاز الدراسة التطبيقية؛
- وجود حسابات تميل إلى عدم المصادقية لبعض المؤسسات والتي تؤثر بصفة كبيرة على نسب و نتائج الدراسة.

10- هيكل البحث:

قسمت الدراسة إلى فصلين الأول نظري و الفصل الآخر تطبيقي: تناولنا في الفصل الأول و فيه مبحثين , المبحث الأول تطرقنا فيه لدراسة الموضوع نظريا و ذلك من خلال التطرق و بشكل مختصر إلى مصادر الاستدانة و من ثم الهيكل المالي الأمثل و بعدها المردودية و أثر الرافعة المالية و بعد ذلك أخذنا تأثير تكلفة الاستدانة على قيمة المؤسسة و ذلك بعرض الجانب الإيجابي لتكلفة الاستدانة وكذلك السلبي على قيمة المؤسسة, و في المبحث الثاني تناولنا الدراسات السابقة و ذلك بعرض كل دراسة في مطلب و من ثم التعقيب على هذه الدراسات و ذلك بابرار الجوانب المختلفة التي تمت في هذه الدراسة ودراستنا هذه.

الفصل الأول

مصادر ومحددات الاستدانة

تمهيد الفصل:

سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين الأول متعلق بالإطار النظري للموضوع و الثاني يخص الدراسات السابقة و ذلك بتلخيص أهم النقاط المسجلة في كل دراسة. حيث في الفصل الأول نتناول ما يتعلق بموضوع الاستدانة نظريا أي التطرق للعناصر التي من الضروري ذكرها ففي هذا المبحث نذكر مصادر الاستدانة و أنواعها حسب الاستخدامات أي قروض الاستثمار , قروض الاستغلال و قروض الخزينة من ثم نتطرق إلى مفهوم السلوك التمويلي الذي تتبعه المؤسسة فيما يخص التمويل و أين تكون التوليفة المثلى لهذا السلوك أي ما يسمى بالهيكل المالي الأمثل . و في المبحث الثاني سنتطرق لعدد من الدراسات السابقة التي لها علاقة أو بالموضوع و التطرق لأهم ما جاءت به هاته الدراسات أي الهدف الرئيسي لهذه الدراسات و أهم النتائج التي لها علاقة بالموضوع و التي تفيدنا في لاحقا أي عند النتائج المتحصل عليها تطبيقيا من الدراسة أي بالمقارنة بين نتائج هذه الدراسات و النتائج التي المتوصل لها من خلال دراستنا هذه .

المبحث الأول : السياسة المالية والحجم الأمثل للاستدانة

تعتبر القرارات المحددة لسياسة التمويل من أبرز المؤثرات في تشكيل الهيكل التمويلي وتكلفته، حيث تؤثر الديون في حالة اللجوء إلى الاستدانة على التكلفة الشاملة للأموال، مما يدعو إلى التعرف على منهج لتحقيق الكفاءة التمويلية ، بتحديد المزيج المالي الأمثل كما يتطلب الأمر التعرف الهيكل المالي الأمثل، وتعتبر نسبة المردودية عموما من الأدوات

الهامة لتشخيص المركز المالي للمؤسسة كما تعد بمثابة المؤشر للوصول إلى الهيكل المالي المناسب

لوضعية المؤسسة، وهذا ما سنوضحه من خلال هذا المبحث وذلك بتوضيح اللجوء للاستدانة وكذا الإشارة إلى بعض المفاهيم بالهيكل المالي للمؤسسة المستدينة و من ثم المرودية و أثر الرافعة المالية

المطلب الأول: السياسة المالية للمؤسسة

تعتبر السياسة المالية من أهم المحركات في سيرورة المؤسسة، وسنحاول من خلال هذا المطلب الوقوف على أهم التعاريف الموجهة لهذه السياسة وكذا إبراز بعض الأهداف التي تسعى إليها .

الفرع الأول : تعريف السياسة المالية

قبل أن نعرف السياسة المالية يمكننا القول أن السياسة بصفة عامة هي مجموعة من المبادئ والمفاهيم التي تضعها المستويات العليا في المؤسسة لتسترشد بها المستويات الإدارية الأخرى.

تعرف السياسة المالية على أنها تلك القرارات الهادفة إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك ضمن مجموعة من القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية للمؤسسة وكذا الإمكانيات المالية المتوفرة لديها¹.

الفرع الثاني : أهداف و متغيرات السياسة المالية

أولاً: أهداف

- تتولى السياسة المالية المهام المتعلقة بتوفير الوسائل والإمكانيات المالية الضرورية من أجل بلوغ الأهداف المسطرة، وتتلخص هذه الأهداف في العناصر التالية :
- تحقيق مردودية عالية وذلك بتنشئة تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة؛
 - تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال؛
 - ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية ومنه قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية، وتقادي المخاطر الناتجة عن توقف الدفع.

ثانياً: متغيرات وأولويات السياسة المالية

تؤثر على السياسة المالية مجموعة من المتغيرات و الأولويات والتي يمكن توضيحها من خلال مايلي :

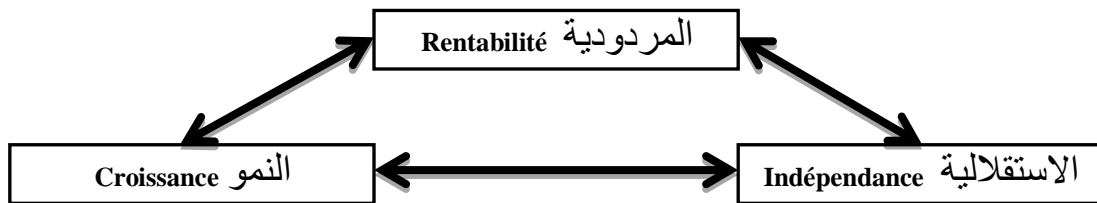
¹ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص 235.

المقصود بمتغيرات السياسة المالية هي مجمل العناصر الأساسية الواجب مراعاتها عند اتخاذ القرارات المالية للمؤسسة، وترتبط هذه المتغيرات بمجموعة من القيود والتحديات التي تواجهها السياسة المالية والتمثلة في ما يلي:

- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الاستدانة وهذا راجع إلى المخاطر المالية من جهة ومتغيرات الهيكل المالي المتمثلة في الاستقلالية المالية وتكاليف الاستدانة من جهة أخرى؛
- تزايد اللجوء إلى الاستدانة من أجل تمويل النمو وهذا ما يؤدي إلى مخطر تركيبة رأس المال؛
- إن اللجوء إلى الاستدانة يخضع لقيود تحسين المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية ؛
- يساهم توزيع أرباح الأسهم لمكافأة التمويل الذاتي في تعزيز الأموال الخاصة وبالتالي تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء إلى الاستدانة.

ومن خلال هذه القيود التي تواجهها السياسة المالية نستنتج أنها تخضع لثلاث متغيرات أساسية يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار مالي في المؤسسة والتمثلة في المردودية، النمو والاستقلالية . والشكل التالي يوضح متغيرات السياسة المالية¹:

الشكل رقم (1-1) : متغيرات السياسة المالية



المصدر : إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 237.

المطلب الثاني: اللجوء للاستدانة

¹ إلياس بن ساسي يوسف قريشي نفس المرجع السابق ص236.

يعتبر التمويل الذاتي عادة مصدر غير كاف لتلبية جميع الاحتياجات التمويلية للمؤسسة و عليه كثيرا ما تبقى عاجزة عجزا كليا أو جزئيا في تمويل احتياجاتها بنفسها و هو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة قصد تغطية ذلك العجز؛

الفرع الأول: الدعوى العامة للادخار¹

تعد الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى و الهيئات العامة, حيث تلجأ المؤسسة للجمهور من أجل الاكتتاب و إيداع أموالهم لديها؛

هناك عدة أشكال للتمويل أهمها:

- 1- إصدار سندات قصيرة الأجل: هي عملية مالية بموجبها تطرح المؤسسة سندات في شكل أوراق مالية بموجبها تطرح المؤسسة سندات في شكل أوراق مالية يدفع بموجبها المقرض مبالغ مالية و يتعهد المصدر بتسديد مبلغ القروض و الفوائد عند أجل الاستحقاق؛
 - 2- إصدار سندات طويلة الأجل: و هي الشكل الممتاز للاستدانة بواسطة الادخار العام بموجبها يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط؛
- كل سند يمثل للمقرض ورقة حق, أما بالنسبة للمقرض فهي إقرار بدين يثبت حق المقرض في استعادة قيمة السند و أقساط الفوائد عند تاريخ الاستحقاق.

الفرع الثاني: الاقتراض من البنوك و الوسطاء الماليين²

حيث تقسم القروض حسب الاستخدامات إلى:

- 1- قروض الاستثمار: عادة ما تمثل الجزء الأكبر من حجم الديون, تقدم من طرف البنك و/أو الوسطاء الماليين بأجال متوسطة و طويلة الأجل بهدف تمويل الاستثمارات المادية و المعنوية؛
- 2- قروض الاستغلال: تهدف قروض الاستغلال إلى تمويل دورة الاستغلال و هي قروض قصيرة الأجل تنتج أساسا عن التباعد الزمني بين عمليات البيع و آجال التحصيل, حيث يسعى المسؤول المالي إلى البحث عن آجال زمنية طويلة بين المورد و المؤسسة, حيث لهذه القروض ارتباط مباشر بالتوازن المالي على المدى القصير, إذ يؤثر حجم هذه القروض بشكل مباشر على الخزينة.
- 3- قروض الخزينة³: هي قروض قصيرة الأجل تخصص لدعم التوازن المالي بتوفير السيولة النقدية للخزينة خاصة عند معدل نمو مرتفع, حيث يزداد معدل استهلاك السيولة

¹ زغود تير, محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية, مذكرة ماجستير غير منشورة, جامعة قاصدي مرباح, ورقة, 2009, ص25.

² إلياس بن ساسي, يوسف قريشي, التسيير المالي, الجزء الأول, الطبعة الثانية, دار وائل للنشر, الأردن, 2011, ص266.

³ إلياس بن ساسي, تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة, مذكرة ماجستير غير منشورة, جامعة قاصدي مرباح, ورقة, 2003.

النقدية بمستويات مرتفعة و تسمى كذلك بالاعتمادات البنكية الجارية فمصدرها البنك و الذي يفرض على المؤسسة دفع عمولات معينة مقابل الاستفادة من تغطية مالية آنية .

المطلب الثالث: الهيكل المالي الأمثل

إن اختيار التوليفة المثلى التي تسمح بتحقيق مردودية أعلى و مخاطرة أقل و هذا ما يسمى بالهيكل المالي تتطلب الوقوف على مجموعة من المحددات و العوامل و تشخيص الوضع المالي للمؤسسة قبل اتخاذ القرار؛

الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي

- يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل استثماراتها و من ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم, سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل؛¹
- يمثل الهيكل المالي جميع أشكال و أنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض و أيضا سواء مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل؛²

- يترجم الهيكل المالي للمؤسسة الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.³ من خلال التعاريف السابقة للهيكل المالي فإنه يتضح أن المؤسسة في وضع مخاطرة فإذا كان مصدر التمويل الاستدانة فهي ملزمة بتحمل تكلفة الأموال التي حازت عليها على سبيل الاستدانة أي ما يسمى بتكلفة الاستدانة , بينما إذا كان مصدر التمويل هو الأموال الخاصة فإن المؤسسة أمام ما يعرف باسم تكلفة الأموال الخاصة ففي هذه الحالة المؤسسة معرضة لمخاطرة تحقيق مردودية على الأقل مساوية لما هو متوقع من طرف المساهمين؛ أما إذا كان مصدر التمويل مزيج بين الموردين السابقين فإن المؤسسة تتحمل النوعين من التكلفة و هي ما يسمى بتكلفة رأس المال؛ من خلال ما سبق يتضح أن درجة المخاطرة تختلف بحسب مصادر التمويل و عليه فإن المؤسسة يجب أن تحسن اختيارها لهيكلها المالي و هو ما يتطلب ترشيد السياسة المالية للمؤسسة أن تحصل على هيكل مالي أمثل.

الفرع الثاني: الهيكل المالي الأمثل

1- تعريف الهيكل المالي الأمثل:

يعرف على أنه ذلك الهيكل الذي يؤدي إلى تدنئة تكلفة الأموال (تكلفة رأس المال).⁴

¹ منير إبراهيم هندي , الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر, الطبعة الخامسة, المكتب العربي الحديث, الإسكندرية, 2003, ص545.

² عبد الغفار حنفي, رسمية قرياقص, أساسيات التمويل و الإدارة المالية, الدار الجامعية الإسكندرية, 2004, ص128.

³ دادن عبد الوهاب, تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي, مجلة الباحث, العدد4, جامعة ورقلة, 2006, ص ص 107-108.

⁴ دادن عبد الوهاب , نفس المرجع السابق, ص 108.

و بالتالي فالهيكل المالي الأمثل هو ذلك الهيكل المالي الذي يؤدي إلى تدنئة تكلفة الأموال و تعظيم قيمة المؤسسة.

1-1-1- تكلفة رأس المال:1

2-1- تعريف تكلفة رأس المال:

تعرف تكلفة رأس المال على أنها الوسط المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة.

3-1- حساب تكلفة رأس المال:

تحسب وفقا للعلاقة التالية:

$$CMP = t + \frac{VCP}{VD + VCP} + i \frac{VD}{VD + VCP}$$

حيث أن:

CMP: التكلفة الوسيطة المرجحة (تكلفة رأس المال)؛

VCP: قيمة الأموال الخاصة؛

VD: قيمة الديون؛

t: تكلفة الأموال الخاصة؛

i: تكلفة الاستدانة بعد الاقتصاد في الضريبة.

المطلب الرابع : المردودية و أثر الرافعة المالية

و في هذا المطلب نتطرق للمردوديتين الاقتصادية و مردودية الأموال الخاصة باختصار ومن ثم العلاقة بين المردوديتين و هو ما يعرف بأثر الرافعة المالية كالتالي:

الفرع الأول: أنواع المردودية

تعريف المردودية : تعرف المردودية بشكل عام على أنها عبارة عن نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل التي ساهمت في تحقيقها.

1- **المردودية الاقتصادية:** تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي و تستبعد الأنشطة الثانوية , حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج و الأصول الاقتصادية من الميزانية¹, وتقاس بعلاقة نتيجة الاستغلال بعد الضريبة بالنسبة للأصول الاقتصادية كما يلي²:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية (Re) = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/الأصول الاقتصادية}$$

2- **المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة):** تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة و تدخل في مكوناتها كافة العناصر و التدفقات المالية, حيث تأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية و تحسب بالعلاقة التالية¹:

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

الفرع الثاني: أثر الرافعة

المالية

نعبر عن أثر الرافعة المالية بالعلاقة التي نقيس بها، مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون³؛

مبدأ أثر الرافعة: يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط والذي نستشفه من خلال علاقة المردودية الاقتصادية بالمردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)، لذا يعرف أثر الرافعة

¹ الياس بن ساسي, يوسف قريشي نفس المرجع السابق ص 281.

² Résumés du vernimmen.net

³ الياس بن ساسي, تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة, مرجع سبق ذكره, 2003, ص ص50 51.

المالية بالفرق بين المردودية الاقتصادية ومردودية الأموال الخاصة، وذلك بتحقيق مردودية مردودية من الأموال الخاصة أعلى من مردودية الأموال المستثمرة، وتناج هذا الفرق بين المردوديتين هو تأثير الهيكل المالي.

ويعتمد مبدأ الرافعة عندما تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة بغرض الاستثمار في المجال الصناعي أو التجاري، حيث ينبغي أن تحصل على نتيجة إستغلال تفوق التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فائضا يتمثل في الفرق بين المردوديتين بحيث يمكن هذا الفائض من رفع مردودية الأموال الخاصة وبالتالي تعظيم أرباح المساهمين،¹ فأنثر الرافعة يرفع من مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بآثر الرافعة ويمكن تحديد أثر الرافعة المالية انطلاقا من المعطيات التالية:²

R_{net} : النتيجة الصافية. R_{ex} : نتيجة الاستغلال.

R_{CP} : المردودية المالية. R_e : المردودية الاقتصادية.

i : معدل الفائدة (معدل المصاريف المالية). CP : الأموال الخاصة.

AE : الأصل الاقتصادي. T : معدل الضرائب على الأرباح.

$$R_{net} = (R_{ex} - iD)(1-t)$$

$$\begin{aligned} R_{cp} &= R_n / C_p = (R_e - iD)(1-t) / C_p \\ &= (R_e - iD / (C_p + D))(1-t) \cdot (C_p + D) / C_p \\ &= (R_e \cdot C_p / C_p + R_e \cdot D / C_p - iD / C_p) \cdot (1-t) \end{aligned}$$

$$R_{cp} = (R_e + (R_e - i) \cdot D / C_p) \cdot (1 - t)$$

الفرع الثالث: أثر تكلفة الاستدانة على قيمة المؤسسة الاقتصادية:

¹- زغود تبر ، مرجع سابق الذكر ، ص 45.

مثلاً للاستدانة مردودية تتحقق من خلال اتجاه المؤسسة الاقتصادية لهذا النوع من مصادر التمويل بالمقابل للاستدانة نجد أن لها تكلفة تؤثر على قيمة المؤسسة الاقتصادية إيجاباً أو سلباً.

لذلك نجد أن بعض المؤسسات تفضل القروض كمصدر من مصادر التمويل بدلاً من الأسهم للاستفادة من الوفورات الضريبية، والتي تترك أثراً إيجابياً على قيمة المؤسسة. وعلى العكس من ذلك، فقد تلجأ الدولة إلى تقديم أحياناً تغطي الاستدانة للمؤسسة أثر إيجابي حيث أثر الرافعة المالية الموجبة، و من حيث ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية بالقدر الذي تحققه من الوفورات الضريبية، بعض الإعفاءات الضريبية لتشجيع الاستثمار¹.

و لكن بالمقابل زيادة الاستدانة تصل إلى حد معين، ثم تبدأ ظهور مخاطر الإفلاس مصطحبة معها تكاليف الإفلاس، حيث تتضمن تكلفة الإفلاس مجمل الخسائر و انخفاض الأرباح بسبب تدهور الكفاءة، قبل إشهار إفلاسها أضف إلى ذلك انخفاض قيمة الأصول نتيجة تدهور قيمتها السوقية مقارنة بقيمتها الدفترية، و لا تنتهي التكاليف عند هذا الحد بل تشمل أيضاً النفقات و كافة الإجراءات القانونية و الإدارية الناجمة من تبعات الأمر. و حرصاً من الدائنين و المقرضين لحماية أنفسهم من الخطر الإفلاس. فإنهم يلجئون منذ الوهلة الأولى بنقل تكاليف الإفلاس نحو المساهمين و ذلك برفع معدل عوائد الاستثمار في سندات المؤسسة أو رفع فوائد القروض من البداية مما ينذر بارتفاع تكلفة الأموال، و لكن الإجراء الأول يجعل المساهمين يتحملون لوحدهم خطر الإفلاس مما يجعلهم يطالبون بمعدلات مرتفعة و بالتالي ارتفاع تكلفة الأموال².

1 - زغيب مليكة، غلاب نعيمة، تحليل أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي العمومي للحليب و مشتقاته. جامعة بسكرة، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، ص 5 موسوعة الاقتصاد و التمويل الإسلامي 28/05/2013 www.iefpedia.com

2 - دادن عبد الغني، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب و تأثير تكلفة الإستهانة، مجلة الباحث العدد 6، جامعة ورقلة 2008، ص 18.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة الخاصة بسياسة الاستدانة

بعد الاطلاع على عدد من البحوث العلمية السابقة والتي هي ذات صلة بالموضوع تم اختيار عدد من المذكرات التي يتم تلخيصها وذلك بذكر أهم النقاط المتوصل اليها و كذلك الاستنتاجات المستخلصة حول هذه الدراسة و أهم ما برز فيها وذلك بتقسيم هذا المبحث لمطالب كل مطلب خصص لدراسة كما يلي :

المطلب الأول : دراسة بعنوان سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

أطروحة دكتوراه للباحث يوسف قريشي بعنوان سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر لسنة 2005, حاول الباحث من خلال هذه الدراسة استخلاص الخصائص المحددة لسياسة التمويل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية في اطار المساهمات و النظرية و نتائج الدراسات الميدانية في بيئات اقتصادية مختلفة و قد تمت الدراسة على عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابعة للقطاع الخاص بالجنوب الشرقي بلغ حجمها 128 مؤسسة خلال الفترة 2001-2003 و قد استخلص الباحث أهم العوامل المحددة لسياسة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابعة للقطاع الخاص وهي معدل المردودية, الحجم , مستوى الضمانات, معدل النمو وكذلك طبيعة القطاع¹.

المطلب الثاني: دراسة بعنوان أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار

مذكرة ماجستير من إعداد محمد بسام الأغا بعنوان أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين" حيث حاول الباحث من خلال هذه الدراسة لتقييم علاقة الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار, حيث قام الباحث بتطبيق الدراسة على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين و العينة مكونة من 15 شركة خلال الفترة 1999-2003 و من النتائج التي توصل لها , وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض و معدل العائد على الإستثمار , و كذلك وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل (المملوكة و المقترضة) و تكلفة هذه المصادر كما أثبت عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية و معدل العائد على الإستثمار.

¹ - يوسف قريشي, محددات سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر, أطروحة دكتوراه, غير منشورة, جامعة الجزائر, 2005.

و قد أوصت هذه الدراسة بزيادة الاعتماد على حقوق الملكية و تخفيض التمويل بالقروض قدر الإمكان مع مراعاة درجة المخاطرة.¹

المطلب الثالث : دراسة بعنوان محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية

رسالة ماجستير من إعداد زغود تبر بعنوان محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام و الخاص في الجزائر و قد حاولت الباحثة من خلال هذه الدراسة استخلاص العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية – محددات سياسة التمويل- و قد شملت الدراسة عينة عشوائية من المؤسسات الاقتصادية للقطاع الخاص في ولايات الجنوب الشرقي بالجزائر (ورقلة, الوادي, الأغواط, غرداية) و عينة عشوائية من المؤسسات الاقتصادية العمومية من بعض الولايات في مناطق الشرق, الغرب , الوسط و الجنوب الشرقي بالجزائر حيث قامت الباحثة بالدراسة خلال الفترة الزمنية 2003-2007 , هدفت هذه الدراسة للكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر فيما يخص سياسة الاقتراض من البنوك, و قد خلصت الباحثة من خلال هذه الدراسة إلى أن كل من المتغيرات: معدل المردودية الاقتصادية , معدل النمو , حجم المؤسسة , تكلفة الاستدانة تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية, حيث أنها استخلصت وجود علاقة عكسية بين متغير تكلفة الاستدانة و معدل الاقتراض طويل و متوسط الأجل و أن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية تلجأ للتمويل عن طريق الاقتراض المتوسط و الطويل الأجل بهدف البقاء و ليس لهدف النمو.²

المطلب الرابع: دراسة بعنوان تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

سنقوم في هذا المطلب عرض مذكرة ماستر من إعداد أحلام لحول بعنوان تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و التي للطالبة أحلام لحول لسنة 2010/2011 ؛ حاولت الباحثة من خلال هذه الدراسة إبراز السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة عند لجوءها للاستدانة كمصدر للتمويل و دور هذه الأخيرة أي (الاستدانة) في تحقيق أهداف المؤسسة حيث , قامت الطالبة بإجراء الدراسة على عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشطة بالولاية (ورقلة) في ثلاث قطاعات خلال الفترة

¹ - محمد بسام الآغا, أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار , مذكرة ماجستير, غير منشورة, جامعة غزة, فلسطين 2005

library.iugaza.edu.ps/thesis/64739.pdf (la page consultée le 29/04/2013)

² - زغود تبر, محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية, مذكرة ماجستير غير منشورة , جامعة ورقلة, الجزائر, 2009.

2007-2009 و ذلك بتقييم سياسة الاستدانة و هدفت هذه الدراسة للتعرف على مختلف الأدوات و الآليات الكفيلة بالحكم على نجاعة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بورقلة؛ كما يتم التركيز في الدراسة على مؤشر المردودية، النسب المالية و كذا النظريات المفسرة لهذا السلوك في هذه المؤسسات؛ و قد استخلصت الباحثة أنه يتحكم في المؤسسة لاختيارها مصدر التمويل عن طريق الاستدانة جملة من العوامل المردودية تكلفة الاستدانة؛ و أن المؤسسة تلجأ للاستدانة بدافع البحث عن مصدر التمويل الأقل تكلفة و السعي لرفع المردودية المالية.¹

المطلب الخامس : دراسة Asma Trabelsi

أطروحة دكتورا بعنوان LES DETERMINANTS DE LA STRUCTURE DU CAPITAL ET LES PARTICULARITÉS DU FINANCEMENT DANS LES PME جامعة باريس تمحورت هذه الدراسة حول محددات هيكل رأس المال و خصوصيات التمويل في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث حاولت تفسير هيكل رأس المال لهذه المؤسسات ، كما حاولت تحديد مدى قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مواجهة القروض المصرفية، وتجسدت هذه الدراسة على عينة من هذه المؤسسات ذات طبيعة فرنسية في قطاعات مختلفة، وذلك بدراسة العلاقة بين الديون ومختلف المتغيرات منها الربحية، المردودية المالية، النمو، رقم الأعمال والديون التجارية، وتوصلت نتائج هذه الدراسة أن الدين هو مورد لا غنى عنه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولكن مع النظر لخصوصيات هذه المؤسسات فإن نظريات التمويل التسلسلي أكثر تناسبا معها، كما كشفت الدراسة عن وجود علاقة موجبة بين نسبة الدين ونمو أصول المؤسسة في حين تكون العلاقة سلبية مع المردودية ورقم الأعمال والمتغيرات الأخرى.²

المطلب السادس : تعقيب على الدراسات السابقة :

هذه الدراسات التي تم تقديمها من بين عدد كبير من الدراسات التي تم الإطلاع عليها و التي لها صلة بموضوع الدراسة فيم وجدت البعض مشابهة لهذه الدراسات من حيث النتائج (وجد أنها جميعها تبحث عن العوامل المحددة لسياسة التمويل) و الدراسة فهذه الدراسات من بينها حاولت استخلاص العوامل المحددة لسلوك التمويل و قد وجدت بأن كل من المردودية و معدل النمو وتكلفة الاستدانة جميعها عوامل محددة للسلوك التمويلي للمؤسسة و في هذه الدراسة نبين كيف تؤثر هذه المؤشرات على المتغير التابع حيث اعتبرت هذه المتغيرات

1- أحلام لحول , تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة, مذكرة ماستر غير منشورة, جامعة ورقلة , الجزائر, 2011.
2 Asma trabelsi, LES detzrminants de la structure du capital et les particularités du financement dan le PME, www.dauphine.fr/structure/financement (page consultée le 29/04/2013)

كمتغيرات مستقلة تؤثر على المتغير التابع في الدراسة و يكون تقدير هذه النسب خلال ثلاث سنوات لمؤسسة اقتصادية .

من حيث الهدف هدفت الدراسة إيجاد المتغيرات الأساسية التي تحكم لجوء أو عدم لجوء هذه المؤسسات إلى الاستدانة كعامل التكلفة، وكذا الوقوف على آلية المردودية المالية وأثرها على مستوى استدانة المؤسسة عن عملية الرفع المالي، وكذا أهم المتغيرات التي تحكم الأثر السلبي أو الإيجابي الذي يجب على كل مؤسسة التنبؤ به من خلال قياس كل من الاستقلالية المالية و القدرة على السداد لكل مؤسسة.

تؤثر و تتأثر على الاستدانة جملة من العوامل لاستدانة المردودية تكلفة الاستدانة؛ و أن المؤسسة تلجأ للاستدانة بدافع البحث عن مصدر التمويل الأقل تكلفة و السعي لرفع المردودية المالية.¹

2- أحلام لحول . تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة . مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة ، الجزائر، 2011.

خلاصة الفصل :

حاولنا خلال هذا الفصل التطرق للأدبيات النظرية و التطبيقية و التي لها صلة مباشرة بالموضوع و ذلك بأخذ أهم العناصر التي لها علاقة بالموضوع وفقا للمنهجية المنصوص عليها, حيث أننا ومن خلال التطرق لهذا الفصل تم استخلاص العديد من النقاط ففيما يخص الإطار النظري نستخلص أن الاستدانة أو عملية الاقتراض لها عدة مصادر كما أنها تقسم بحسب عدة أنواع حسب المدة أو الغرض فنجد ديون طويلة و متوسطة الأجل كما نجد ديون قصيرة الأجل بالإضافة إلى تقسيم الديون بحسب الاستخدامات فهناك قروض استثمار , قروض استغلال و قروض الخزينة.

ونجد أنه هناك سلوك تمويلي تتبعه المؤسسة و هو ما يسمى بالهيكل المالي , حيث يكون هذا الهيكل أمثل عند الهيكل أو التوليفة التي تحقق أدنى تكلفة الأموال بالإضافة إلى تعظيم قيمة المؤسسة .

و تطرقنا من خلال هذه الدراسة إلى المردودية و أثر الرافعة أي كيفية حسابها و من ثم تطرقنا لأثر تكلفة الاستدانة على قيمة المؤسسة حيث نستخلص أن لتكلفة الاستدانة أثران الأول ايجابي و يتمثل في الوفورات الضريبية و الآخر سلبي و الذي قد يؤدي بالمؤسسة لمخاطر مالية تؤدي بها إلى الإفلاس.

و بالنسبة للمبحث الثاني و المتعلق بالدراسات السابقة إذ تم أخذ فكرة و إحاطة بالموضوع خاصة بأن من بين العوامل المحددة للسلوك التمويلي للمؤسسة نجد لمردودية , معدل النمو , و كذلك تكلفة الاستدانة.

الفصل الثاني:
آليات تقييم سياسة الاستدانة
في مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق إلى الإطار النظري للإشكالية المطروحة في هذا البحث والتعرف على أهم خصائصها، محدداتها وأهم الآليات التي تسمح بتقييمها أو الحكم على مدى نجاعتها، سنحاول في هذا الفصل إسقاط أبعاد هذه الدراسة على المؤسسة الاقتصادية. ونظرا لتزايد مكانة وأهمية هذه الأخيرة وباعتبارها عينة الدراسة سنحاول في هذا الفصل تقييم سياسة الاستدانة بتطبيق الآليات المدروسة نظريا على عينة المؤسسة الاقتصادية المختارة وفق أسس معينة و ذلك بما يتوافق مع شروط الدراسة و توفر المعلومات المراد البحث فيها و بعد البحث في العديد من المؤسسات تم اختيار مؤسسة الجنوب والجنوب الكبير ولاية ورقلة.

بحيث سنوضح في المبحث الأول نقدم تعريف للمؤسسة و بعد ذلك عرض متغيرات الدراسة و من ثم قياس هذه المتغيرات كيفية حسابها و مدلولها الرياضي. أما المبحث الثاني من هذا الفصل فنتضمن عرض النتائج كما هو محصل عليها أولا و لتبسيط الأمر تم عرضها في جداول ثم بعد ذلك تحليل هذه النتائج و تفسيرها , محاولين ايجاد تبريرات أو استنتاجات للنتائج المحصل عليها.

المبحث الأول: متغيرات و معطيات الدراسة

قمنا بتقسيم المبحث إلى مطلبين المطلب الأول والذي نتعرض فيه للتعريف بالمؤسسة محل الدراسة و من ثم تحديد متغيرات الدراسة و التي لها علاقة بموضوع الدراسة وذلك بعرضها ومن ثم طريقة حسابها أي كيفية حسابها والمطلب الثاني يتم فيه عرض الأدوات و البيانات المستخدمة و طرق جمع البيانات؛

المطلب الأول: متغيرات الدراسة

قبل الخوض في حدود متغيرات الدراسة نقوم بتقديم بطاقة فنية حول المؤسسة محل الدراسة أي التعريف بالمؤسسة:

1- **تعريف المؤسسة:** عند اختيار الموضوع وبعد الاطلاع و البحث في عدد من المؤسسات الاقتصادية تم اختيار المؤسسة لما يتوافق مع شروط الدراسة أو متطلبات الدراسة وهي أخذ قروض أو الاقتراض, حيث تمت الدراسة في مؤسسة الأعمال التكميلية للبناء COB-ETRA بورقلة, هي مؤسسة اقتصادية تأسست عام 1976/03/03 وبأشرت نشاطها بموجب القرار الوزاري رقم 788 الصادر بتاريخ 1979/03/05 مقرها الرئيسي بالمنطقة الصناعية ورقلة وهي مؤسسة ذات طابع صناعي و تجاري ونظرا لتطور المؤسسة ارتفع رأسمالها إلى 136.000.000.000 و لديها وحدات في كل من تقرت و حاسي مسعود و هي الآن تابعة لشركة البناء للجنوب و الجنوب الكبير BATISUD.

2- **متغيرات الدراسة:** نقوم من خلال هذا العنصر بتحديد متغيرات الدراسة وذلك بعد الاطلاع على عدد من المراجع وبحوث علمية سابقة و التي لها صلة بالموضوع تم تحديد المتغيرات بما يتلاءم مع الموضوع و البيانات المتحصل عليها و ما يتوافق مع الدراسة حول الموضوع في المؤسسة (محل الدراسة) و بعد الحصول على البيانات اللازمة وجد أنه هناك نقص في الكثير من قيم عناصر هذه البيانات و على هذا الأساس و وفقا لما تم الحصول عليه من معلومات تم تحديد متغيرات الدراسة و هي نسبة الاستدانة حيث تمثل المتغير التابع وبالنسبة للمردودية و أثر الرافعة المالية, الاستقلالية المالية و حجم النمو فهي المتغيرات المستقلة؛

و عند البدء في قياس هذه المتغيرات وجد هناك نقص في كثير من المعطيات فيما كانت هناك أرقام غير صحيحة لذلك فقد تمت الدراسة بناء على ما هو متوفر لدينا.

3- قياس متغيرات الدراسة :

بعد أن تم تحديد المتغيرات المستقلة في العنصر السابق و التي يمكن أن تؤثر على معدل الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية سنقوم كذلك بتحديد كيفية قياس المتغيرات المستقلة و التابعة للدراسة؛

3-1- نسبة الاستدانة :

معدل أو نسبة الاستدانة و هو المتغير التابع في هذه الدراسة و قد اختلفت طرق حساب هذا المتغير في العديد من الدراسات حيث تم استبعاد المؤشرات التي تحسب عن طريق الأموال الخاصة لسبب عدم توفر القوائم المالية لسنة 2012 على الأموال الخاصة كما أننا سنقوم بتجزئة هذا المتغير إلى نسبة الاستدانة طويلة و متوسطة الأجل و نسبة الاستدانة قصيرة

الأجل و لقياس هذا المؤشر سنعتمد في هذه الدراسة نفس المؤشر المعتمد من قبل زغود تير و هذا المؤشرات هو:

معدل الاستدانة (الاقتراض) الاجمالي: و يشير إلى مدى مساهمة الديون في تمويل أصول المؤسسة حيث يتم حسابها على أساس مجموع الإلتزامات (طويلة، متوسطة وقصيرة الأجل) إلى مجموع الأصول؛

$$TDT = DT/AT$$

حيث :

TDT: نسبة الاستدانة الاجمالية،

DT: إجمالي الديون الطويلة و المتوسطة و الديون قصيرة الأجل؛

AT:تمثل إجمالي الأصول.

كما سبق و ذكرنا يمكن تجزئة هذا المؤشر الإجمالي إلى:

(1) نسبة (معدل) الاستدانة الطويل و المتوسط الأجل = الديون الطويلة و المتوسطة الأجل/إجمالي الأصول.

$$TDT_{LMT} = D_{LMT}/ A T$$

حيث:

TDT_{LMT}:نسبة الاستدانة الطويلة و المتوسطة الأجل؛

D_{LMT}: اليون الطويلة و المتوسطة الأجل.

وقبل ذلك يتم حساب الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال من اعناصر الميزانية الوظيفية التي تم اعدادها فهو يمثل الفرق بين الاستخدامات و الموارد:

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex}$$

(2) نسبة (معدل) الاستدانة قصير الأجل = الديون قصيرة الأجل /إجمالي الصول.

2-3 قياس المتغيرات المستقلة:

1- **المردودية:** يعتبر مؤشر المردودية من أبرز وأهم المؤشرات المساعدة على إتخاذ القرار التمويلي، كما تعكس قدرة وكفاءة المؤسسة في تحقيق الإيرادات والتحكم في التكاليف وخاصة تكلفة الإستدانة عند الإستخدام المتزايد للديون، وبالتالي نجد المسير يسعى إلى التوفيق بين المردودية والنمو من جهة، وكذا تحقيق الإستقلالية المالية من جهة أخرى وذلك بإستخدام آلية الرافعة المالية

نسبة المردودية المالية : تعبر عن مدى مردودية الأموال الخاصة أو مدى مساهمتها في تحقيق النتيجة. كما تمكنا من معرفة مدى مردودية الأموال المستثمرة لدى المؤسسة.

النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة

نسبة المردودية الاقتصادية : ونقاس بعلاقة نتيجة الاستغلال بعد الضريبة بالنسبة للأصول الاقتصادية كما تبين العلاقة التالية

النتيجة الاستغلال بعد الضريبة/الأصول الاقتصادية

أثر الرافعة المالية وهو الفرق بين المردوديتين.

2- نسبة القدرة على السداد و الاستقلالية المالية:

3- نسبة قابلية السداد : يقاس هذا المؤشر بواسطة نسبة القدرة على التمويل الذاتي إلى إجمالي الديون، ويعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها من خلال ما تحققه من تمويل ذاتي وبالتالي فهي تحدد فرص المؤسسة في الحصول على قروض جديدة. و هي بمثابة ضمان تمنحه المؤسسة من دائنيها لكسب ثقتهم، كلما كانت هذه النسبة أقل زاد إرتياح الدائنين إتجاه المؤسسة و تحسب وفق العلاقة التالية:

القدرة على تمويل الذاتي /مجموع الديون

أ- نسب الإستقلالية المالية : وتقيس هذه النسبة درجة إستقلالية المؤسسة عن دائنيها وتحسب بالعلاقة التالية:

الأموال الخاصة /مجموع الديون

تكلفة الاستدانة: يتم قياس تكلفة الاستدانة بقسمة المصاريف المالية إلى إجمالي الديون،

$$CF = FF/DT$$

CF : تكلفة الاستدانة أو القتراض؛ FF : المصاريف المالية. DT : إجمالي الديون؛

المطلب الثاني: أساليب جمع البيانات

تمت الدراسة خلال الفترة 2010-2012. حيث تمت الدراسة في المؤسسة الاقتصادية و هي مؤسسة البناء للجنوب و الجنوب الكبير بورقلة و بالتالي لا يمكن تعميم نتائج الدراسة على جميع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بصفة عامة. و للقيام باجراء هذه الدراسة تم الاعتما على القوائم المقدمة من المؤسسة و المتمثلة في الميزانيات للسنوات الثلاث التي أجريت فيها الدراسة 2010,2011,2012 و بدورنا و من خلال هذه القوائم قمنا بإعداد الميزانية المختصرة و الميزانية الوظيفية لسهولة حساب المؤشرات اللازمة و كانت على شكل نسب مئوية حيث قمنا بإخراج يتم المتوسط كما تمت جمع لمعلومات عن طريق اجراء مقابلة مع رئيس مصلحة المحاسبة و المالية في المؤسسة. و قمنا بهذه الدراسة و حساب مختلف النسب و ذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي EXEL.

المبحث الثاني: تحليل نسبة الاستدانة لمؤسسة البناء للجنوب و الجنوب الكبير

ونتناول في هذا المبحث عرض نتائج المتعلق بمحددات قياس الاستدانة في المطلب الأول أما في المطلب الثاني نتطرق لتحليل وتفسير هذه النتائج المحصل عليها، و لتحليل متغيرات الدراسة نقوم بإعداد الميزانية المختصرة و الميزانية الوظيفية بناءا على القوائم المقدمة من طرف المؤسسة:

المطلب الأول: عرض النتائج :

قبل عرض النتائج وتحليلها نقوم بإعداد الميزانية المختصرة والميزانية الوظيفية للمؤسسة خلال الفترة (2010-2012)

الفرع الأول: إعداد الميزانية المختصر والميزانية الوظيفية

الجدول رقم (1): الميزانية المختصرة

أولاً: جانب الأصول

2012	2011	2010	الأصول
90 548 528,73	2 523 700,00	96 867 458,84	استثمارات مادية
	72 212,72		إيداعات و ضمانات أصول ثابتة أخرى
11 560 406,37	5 974 808,83	15 658 401,16	
2 462 066,57	2 462 066,57	2 462 066,57	الأصول الثابتة
104 571 001,67	104 771 001,67	117 187 926,57	

الفصل الثاني آليات تقييم سياسة الاستدانة في مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير

16027774,37	45 263 787,40	7 700 708,07	المخزونات
175 399 660,86	149 445 032,35	2 484 019 588,21	الزبائن
1 307 723,88		2 341 729,50	مدينون آخرون
4 336 660,86			الضرائب
537 717,35	5 273 998,74	12 436 965,85	النقديات
197 609 289,02	225 917 671,75	270 881 361,63	الأصول المتداولة

ثانيا: جانب الخصوم

2012	2011	2010	الخصوم
	50 000 000,00	136 000 000,00	الأموال الخاصة
19 082 897,86	15 342 638,40	19 082 897,86	الاحتياطيات
29 434 430,77-	3 230 220,36	21 739 992,89-	النتيجة الصافية
231 277 051,67	5 169 825,41	173 334 968,72	أموال خاصة أخرى
	8 998 772,26	5 000 000,00	قروض و ديون مالية
15 550 103,31	10 620 418,42	8 084 053,12	مؤونات و نتائج رهن التخصيص
236 475 622,07	93 361 874,85	319 761 926,81	الأموال الدائمة
21 800 104,61	21 800 104,61	34 168 027,42	الموردون و ملحقاتهم
8 647 720,68	8 647 720,68	3 962 911,76	الضرائب
35 456 843,33	116 903 999,91	13 348 704,03	ديون أخرى
		16 827 718,27	السحب على المكتشوف
65 904 668,62	147 351 825,20	68 307 361,48	ديون قصيرة الأجل

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الجدول رقم (2) الميزانية الوظيفية

2012	2011	2010	الاستخدامات
90 548	2 523	96 867	الاستثمارات المادية
528,73	700,00	458,84	الاستثمارات المعنوية
			استثمارات أخرى
			سندات مدفوعة
			قروض الإيجار
11 560	5 974	15 658	إيداعات و ضمانات
406,37	808,83	401,16	
		2 462	أصول ثابتة أخرى
2 462 066,57	246 066,57	066,57	
104 771	104 771	117 187	الاستخدامات المستقرة
001,67	001,67	926,57	
16 027	45 263	7 700	المخزونات
774,37	787,40	708,07	
175 399	149 445	248 401	الزبائن
660,86	032,35	958,21	
191 427	194 708	256 102	استخدامات الاستغلال
435,23	819,75	666,28	
	4 759	2 341	مدينون آخرون
1 307 723,88	539,66	729,50	الضرائب
4 336 660,86			استخدامات خارج الاستغلال
	4 759	2 341	
5 644 384,74	539,66	729,50	النقديات
	5 273	12 436	التوظيفات المالية
537 717,35	998,74	965,85	
	10 033	14 778	استخدامات الخزينة
537 717,35	538,40	695,35	
302 380	225 917	388 069	مجموع الاستخدامات
290,69	671,75	288,20	
			الموارد
2012	2011	2010	
	50 000	136 000	الأموال الخاصة
	000,00	000,00	الاحتياطات
19082897,86	15 342	19 082	

	638,40	897,86	
-	3 230	21 739	
29434430,77	220,36	992,89-	النتيجة الصافية
231 277	5 169	173 334	
051,67	825,41	968,72	أموال خاصة أخرى
	8 998	5 000	
	772,26	000,00	قروض و ديون مالية
	10 620	8 084	
15550103,31	418,42	053,12	مؤونات ونتائج رهن التخصيص
205 375	54 123	293 593	
415,45	493,49	820,57	الموارد الدائمة
21 800	21 800	34 168	
104,61	104,61	027,42	مستحقات المورد و ملحقاته
21 800	21 800	34 168	
104,61	104,61	027,42	موارد الاستغلال
	8 647	3 962	
8 647 720,68	720,68	911,76	الضرائب
35 456	116 903	13 348	
843,33	999,91	704,03	ديون أخرى
44 104	125 551	17 311	
564,01	720,59	615,79	موار خارج الاستغلال
		16 827	
		718,27	قروض الخزينة
		16 827	
		718,27	موارد الخزينة
302 380	3 230	388 069	
290,69	220,36	288,20	مجموع الموارد

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الفرع الثاني: حساب متغيرات سياسة الاستدانة :

أولاً: الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال ونسبة الاستدانة:

1- الاحتياج في رأس المال العامل:

بعد القيام بإعداد الميزانية المالية المختصرة و الميزانية الوظيفية و ذلك لسهولة حساب متغيرات الدراسة ومختلف المؤشرات وقبل الخوض في حساب متغيرات الدراسة نقوم

بحساب الاحتياج في رأس المال العامل للإستغلال : BFR_{ex}

ينتج عن الأنشطة المباشرة للمؤسسة مجموعة من الاحتياجات المالية بسبب التفاعل مع مجموعة من العناصر, حيث يتولد الاحتياج المالي للإستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة.

مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين و مخزوناتها, كما يتم حساب الـ BFR_{ex} انطلاقاً من الميزانية الوظيفية بإجراء الفرق بين استخدامات الإستغلال و موارد

الإستغلال:

$$BFR_{ex} = E_{ex} - R_{ex}$$

ومن خلال الميزانية الوظيفية فإن:

$$BFR_{ex2010} = 256,102,666.28 - 34,168,027.42 = 221,934,638.86$$

$$BFR_{ex2011} = 194,708,819.75 - 21,800,104.61 = 172,908,715.14$$

$$BFR_{ex2012} = 191,427,435.23 - 21,800,104.61 = 169,627,330.62$$

2- حساب نسبة الاستدانة:

بالنسبة للمؤسسة خلال فترة الدراسة كانت نسبة الاستدانة الاجمالية و كذلك الطويلة و المتوسطة الأجل بالإضافة الى نسبة الاستدانة قصيرة الأجل كما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول رقم (3) القيم المسجلة لنسبة الاستدانة في المؤسسة:

السنوات	نسبة الاستدانة قصيرة الأجل	نسبة الاستدانة طويلة الأجل	نسبة الاستدانة = D/TA
2010	0,176018468	0,0128843	0,01883
2011	0.065223681	0,039883209	1,3044
2012	0,217952924		0.21795

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على و تائق المؤسسة

ثانياً: القدرة على السداد و الاستقلالية المالية

1- القدرة على السداد: حيث تم قياس هذه النسبة بالقدرة على التمويل الذاتي إلى مجموع الديون. و يحسب القدرة على التمويل الذاتي بجمع النتيجة الصافية + مخصصات الاهتلاك و المؤونات؛

$$\text{القدرة على التمويل الذاتي لسنة 2010} = 18,256,323.73 -$$

$$\text{القدرة على التمويل الذاتي لسنة 2011} = 6,356,436.71$$

$$\text{القدرة على التمويل الذاتي لسنة 2012} = 27,247,596.28 -$$

$$\text{القدرة على السداد 2010} = 0,25$$

$$\text{القدرة على السداد 2011} = 0,04$$

$$\text{القدرة على السداد 2012} = 0,41$$

2- الاستقلالية المالية: تعكس نسبة الاستقلالية مدى استقلالية المؤسسة وهذا ما يتوقف على نسبة الديون في المؤسسة، ويمكن تحسب بقسمة الأموال الخاصة على الديون؛ و النتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي

الجدول رقم (4) يبين الاستقلالية المالية للمؤسسة:

الاستقلالية المالية	السنوات
1.855202496	2010
0.40	2011
0	2012

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

3- حساب تكلفة الاستدانة: النتائج المسجلة موضحة في الجدول رقم (5)

الجدول رقم (5): يبين القيم المسجلة لتكلفة الاستدانة

السنوات	تكلفة الاستدانة
2010	-
2011	0.0158193
2012	-

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

ثالثاً: المردودية و أثر الرافعة

في الموالي يتم حساب كل من المردودية :

الجدول رقم (06) يبين حساب كل من المردودية

السنة	مردودية الأموال الخاصة	المردودية الاقتصادية
-------	------------------------	----------------------

(R _e)	(R _{CP})	
0.6-	-0,16	2010
0.4	0,06	2011
0.10-	-0.127269137	2012

أ- حساب الرافعة المالية: و هي النسبة التي تقيس تركيبة الهيكل المالي:

الرافعة المالية لسنة 2010 = -0.76

الرافعة المالية لسنة 2011: -0.034

الرافعة المالية لسنة 2012 : -0.22

ب حساب أثر الرافعة المالية: و تحسب بالعلاقة التالية

(المردودية المالية – تكلفة الاستدانة) . الرافعة المالية

أثر الرافعة المالية لسنة 2011 = 0.04

الطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج

في هذا المطلب يتم تحليل وتفسير النتائج المتوصل إليها من خلال الاعتماد على النتائج المسجلة أعلاه و ذلك بالاعتماد في بعض الأحيان على التمثيل البياني:

1-النتائج المسجلة في حساب الاحتياج في رأس المال العامل: أعطت قيم موجبة في السنوات الثلاث أي أن المؤسسة ومن خلال نشاطاتها الرئيسية للاستغلال تسجل احتياجات مالية و كان هذا الاحتياج أكبر في سنة 2010 مما يدل على أن المؤسسة في هذه السنة تتجه لتمويل احتياجاتها عن طريق مصادر خارجية أي الاستدانة أكبر من السنوات الأخرى لكن النتائج المسجلة فيما يخص نسبة الاستدانة كانت أكبر في سنة 2011 أي أن هذا المؤشر ربما يؤثر على القرارات المالية لكن ليس بشكل كبير أن هناك مؤشرات أخرى هي أحسن استعمالا لتقييم لهذه السياسة.

2-ما يتعلق بالنتائج المسجلة فيما يخص نسبة الاستدانة:

من خلال النتائج المبينة أعلاه في الجدول رقم (3) فقد سجلت أعلى قيمة لنسبة الاستدانة في سنة 2011 أين أخذت المؤسسة أكبر قرض من بين السنوات الثلاث, وقد سجلت هذه النسبة ارتفاعا كبيرا ب130.44 في المائة. وكانت في هذه السنة نسبة الاستدانة الطويلة الأجل أكبر من نسبة الاستدانة قصيرة الأجل, و قد بلغت نسبة الاستدانة الاجمالية أقل قيمة لها في سنة 2010, أقل من النسبة المحققة في سنة 2012 حيث في هذه السنة لم تقم المؤسسة بعملية الاقتراض أي أن نسب الاستدانة الطويلة الأجل معدومة و في نفس السنة سجلت أكبر قيمة لنسبة الاستدانة قصيرة الأجل؛

من خلال ما سبق يلاحظ أن نسبة الاستدانة الاجمالية هي مركب نسبتين طويلة ومتوسطة الأجل و قصيرة الأجل و المؤسسة تنتهج في كل مرة سلوك مختلف أي لا تتبع سلوك واحد بأن تركيبية الهيكل المالي للمؤسسة مزيج بين التمويل عن طريق الاستدانة و التمويل الذاتي .

3-مناقشة النتائج المتعلقة بمؤشر القدرة على السداد:

خلال سنوات الدراسة حققت المؤسسة أعلى نسبة للقدرة على السداد و ذلك في سنة 2012 ب41%, رغم أنها ليست مرتفعة كثيرا إلا أنها مرتفعة نسبيا مع سنتي 2010 و 2011 حيث كانت نسبة القدرة على السداد توالي 25% و 4% أي أن المؤسسة في سنة 2012 قريبة من خطر عدم القدرة على السداد, و كانت أقلها نسبة سنة 2011 أي أن المؤسسة قادرة على سداد ديونها كما أنه بلغ متوسط النسبة لسنتي 2010 و 2011 بلغ 14.5 بالمائة أي أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها خلالهما, كما نلاحظ من خلال النتائج المسجلة أن وضعية المؤسسة غير مستقر حيث كانت النسبة عند حد معين ثم انخفضت لأقل

نسبة ثم عادت لترتفع إلى أعلى نسبة لها كما نلاحظ ويعود السبب في انخفاض قيمة القدرة على التمويل الذاتي وذلك لأن النتيجة الصافية المحققة سالبة في سنتي 2010 و 2012؛ من خلال ما سبق يتضح وجود علاقة عكسية بين قيمة نسبة القدرة على السداد و نسبة الاستدانة حيث كلما كانت قيمة مؤشر القدرة على السداد أكبر قلت نسبة الاستدانة (الاقتراض) و العكس (نسبة الاستدانة طويلة الأجل) فأقلها نسبة في سنة 2011 كانت نسبة الاستدانة أكبر و أكبر قيمة لنسبة القدرة على السداد في سنة 2012 لم تأخذ المؤسسة قروضا.

4-مناقشة لنتائج المتعلقة بالاستقلالية المالية:

سجلت هذه النسبة أعلى قية لها في سنة 2010 بـ 185.52% حيث كانت في سنة 2011 تقدر بـ 40% أي أن قيمة الأموال الخاصة للمؤسسة في سنة 2010 تغطي قيمة الديون بـ 185.52% و هي تبين أن المؤسسة في هذه السنة حققت درجة عالية من الاستقلالية أن المؤسسة في هذه السنة بإمكان المؤسسة الاقتراض, بينما في سنة 2011 نجد أن المؤسسة تعاني من تبعية و لتفسير هذه النتيجة يمكننا العودة إلى الجدول رقم 1 نجد أن المؤسسة في هذه السنة أخذت قرض أكبر من السنوات الأخرى و بالمقابل و بالعودة إلى نتائج نسبة الاستدانة الاجمالية نجد أن المؤسسة في سنة 2011 حققت أكبر قيمة لها و هذا ما يؤكد فرضية البحث أي أن المؤسسة كلما إقتربت من سياسة الاستدانة أدى بها ذلك إلى التبعية أكثر و بالتالي و من خلال هذا التفسير نستنتج بأن سياسة التمويل عن طريق الاستدانة على علاقة عكسية مع نسبة الاستقلالية المالية.

و بالمقابل في سنة 2012 لم نسجل هذه النسبة و ذلك لأن البيانات المقدمة تخلو من هذه القيمة فيفس السنة و ذلك لعدم توفر قيمة الأموال الخاصة في القوائم المقدمة خلال هذه السنة و يمكننا الاستنتاج بأن المؤسسة في هذه السنة تحقق استقلالية مالية لأن المؤسسة لم تأخذ قروض في هذه السنة.

5-مناقشة النتائج المتعلقة بتكلفة الاستدانة:

تكلفة الاستدانة و التي تم ايجادها وفقا لقسمة المصاريف المالية على مجموع الديون و النتائج مسجلة في الجدول رقم (5) أعلاه , من خلال هذا المؤشر سجلت نتيجة واحدة سنة 2011 بـ 0.0158 و هي نسبة ضعيفة و لم تسجل في الأعوام الأخرى أي نتائج و أنه و بعدد الاستفسار عن السبب علمنا أن المؤسسة قامت بتسديد المصاريف المالية جميعا في سنة 2009 و في سنة 2012 لم تأخذ المؤسسة قروض و بالتالي فإجمالا تعد هذه النسبة ضعيفة في المؤسسة و هو ما يفسر أن المؤسسة تتبع سياسة التمويل الأقل تكلفة (الاستدانة) لتمويل أصولها.

6- مناقشة النتائج المتعلقة بالمرودية:

6-1- تحليل نسبة المردودية:

من خلال النتائج المتوصل إليها في الجدول رقم (6) فبالنسبة للمردودية سواء الاقتصادية أو المالية فقد حققت نسب سالبة في سنتي 2010 و 2012 و ذلك لأن كل من النتيجة الصافية و نتيجة الاستغلال كانت سالبة بينما حققت المردودية أعلى قيمة لها في سنة 2011 حققت مردودية اقتصادية بـ 40% وهي نسبة ليست مرتفعة فالمردودية الاقتصادية تتأثر بنتيجة الاستغلال و رقم الأعمال حيث كانت أكبر قيمة له في نفس السنة و مردودية مالية قدرت بـ 06 % حيث بلغ المتوسط بين المردوديتين 23% نلاحظ أن السنة التي كانت فيها نسبة الاستدانة أكبر هي نفس السنة التي تحقق فيها المؤسسة أكبر مردودية أي أنه هناك علاقة طردية بين نسبة الاستدانة و المردودية.

6-2- تحليل حساب أثر الرافعة المالية:

وقد تم حسابها في سنة واحدة 2011 و لوحض أنها ضعيفة قدرت بـ 0.4 في حين لم تحسب في سنتي 2010 و 2011 و ذلك لعم كفاية المعلومات و حسب ما قال رئيس مصلحة المحاسبة في المؤسسة أن هذه الأخيرة قامت بتسديد مصاريفها في سنة 2009 و في سنة 2011 لم يكن هناك مصاريف مالية بينما في سنة 2011 فان الديون تغطي لأموال الخاصة بنسبة 313 و في هذه السنة المؤسسة تلجأ للتمويل عن طريق الاستدانة .

7- مناقشة النتائج المتعلقة بنمو رقم الأعمال المؤسسة :

اختلفت العلاقات التي تقوم بحساب حجم النمو في المؤسسة و نظرا للمعطيات غير الكافية ارتأينا أنه يكون تحديد النمو بحسب التغير في رقم الأعمال و ملاحظة يؤثر النمو أو التراجع في رقم الأعمال على نسبة الاستدانة؛ علما أن المؤسسة خلال السنوات الثلاث كان لها رقم أعمال متباين كان بقيمة 55234294.19 في سنة 2010 ثم ارتفع إلى 180903438.63 في سنة 2011 ليعود و ينخفض في سنة 2012 إلى 2298260.00 وهذا التغير يقابله نفس التغير في نسبة الاستدانة(الاقتراض) طويلة الأجل مما يدل على العلاقة الطردية بين المتغير المستقل النمو في رقم الأعمال و المتغير التابع معدل الاستدانة أي أن نمو المؤسسة يؤثر على معدل الاستدانة طويل الأجل في المؤسسة الاقتصادية و بالتالي هذا يفسر أن للمؤسسة هدف نجد أن المؤسسة و خاصة في سنة 2011 تهدف الى النمو و تحقيق مردودي حيث أنها لا تولي أولوية للاستقلالية المالية.بينما في سنتي 2010 و 2012 تولي المؤسسة أولوية الاستقلالية المالية.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا اسقاط ما تم التطرق إليه في الجانب النظري تطبيقيا وذلك بالإجابة عن الاشكالية الرئيسية للبحث المتعلقة بنجاعة سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية و دراسة العلاقة التي تربط بين المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع و قد تم التحليل على أربع خطوات ,الأولى قمنا بتقديم بطاقة فنية حول المؤسسة محل الدراسة وبعد ذلك تم طرح متغيرات الدراسة و هي المردودية, النمو و كذلك الاستقلالية المالية و نسبة القدرة على السداد إضافة إلى المتغير التابع نسبة الاستدانة الإجمالية والذي بدوره قمنا لتجزئته إلى نسبة الاستدانة طويلة و متوسطة الأجل و نسبة الاستدانة قصيرة الأجل . و من خلال الدراسة توصلنا إلى العديد من النتائج من بينها أن المؤسسة خلال السنوات الثلاث لها القدرة على السداد أي لها ثقة عند دائئها الاختلاف هو فقط في درجة هذه الثقة . و بالمقابل أن المؤسسة تحقق أكبر استقلالية خلال سنة 2010 و ذلك لأن نسبة الاستدانة الإجمالية في هذه السنة غير كبيرة. و بالنسبة لرقم الأعمال أو نمو المؤسسة فقد حققت هذه الأخيرة أكبر نمو سنة 2011 و بالمقابل في هذه السنة كانت للمؤسسة أكبر قرض؛ و في الأخير يمكن القول أن المؤسسة عليها المزج بين السياستين أي التمويل الذاتي و التمويل الخارجي وذلك وفقا للنتائج المتوصل إليها فبالنسبة للمؤسسة ففي سنة 2010 و 2011 كانت نسبة الرفع المالي سلبية. وكذلك بالنسبة لعام 2012 و هو العام الذي لم تأخذ فيه المؤسسة قروض . و المؤسسة عليها المزج بين السياستين لأن أثر الرافعة المالية كان ضعيفا حيث قدر بـ 4

خاتمة

الخاتمة :

يعتبر التمويل الذاتي مصدر تمويل غير كاف لتلبية جميع الاحتياجات التمويلية للمؤسسة و عليه عادة ما تبقى عاجزة عن تمويل مختلف احتياجاتها بنفسها و هو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة (الاقتراض) قصد تغطية ذلك العجز.

حاولنا من خلال ذا البحث تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية أي مدى نجاعة هذه السياسة في المؤسسة الاقتصادية وذلك بطرح الإشكالية التالية: ما مدى نجاعة سياسة الاستدانة المنتهجة في مؤسسة البناء للجنوب و الجنوب الكبير بورقلة خلال الفترة 2010-2012 ؟ و قد تمت الدراسة بمؤسسة البناء للجنوب و الجنوب الكبير و المسماة حالياً بـ

BATISUD CES و هي مؤسسة تابعة للقطاع العام خلال الفترة 2010-2012

و قد ارتأينا أن تضمن هذه الخاتمة النتائج المتعلقة بالبحث و مقارنة النتائج المتوصل إليها مع الدراسات السابقة و من ثم ذكر توصيات و آفاق البحث.

1- نتائج البحث و اختبار فرضياته

استخلصنا من خلال هذه الدراسة إلى جملة من النتائج و التي من خلالها قمنا بقبول أو رفض كل فرضية تم وضعها في مقدمة البحث :

- تتنوع سياسات التمويل في المؤسسة حسب خصوصية و حاجة هذه الأخيرة و التي تمثلت في سياسة التمويل الذاتي، سياسة الرفع في رأس المال و سياسة الاستدانة؛ تخلص معظم التعاريف أن الاستدانة هي تشكيلة المصادر الخارجية التي تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية و الوسطاء بهدف تمويل استثماراتها و التي تتعدد مصادرها من طويلة الأجل و متوسطة و قصيرة الأجل و هو ما يتوافق مع طرح الفرضية الأولى؛
- تأثير الإستدانة على مردودية المؤسسة إيجاباً يدل على العلاقة الطردية بين الطرفين، وبالتالي فهي تساهم في تمويل نمو المؤسسة الاقتصادية و هذا ما يؤكد الفرضية الثانية ؛
- كما تعمل آلية المردودية على قياس و تقييم إستدانة المؤسسة الاقتصادية مع استنتاج كفاءة المتغيرات التي لها علاقة عند انتهاء هذا النوع من التمويل لكنها لا تخلو من الأثر السلبي و الذي يتمثل في ضخامة الأعباء الناجمة عن اللجوء المفرط للإستدانة و التي يتولد عنها عدم القدرة على سداد الديون أي تفقد المؤسسة الضمان أو الثقة عند الدئنين؛
- هناك جملة من الدوافع و المبررات للجوء المؤسسة الاقتصادية إلى الاستدانة منها البحث عن مصدر التمويل الأقل تكلفة، و السعي لرفع المردودية المالية، و يتحكم اختيار المؤسسة لهذا المصدر على جملة من العوامل منها ، المردودية، تكلفة الاستدانة، حجم المؤسسة، القدرة على السداد و الاستقلالية المالية ؛
- تقييم سياسة الإستدانة بآليات مختلفة النمو ، الاستقلالية المالية و المردودية مع مراعاة باقي المؤشرات ؛

- تواجه المؤسسة عند اتخاذها للاستدانة كمصدر خارجي مخاطر مالية و المتمثلة في مخاطر الإفلاس و التي من شأنها أن تؤثر على قيمة المؤسسة؛

و هذا ما خلصت له أغلب الدراسات و بالنسبة للدراسة التي قمنا بها ف سجلنا النتائج المتعلقة بسياسة الاستدانة في المؤسسة :

- أعطى الاحتياج في رأس المال العامل نتائج ايجابية مما يدل على نجاعة سياسة الاستدانة في المؤسسة؛
- بالنسبة للفرضية الرابعة فبالفعل وجود علاقة عكسية بين الاقتراض و تكلفة الاستدانة و هذا فعند القيام بحساب تكلفة الاستدانة و جد أنها النسبة التي تقابل أكبر قرض أخذته المؤسسة و ذلك سنة 2011 ؛
- رقم الأعمال و الذي أخذناه كمقياس لنمو المؤسسة فمن خلال هذه الدراسة تم الاستنتاج بأنه ذو علاقة طردية مع نسبة الاستدانة أي أن المؤسسة صاحبة الحجم الأكبر أو كلما كان النمو في رقم أعمالها أكبر زادت ديونها و كانت أكبر و هذا ما نجده في الفرضية السادسة.
- المؤسسة تعتمد على تركيبة التمويل الداخلي و الخارجي, و بالنسبة لسياسة الاستدانة حققت مردودية أعلى في سنة 2011 و بالمقابل كانت تعاني من تبعية مالية لكن ليس بشكل كبير و من خلال ذلك يمكن القول أن سياسة الاستدانة أعطت مردودية مقبولة للمؤسسة أي كانت ناجعة.

التوصيات و الاقتراحات:

- من خلال النتائج التي تم التوصل إليها يمكن القول أن:
- عند لجوء المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها الأخذ في عين الاعتبار المخاطر التي من الممكن تتعرض لها و تفاديهما لأن هذه المخاطر قد تؤدي بها إلى الإفلاس؛
- يمكن القول بأن سياسة الاستدانة تكون ناجعة في المؤسسة الاقتصادية ما عليها مراعاة باقي المؤشرات و التي لها صلة بنسبة الاستدانة ؛
- المؤسسة الاقتصادية تحقق من خلال الاستدانة نتائج جيدة و بالتالي عليها الاستفادة من ذلك.

آفاق الدراسة:

- يفتح الموضوع أمامنا الآفاق التالية:
- الوقوف على دراسة آليات أخرى لتقييم سياسة الاستدانة و خاصة المستبعدة منها؛
- دراسة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية عند لجوئها للتمويل عن طريق الاستدانة، حيث تكون الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية و تكون الدراسة على المستوى الوطني.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

- إلياس بن ساسي, يوسف قريشي, التسيير المالي, الجزء الأول, الطبعة الثانية, دار وائل للنشر, الأردن, 2011, ص 266.
- محمد صالح الحناوي , إبراهيم إسماعيل سلمان, الإدارة المالية والتمويل, الدار الجامعية الإسكندرية 1999
- محمد صالح الحناوي , الإدارة المالية والتمويل, الدار الجامعية الإسكندرية 2000 -
- عبد الغفار حنفي, رسمية قرياقص, أساسيات التمويل و الإدارة المالية, الدار الجامعية الاسكندرية, 2004, ..
- عبد الغني دادن, قرار التمويل تحت تأثير الضرائب و تأثير تكلفة الإستدانة, مجلة الباحث العدد6, جامعة ورقلة
- عبد الوهاب دادن تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي مجلة الباحث, العدد4, جامعة ورقلة, 2006.
- منير إبراهيم هندي, الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر, الطبعة الخامسة, المكتب العربي الحديث, الإسكندرية, 2003, ص 545.
- منير إبراهيم هندي , الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل, منشأة المعارف, الإسكندرية, مصر 1998.

الرسائل الجامعية

- محمد بسام الأغا, أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار , مذكرة ماجستير, غير منشورة, جامعة غزة, فلسطين 2005
- علي بن الضب , دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة, مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير, جامعة ورقلة 2009
- إلياس بن ساسي, تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة, مذكرة ماجستير غير منشورة, جامعة قاصدي مرباح, ورقلة, 2003,
- تير زغود, محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية, مذكرة ماجستير غير منشورة, جامعة قاصدي مرباح, ورقلة, 2009.
- أحلام لحو, تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة, مذكرة ماستر غير منشورة, جامعة ورقلة , الجزائر, 2011.

الملتقيات والمقابلات

- تقال مسعود , رئيس مصلحة المحاسبة والمالية, استفسار عن قيم العناصر في القوائم المقدمة, 2013 /05/28 (مقابلة شخصية).

زغيب مليكة ، غلاب نعيمة , تحليل_أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية:دراسة حالة
المجمع الصناعي العمومي للحليب و مشتقاته, جامعة بسكرة ,يومي 21 و22نوفمبر
2006.

المراجع باللغة الأجنبية:

Asma Trablsi, **LES detzrminants de la structure du
capital et les particularités du financement dan LE PME**

Pierre vernimment , finance d entreprise , 9^{eme}edition , édé DALLOZ ,
paris , 2011 , pp277 -280 -29/04/2013) **le PME**,

1 -المواقع الالكترونية:

library.iugaza.edu.ps/thesis/64739.pdf

memoireonline.com

resmete.pierverniment.net

www.dauphine.fr/structure

www.iefpedia.com

الملاحق

فهرس

I	الإهداء
II	شكر و عرفان
III	ملخص
IV	قائمة المحتويات
VI	قائمة الجدول
VII	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
أد	المقدمة
الفصل الأول: مصادر ومحددات الاستدانة	
6	تمهيد
7	المبحث الأول : السياسة المالية والحجم الأمثل للاستدانة
7	المطلب الأول: السياسة المالية للمؤسسة
7	الفرع الأول : تعريف السياسة المالية
10	الفرع الثاني : أهداف و متغيرات السياسة المالية
10	المطلب الثاني: اللجوء للاستدانة
10	الفرع الأول: الدعوى العامة للدخار
11	الفرع الثاني: الاقتراض من البنوك و الوسطاء الماليين
12	المطلب الثالث: الهيكل المالي الأمثل
12	الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي
12	الفرع الثاني: الهيكل المالي الأمثل
13	المطلب الرابع : المردودية و أثر الرافعة المالية
13	الفرع الأول: أنواع المردودية
14	الفرع الثاني: أثر الرافعة المالية
14	الفرع الثالث: أثر تكلفة الاستدانة على قيمة المؤسسة الاقتصادية:
16	المبحث الثاني: الدراسات السابقة الخاصة بسياسة الاستدانة
16	المطلب الأول : دراسة بعنوان سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر
16	المطلب الثاني: دراسة بعنوان أثر الرافعة المالية و تكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار
17	المطلب الثالث : دراسة بعنوان محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية

17	المطلب الرابع: دراسة بعنوان تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
18	المطلب الخامس : دراسة Asma Trabelsi
19	المطلب السادس : تعقيب على الدراسات السابقة
20	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: آليات تقييم سياسة الاستدانة في مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير	
22	تمهيد
23	المبحث الأول: متغيرات ومعطيات الدراسة
23	المطلب الأول: متغيرات الدراسة
26	المطلب الثاني: أساليب جمع البيانات
27	المبحث الثاني: تحليل نسبة الاستدانة لمؤسسة البناء للجنوب و الجنوب الكبير
27	المطلب الأول: عرض النتائج :
27	الفرع الأول: إعداد الميزانية المختصر والميزانية الوظيفية
31	الفرع الثاني: حساب متغيرات سياسات الاستدانة
34	الطلب الثاني: تحليل وتفسير نتائج
38	خلاصة الفصل
41	خاتمة
43	قائمة المراجع
46	الملاحق
	الفهرس