

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ليسانس مهني في علوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية ومحاسبة

بعنوان:

أثر الهيكل المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية

- نموذج الشركة الوطنية للسيارات الصناعية -

(2015/2012)

إعداد الطالبين:

- أمينة بن عمار

- أمال قرادة

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ؛ 23 ماي 2017م الموافق ل 27 شعبان 1438هـ.

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا

أستاذ محاضر - ب - (جامعة قاصدي مرباح ورقلة)

د/محمد الأمين شربي

مشرفا ومقررا

أستاذ مساعد - أ - (جامعة قاصدي مرباح ورقلة)

أ/عبد اللطيف طيبي

مناقشا

أستاذ محاضر - أ - (جامعة قاصدي مرباح ورقلة)

د/يوسف قريشي

السنة الجامعية: 2017/2016.

اللَّهُمَّ صَلِّ وَسَلِّمْ عَلَى سَائِرِ عِبَادِكَ

*قبل كل شيء أحمد الله عز وجل الذي لولا فضله علي لم وفقت في عملي
هذا.

*أهدي ثمرة عملي هذا إلى الشمعة التي أنارت دربي وفتحت لي أبواب
العلم والمعرفة وعلمتني الصبر وتلبدت العناء إلى أعز إنسان في الوجود "أمي"
الحبيبة والغالية أطل الله في عمرها.

*إلى من سعى جاهدا في رعايتي وتربيتي وتعليمي وتوجيهي إلى من كان رمز القوة
والنقاء، إلى من كان قدوتي في التربية والأخلاق إلى "أبي".
*إلى أغلى ما أملك في هذه الحياة من أنفاسهم معهم دفئ العائلة إخوتي كل
واحد باسمه.

*كل من الأهل والأقارب وكل رفقاء الدرب من أصدقاء وزملاء.

الراجبة عفو ربها وغفرانه أختكم
بن عمار أمينة

الافتتاحية

إلى روضة الحب التي تبنت أركى الأزهار، إلى القلب الكبير الناصع بالبياض، إلى من أروضتني الحب والحنان إلى التي غمرتني بفيض حنانها، وسفتني من نبع رفقتها وصدقها، إلى التي ربنتي صغيره ونصحتني كبيره، فره عيني و فؤادي أطال الله في عمرها ... { أمي } .

إلى رمز الرجولة والتضحية، إلى من رصد الأشواك عن دربي ليدفعني إلى العلم وبعه أزداد افتخارا أطال الله في عمره... { أبي } .
إلى من لهم أقرب إلي من روحي، إلى من شاركني حضن الأم وبهم أستمد عزتي وإصراري... { أخنائي: سهام ، أناء و إخوتي: إبراهيم ، محمد ، علي ، صلاح الدين } .

إلى من تعجز الكلمات عن الوفاء بجفها والإشادة بمجملها التي صبرت علي كثيرا أثناء إعدادنا لهذا العمل... صديقتي الغالية سهيلة .
إلى شلة المميزات رفيقات الدرب (سهيلة و حنان و فتيحة و عائشة وإكرام وخولة وأمينة وأحلام)

إلى كل زملاء وزميلات الدراسة الذين أكن لهم أسى عبارات المحبة.

إلى كل من ساعدني ورفع معنوياتي من قريب او من بعيد

إلى كل طلبة السنة الثالثة معهد التكنولوجيا دفعة 2017.

أمال فرادة

الشكر والتقدير

الشكر لله عز وجل الذي وهبنا نعمته العلم ووفقنا لعمل هذه الدراسة
وألمنا بالقوة والصبر لإنجاز هذا البحث المتواضع
كما نقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف "عبد اللطيف طيبي" ما
قدمه لنا من المجهودات والنصائح القيمة التي أفادنا بها، كما نتقدم بالشكر
والعرفان لكل الذي ساعدونا في الشركة الوطنية للسيارات الصناعية إعطائنا
المعلومات الخاصة بالمؤسسة لإنجاز بحثنا، كما نقدم الشكر للطاقم البيداغوجي
الذي ساعدنا في مسيرتنا الجامعية ولا ننسى كذلك جميع أساتذتنا فجزيل الشكر
لكل من ساهم في إعطائنا المعلومات.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز السلوك التمويلي للمؤسسة نتيجة لجوئها إلى الاستدانة باعتبارها مصدر من مصادر التمويل المتعددة للمؤسسة، كما حاولنا معرفة مدى فعالية سياسة الاستدانة كمصدر تمويلي للمؤسسة؛ وكانت الدراسة حول أثر الهيكل المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، خلال شهر بداية من 02 أفريل إلى 02 ماي 2017.

وجاءت فرضيات هذا البحث قصدا في استعراض حقيقة الاستدانة ببيان مفاهيمها، حالاتها، أثرها أولا؛ ثم فلسفة المردودية المالية بعرضنا، لمفهومها، كيفية قياسها، مركباتها، والعوامل المؤثرة فيها، وآليات التحكم فيها، وبغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية البحث اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب التطبيقي بتقديم إطار عام حول الشركة الوطنية للسيارات الصناعية، وكذلك تقديم عرض وتحليل نتائج القوائم المالية للمؤسسة؛

وبعد استعراض الجانب النظري للدراسة، جاءت الدراسة العلمية كمحاولة لبيان واقع الشركة الوطنية للسيارات الصناعية من جهة، وتقييم أداء هذه الشركة من جهة ثانية بناء على تحليل أهم النسب المالية، وتضمن الجزء الثاني الدراسة القياسية من أجل بيان علاقة الاستدانة بالمردودية المالية في هذه المؤسسة، وأظهرت هذه الدراسة أن نسبة الاستدانة، نسبة الاستقلالية، تغيرات أثر الرافعة المالية.

الكلمات المفتاحية: الاستدانة، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، أثر الرافعة المالية، التمويل الذاتي، الشركة الوطنية للسيارات الصناعية.

Résumé:

Cette étude vise à faire apparaître le comportement de financement de l'entreprise suite à son recours à l'emprunt. Considérant ce dernier comme une source importante de financement, nous avons essayé d'évaluer le degré d'efficacité des politiques d'endettement comme source de financement.

Les hypothèses de ce travail essaient de présenter justement la réalité de l'endettement en expliquant ses concepts, ses cas, la rentabilité financière ainsi que ses procédés de calcul, ses constituants. Pour répondre à la question de la problématique nous avons utilisé la méthode descriptive dans la partie théorique et la méthode de développement dans la partie pratique par l'analyse des états financiers de l'entreprise.

A travers la partie pratique nous avons essayé de présenter la réalité de l'Entreprise Nationale des Véhicules Industriels à travers une analyse financière et celle de ses principaux ratios financiers pour mesurer la relation entre l'endettement et la rentabilité financière de cette entreprise que nous avons éclairé par le niveau d'endettement, niveau d'indépendance ainsi que les variations de l'effet de levier.

Mots clés : Endettement, rentabilité financière, rentabilité économique, effet de levier, autofinancement, l'Entreprise Nationale des Véhicules Industriels.



II.	الإهداء.....
IV.	التشكرات.....
V.	ملخص.....
VII.	المحتويات.....
VIII.	قائمة الجداول.....
IX.	قائمة الأشكال البيانية.....
X.	قائمة الملاحق.....
XI.	قائمة الاختصارات والرموز.....
أ.	المقدمة العامة.....
01.	<u>الفصل الأول: إطار نظري مفاهيمي حول الاستدانة والمردودية المالية</u>
03.	المبحث الأول: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الهيكل المالي.....
03.	المطلب الأول: رفع رأس المال.....
04.	المطلب الثاني: الاستدانة.....
06.	المطلب الثالث: التمويل الذاتي.....
08.	المبحث الثاني: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الاستدانة.....
08.	المطلب الأول: أثر الرافعة المالية.....
09.	المطلب الثاني: حساب وصياغة أثر الرافعة.....
10.	المطلب الثالث: حالات أثر الرافعة المالية.....
13.	المبحث الثالث: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر المردودية.....
13.	المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية وكيفية قياسها.....
13.	المطلب الثاني: المركبات الأساسية للمردودية المالية.....
14.	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على المردودية المالية وآليات التحكم فيها.....
17.	<u>الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لشركة الوطنية للسيارات الصناعية.</u>
19.	المبحث الأول: إطار عام حول الشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....
19.	المطلب الأول: النبذة التاريخية لشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....
20.	المطلب الثاني: التعريف بالشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....

21.....	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....
22.....	المبحث الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة.....
22.....	المطلب الأول: الإطار العام لدراسة حالة.....
23.....	المطلب الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية.....
35.....	<u>الخاتمة</u>
38.....	<u>المراجع</u>
40.....	<u>الملاحق</u>
50.....	<u>فهرس المحتويات</u>

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الجدول
04	إيجابيات وسلبيات الرفع في رأس المال.....	الجدول 1-1/
23	الميزانية الاقتصادية (الأصل الاقتصادي).....	الجدول 1-2/
24	الميزانية الاقتصادية (الأموال المستثمرة).....	الجدول 2-2/
25	نسبة الاستدانة في المؤسسة.....	الجدول 2-3/
26	نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة.....	الجدول 2-4/
26	القدرة على التمويل الذاتي.....	الجدول 2-5/
27	القدرة على السداد.....	الجدول 2-6/
28	تطور المردودية الاقتصادية.....	الجدول 2-7/
28	تطور المردودية المالية.....	الجدول 2-8/
29	تغيرات الرافعة المالية.....	الجدول 2-9/
29	القيم المسجلة لتكلفة الاستدانة.....	الجدول 2-10/
30	تغيرات أثر الرافعة المالية.....	الجدول 2-11/
31	معدل الربحية الإجمالية.....	الجدول 2-12/
32	معدل دوران الأصول الاقتصادية.....	الجدول 2-13/
32	النسبة الهيكلية.....	الجدول 2-14/

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الشكل
09	توزيع الثروة في المؤسسة.....	الشكل 1-1/
21	الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للسيارات الصناعية وحدة 840 ورقلة.....	الشكل 1-2/

قائمة الملاحق
الملاحق

<u>الصفحة</u>	<u>عنوان الملحق</u>	<u>الملحق</u>
41	جدول الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2012 و 2013.....	الملحق/1
42	جدول الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2012 و 2013.....	الملحق/2
43	جدول حسابات النتائج لسنة 2012.....	الملحق/3
44	جدول حسابات النتائج لسنة 2013.....	الملحق/4
45	جدول سيولة الخزينة لسنة 2012 و 2013.....	الملحق/5
46	جدول الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2014 و 2015.....	الملحق/6
47	جدول الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2014 و 2015.....	الملحق/7
48	جدول حسابات النتائج لسنة 2014 و 2015.....	الملحق/8
49	جدول سيولة الخزينة لسنة 2014 و 2015.....	الملحق/9

قائمة الاختصارات
والرموز المستخدمة في
الدراسة

<u>الدلالة بالفرنسية</u>	<u>الدلالة العربية</u>	<u>الاختصار/الرمز</u>
Résultats net	النتيجة الصافية	Rnet
Rentabilité financière	المردودية المالية	Rcp
Rentabilité économique	المردودية الاقتصادية	Re
Dettement	الاستدانة	D
Résultats exploitations	نتيجة الاستغلال	Rex
Intéret	معدل الفائدة	int
Ascendance économique	الأصل الاقتصادي	AE
Capitaux Propres	الأموال الخاصة	CP
taux d'imposition sur les bénéfices	معدل الضرائب على الأرباح	t

البرقعة العائمة
البرقعة العائمة

1. توطئة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي والأداة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع، حيث تمارس وظائف عديدة ومتنوعة نذكر منها على سبيل المثال وظيفة الإنتاج، وظيفة الموارد البشرية، والوظيفة المالية، ورغم أهمية هذه الوظائف المختلفة في المؤسسة إلا أن هذه الأخيرة تعتبر من أبرز وأهم هذه الوظائف، إذ هي التي تحدد مستقبل المؤسسة ومدى استمراريته وهيكلها المالي، وغيرها من المهام، فهي تلعب دورا حاسما في نجاح المؤسسة فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بنشاطها من إنتاج أو تسويق وغيرها من الوظائف دون توافر الأموال لتمويل أوجه النشاط المختلفة.

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

ورغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية اختلاف أشكالها، لازل الاهتمام منصبا على الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة. وعلى ضوء هذا يكون طرح التساؤل الجوهرية لهذه المدكرة في العبارة التالية:

كيف تؤثر مستويات الاستدانة المالية على المردودية المالية للمؤسسة ؟

ولمعالجة هذا الإشكال، يقودنا إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- إلى ما يوحى مصطلح الاستدانة ؟
- كيف يتصور الإطار النظري للمردودية المالية ؟
- كيف يمكن أن تؤثر الاستدانة بالمردودية المالية ؟

2. فرضيات البحث:

ولمعالجة إشكالية البحث والإشكاليات الجزئية السابقة فإننا نعتد مبدئيا الفرضيات التالية:

- تعتبر الاستدانة مورد ضروري من الموارد المالية يعوض النقص في التمويل الذاتي للمؤسسة؛
- هناك حجم استدانة أمثل يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مردودية مالية؛
- حجم الاستدانة في المؤسسة الوطنية SINV1 ليس له أثر ملحوظ على المردودية المالية للمؤسسة.

3. أهمية البحث:

تبرز أهمية هذا الموضوع في كونه يوضح الاتجاهات التشغيلية الحديثة التي غابت عن المؤسسة الاقتصادية في المراحل السابقة وتطبيق أساليب العلمية على أرض الواقع، ومنه الوقوف على أسباب تحسن أو تدهور مردودية المؤسسة ومعرفة ما إذا كانت المؤسسة تتخذ سياسة الاستدانة كمصدر للتمويل دون التمويل الذاتي؛

4. أهداف البحث:

- ونسعى من خلال قيامنا بهذه الدراسة العلمية إلى تحقيق جملة أهداف أهمها:
- الإطلاع على مختلف مصادر التمويل؛
 - تناول المؤشرات المالية التي نقيس من خلالها مدى فعالية سياسة الاستدانة بالمؤسسة؛
 - ونظرا لخصوصية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المردودية وأثر الرافعة وتطبيقها على المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية، كذلك معرفة سلوك المؤسسة نحو التمويل الخارجي.

5. مبررات اختيار الموضوع:

إن من أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار ودراسة هذا الموضوع إلى ما يلي:

ذاتية؛ من خلال قناعتنا الخاصة الرغبة في البحث في مواضيع التسيير المالي؛ موضوعية؛ متطلبات الإدارة المالية الحديثة الوقوف على تطبيق أدوات التسيير المالي من أجل تحليل الوضعية المالية، ومحاولة الإحاطة والتمكن أكثر من مقياس مالية المؤسسة.

6. حدود البحث:

لكي يكون تحليل الموضوع دقيقا غير متشعب لا بد من حدود لدراسة الموضوع، فالحدود الزمانية كانت فترة تربصنا مدة شهر من بداية 02 أفريل إلى غاية 02 ماي 2017.

7. المنهج المستخدم في البحث وأدواته:

بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية البحث، وبهدف إختيار صحة الفرضيات المقترحة اعتمدت المناهج التالية في هذا البحث:

- المنهج الوصفي؛ وهو المنهج الموافق للدراسة النظرية، الذي يستدعي جمع المعلومات وعرضها، حيث تطرقنا لوصف الأداء المالي من وجهة نظر الهيكل المالي، وكذلك من وجهة نظر الاستدانة، وفي الأخير من وجهة نظر المردودية؛
- كما اعتمدنا على المنهج التحليلي؛ في الجانب التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة للوصول إلى النتائج.

8. الدراسات السابقة للموضوع:

بإجراء عملية مسح وإطلاع على مختلف الرسائل والبحوث بما تيسر لنا منها سواء في المكتبات المحلية أو عن طريق الانترنت فقد تحصلنا إلى غاية اليوم على بعض الدراسات لها علاقة بالبحث يمكن تصنيفها إلى فئات مختلفة: فئة تتكلم عن التسيير المالي والإدارة المالية، وفئة تتكلم عن سياسة الاستدانة، ونحسب أننا قد ساهمنا بدراستنا هذه في الوصول إلى نتيجة وأهم بعض الدراسات والبحوث هذه والتي لها علاقة سواء من قريب أو من بعيد أذكر التالي:

- أحلام لحول 2011¹؛ وتهدف الدراسة إلى إبراز السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند لجوءها للاستدانة كمصدر للتمويل الخارجي.

جاءت الدراسة في ثلاثة فصول؛ لخص الفصل الأول سياسة الاستدانة بمفاهيمها، وخصائصها، وكذلك تكلفتها، وجاء في الثاني آليات تقييم سياسة الاستدانة بمفهوم المردودية وأثر الرافعة، والحجم الأمثل للاستدانة، وخص الثالث دراسة سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام المنهج الوصفي التحليلي من أجل الحصول على نتائج عملية.

وقد كشفت الدراسة على وجود علاقة طردية وقوية بين نسبة الاستدانة ومعدل المردودية المالية في حين انعدمت هذه العلاقة مع كل من الاستقلالية المالية، القدرة على السداد وتكلفة الاستدانة؛

- تبر زغود 2009²؛ هدفت الدراسة للكشف عن أهم الصعوبات التي تعاني منها مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر فيما يخص سياسة الاقتراض من البنوك.

حيث استخدمت الباحثة المنهج الوصفي لتحليل ظاهرة اختيار المؤسسة لهيكلها المالي والعوامل المحددة له، كما استخدمت أسلوب الانحدار التدريجي في دراسة حالة، معتمدة على متغير تابع وهو الهيكل المالي للشركة، ومتغيرات مستقلة وهي المردودية، معدل النمو، هيكل الأصول...

توصلت الباحثة إلى نتيجة مفادها أن القرارات المالية تخضع لمجموعة من المحددات، حيث تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسة لكنها تعتبر غير كافية، وأن الهياكل التمويلية للمؤسسات الاقتصادية هي هياكل مفروضة وليست مختارة؛

- راضية بوزنادة 2014³؛ تهدف هذه الدراسة إلى معرفة سلوك المؤسسة نحو التمويل الخارجي، والإطلاع على مختلف مصادر التمويل.

نوقشت وفق عدة نقاط، من استعراض شامل لمفاهيم السياسة المالية بالمؤسسة، ثم الهيكل المالي الأمثل، حيث اعتمدت على المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية، واستخدمت أيضا المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي من خلال تحليل القوائم المالية.

وقد خلصت الدراسة إلى أنه عند لجوء المؤسسة للاستدانة بشكل كبير تحقق مردودية كبيرة وبالمقابل يؤدي هذا إلى إضعاف استقلاليتها المالية، كما استخلصت أن نسبة الاستدانة على علاقة طردية مع كل من معدل النمو والمردودية، في حين كانت علاقتها عكسية مع كل من الاستقلالية المالية وتكلفة الاستدانة؛

- سهام عيساوي 2015⁴؛ وتهدف الدراسة إلى التعريف بأهم العوامل المحددة للهيكل المالي وكذا قياس واختبار مدى تأثير هذه العوامل على معدل الهيكل المالي للمؤسسة.

¹ أحلام لحول، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010-2011؛

² تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008-2009؛

³ راضية بوزنادة، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر أكاديمي في علوم مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013-2014؛

⁴ سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014-2015.

أنجزت الدراسة في فصلين؛ لخص الفصل الأول الهيكل المالي بمفهومه، ومحدداته، وجاء في الثاني دراسة تحليلية وقياسية للهيكل المالي باستخدام المنهج الوصفي التحليلي للإلمام بالجانب النظري والتطبيقي. وقد خلصت الدراسة أن كل من المتغيرات حجم المؤسسة، هيكل الأصول، معدل المردودية المالية، معدل المردودية الاقتصادية، تلعب دورا جوهريا في تفسير الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.

9. الصعوبات الملازمة لإنجاز البحث:

- واجهت عملية إنجاز البحث صعوبات على المستويين النظري والتطبيقي؛ منها:
- وفرة المراجع العلمية الحديثة المختصة بالتسيير المالي، لكن الصعوبة تكمن في صعوبة التعامل مع النسب المالية؛
 - الصعوبة الميدانية في تحصيل وتجميع معطيات الدراسة التطبيقية على مستوى الشركة الوطنية للسيارات الصناعية.

10. خطة وهيكل البحث:

- أنجز البحث في فصلين تسبقهم مقدمة وتعقبهم خاتمة تتضمن تلخيص عام واختبار للفرضيات وعرض للنتائج المتوصل إليها ومجموعة من التوصيات. وتتضمن فصول هذه الدراسة ما يلي:
- **الفصل الأول:** إطار نظري مفاهيمي حول الاستدانة والمردودية المالية لخص هذا الفصل بتحديد الإطار النظري للاستدانة والمردودية المالية من مفاهيمه وخصائصه وأنواعه؛
 - **الفصل الثاني:** دراسة تحليلية قياسية لشركة الوطنية للسيارات الصناعية يتضمن هذا الفصل الجانب التطبيقي من البحث، تضمن المطلب الأول فيه عرض إطار عام حول الشركة الوطنية للسيارات الصناعية من نبتتها التاريخية، تعريفها، وظائفها وأهدافها، هيكلها التنظيمي، ولخص الثاني بتحليل وتقييم أساليب التمويل المعتمد بالشركة الوطنية للسيارات الصناعية.

الْفَصْلُ الْأَوَّلُ: (ظننا اننا نضربها بمفاتيحنا)

لِلْمَسْئُورَةِ وَالْمَسْئُورَةِ (المسئورة)

تمهيد الفصل.

إن هدف المؤسسة الاقتصادية هو العمل من أجل تحقيق مردودية مالية جيدة حيث تعتبر بمثابة المحرك الرئيسي للمؤسسة من أجل التوسع في نشاطها وتحقيق الاستقلالية المالية والاستمرار في مزاولة النشاط ولتحقيق هذه المردودية تقوم المؤسسة بالسهر على تطبيق مختلف القوانين والمعايير في عملياتها الإنتاجية وذلك من أجل تحقيق الكفاءة والفعالية وجودة الإنتاج لتحقيق أقصى ربح ممكن من عملية البيع.

إذ سنحاول في هذا الفصل عرض الإطار النظري للاستدانة والمردودية المالية حيث سيكون مقسم إلى ثلاثة مباحث الآتية:

المبحث الأول: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الهيكل المالي؛

المبحث الثاني: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الاستدانة؛

المبحث الثالث: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر المردودية.

المبحث الأول: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الهيكل المالي

رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها، لا زال الاهتمام منصبا على التوليفة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة ويعد قرار التمويل من بين أهم القرارات التي تهتم بها المؤسسة وتعييرها أهمية بالغة لما له من تأثير على مختلف نشاطاتها.

المطلب الأول: رفع رأس المال

رأس المال تعتبر رؤوس الأموال من أساسيات العمل الاقتصادي وإحدى أهم مقومات ونجاح كافة المشاريع الإنتاجية والخدمية لأي مشروع في ميدان الأعمال والمنظمات، ونظراً لأهمية هذا المصطلح فلا بدّ من وضع تعريف لرؤوس الأموال، مع تسليط الضوء على وسائل الرفع في رأس المال.

1. مفهوم الرفع في رأس المال

"تمثل الزيادة في رأس المال مصدر تمويل خارجي تلجأ إليه المؤسسة عند استحالة تغطية احتياجاتها المالية عن طريق مواردها الداخلية مما يزيد في رأسمال المؤسسة بواسطة الشراكة".⁵

"وهو عملية مالية تؤدي إلى زيادة مستوى رأس المال بواسطة المساهمة الخارجية التي يختلف حجمها باختلاف الشكل القانوني للمؤسسة".⁶

وهناك أشكال مختلفة من زيادة رأس المال فقد تكون من خلال الزيادة نقداً أو عينا وقد يكون الرفع في رأس المال بضم الاحتياطات، كما يمكن أن يكون بتحويل الديون.

2. وسائل الرفع في رأس المال

1.2. الرفع في رأس المال نقداً: بوضع رأسمال مبدئي (مساهمة خارجية)، إما عن طريق إنشاء مؤسسة وتكوين شراكة خارجية، أو وضع أموال صافية، بحيث يستفيد المساهم من الأرباح المحققة التي توزع حسب نوع المؤسسة، كما له الحق في استرجاع أصوله في حالات التصفية. وفي هذه الحالة قد تتفادى مشاكل الاستحقاق في حالة لجوئها إلى الاستدانة لتمويل أصولها الثابتة؛⁷

⁵ تير زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008-2009، ص20؛

⁶ إيلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011، ص 254؛

⁷ أحلام لول، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة الماستر في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010-2011، ص8.

2.2. الرفع في رأس المال بضم الاحتياطات: والتي تكون بإدماج الاحتياطات التي تكون على شكل أرباح غير موزعة إلى الأموال الخاصة، وهذا ما يحسن من صورة المؤسسة أمام المساهمين؛⁸

3.2. الرفع في رأس المال عن طريق تحويل الديون: وذلك عن طريق تحويل المؤسسة لديونها إلى أسهم أو تندمج في شكل أموال خاصة، وقد يكون هذا التحويل بسبب طبيعة الديون في ما إذا كانت قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل.⁹

3. إيجابيات وسلبيات الرفع في رأس المال

يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): إيجابيات وسلبيات الرفع في رأس المال

الإيجابيات	السلبيات
- الأموال المتحصل عليها لا تسدد؛	- تسمح الزيادة في رأس المال للمساهمين الجدد بحق مقاسمة الأرباح مع مساهمة القدامى ما تخفض حصتهم في الأجل القصير؛
- يتوقف عائد الأموال المتحصل على نتيجة المؤسسة؛	- يؤدي ارتفاع عدد الأسهم بعد زيادة رأس المال إلى انخفاض صافي ربح السهم الواحد.
- طاقة الاستدانة تبقى على حالها.	

المصدر: تبر زغود ، مرجع سبق ذكره، ص21

المطلب الثاني: الاستدانة

تتعدد تصنيفات الاستدانة وأنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وآجال الاستحقاق وأهمها:

1. الدعوى العامة للادخار

تعد الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى والهيئات العامة، حيث تلجأ المؤسسة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم لديها¹⁰، وهناك عدة أشكال للتمويل بواسطة الادخار أهمها:¹¹

⁸ نفس مرجع سابق، ص8؛

⁹ نفس المرجع السابق، ص8؛

¹⁰ إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص266؛

¹¹ تبر زغود ، مرجع سابق، ص25.

1.1. إصدار أوراق مالية قصيرة الأجل: هي عملية مالية بموجبها تطرح المؤسسة ورقة مالية (سندات الخزينة، شهادات

الإيداع) يدفع بموجبها المقرض مبلغ مالية ويتعهد المصدر بتسديد مبلغها والفوائد عند تاريخ الاستحقاق؛

2.1. إصدار السندات: تعتبر الشكل الممتاز للاستدانة بواسطة الادخار العام، وهي عملية بموجبها يتم تجزئة القرض إلى

عدة أقساط حيث يسمح بزيادة فعالية الاستدانة وتركيزها الناتج عن تعدد المساهمات المالية بمبلغ محدد.

2. الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين

ليس باستطاعة كل المؤسسات اللجوء في تمويلها إلى السوق المالية فهو مخصص لأهم المؤسسات وأكبرها حجماً، كما

يمكن أن تفضل هذه الأخيرة اللجوء إلى البنوك لتمويل احتياجاتها، حيث تقسم القروض حسب الاستخدامات إلى:¹²

1.2. قروض الاستثمار: عادة ما تمثل الجزء الأكبر من حجم الديون، تقدم من طرف البنك أو الوسطاء الماليين بآجال

متوسطة وطويلة بهدف تمويل الاستثمارات المادية والمعنوية؛

2.2. قروض الاستغلال: تهدف قروض الاستغلال إلى تمويل دورة الاستغلال وهي قروض قصيرة الأجل تنتج أساساً عن

التباعد الزمني بين عمليات البيع وآجال التحصيل، حيث لهذه القروض ارتباط مباشر بالتوازن المالي على المدى القصير؛

3.2. قروض الخزينة: هي قروض قصيرة الأجل تخصص لدعم التوازن المالي بتوفير السيولة النقدية للخزينة خاصة عند معدل

نمو مرتفع، حيث يزداد معدل استهلاك السيولة النقدية بمستويات مرتفعة وتسمى كذلك بالإعتمادات البنكية الجارية فمصدرها

البنك والذي يفرض على المؤسسة دفع عمولات معينة مقابل الاستفادة من تغطية مالية آنية.

3. أهمية الاستدانة كمصدر للتمويل

تكمن أهمية الاستدانة في الدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية لاستمرار النشاط وتبرز ضرورة الاستدانة بوضوح عند

عدم تمكن قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي في إحداث النمو المطلوب في رأس المال؛

تعتبر الاستدانة عاملاً مهماً في مراحل نمو المؤسسة فهي متغير إستراتيجي هام يساهم في تحقيق نمو الأصول الاقتصادية

وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية، وهنا يستعين المسير المالي بتقنية أثر الرافعة وأثرها على المردودية وأرباح الأسهم لتقدير

حجم الاستدانة الضرورية لتمويل الاحتياجات المالية؛

¹² إلياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 267.

قرار الاستدانة يساهم في التوفيق بين النمو والمخاطر المالية، أي إيجاد التوازن بين النمو والاستقلالية المالية؛¹³ مثلما للاستدانة مردودية تتحقق من خلال اتجاه المؤسسة الاقتصادية لهذا النوع من مصادر التمويل بالمقابل نجد أن لها تكلفة تؤثر على قيمة المؤسسة الاقتصادية إيجابا وسلبا. فقد نجد أن بعض المؤسسات تفضل القروض كمصدر من مصادر التمويل بدلا من الأسهم للاستفادة من الوفورات الضريبية، والتي تترك أثرا إيجابيا على قيمة المؤسسة، والآخر سلبي والذي قد يؤدي بالمؤسسة لمخاطر مالية تؤدي بها إلى الإفلاس.¹⁴

المطلب الثالث: التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي عاملا أساسيا في مرحلة نمو المؤسسة إذ أنه يقلل من مصادر التمويل الخارجية بصورة كبيرة.

1. تعريف التمويل الذاتي

"يعرف التمويل الذاتي على أنه تلك الموارد التي يمكن الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، كما تملك المؤسسة حرية التصرف في استخدامه دون شروط أو قيود وذلك بتوجيهه لتمويل الاستثمارات المستقبلية، وهو بمثابة الضمان الوحيد لوجود المؤسسة".

ويساهم التمويل الذاتي في تقوية ودعم الهيكل المالي للمؤسسة، وبذلك يمكن التمييز بين نوعين من التمويل الذاتي:¹⁵

- التمويل الذاتي للصيانة، ويشمل مخصصات الاستهلاك السنوية وهو سيسمح بالتعويض الإجمالي لانخفاض قيمة العقارات؛
 - التمويل الذاتي للنمو ويشكل الأرباح الصافية قبل الضرائب المراد استثمارها في المؤسسة.
- ويلعب التمويل الذاتي دورا أساسيا في تمويل المؤسسة، فيمكن أن يجنبها الاستدانة بطريقة مبالغ فيها، وبذلك يمكن أن يستعمل في الأغراض التالية:

- إمكانية تغطية احتياجات دورة الاستغلال؛
- يعتبر التمويل الذاتي متغيرا إستراتيجيا في نمو المؤسسة ومؤشرا يدل على مردوديتها وسلامة اختياراتها المالية.

2. مكونات التمويل الذاتي

يتكون التمويل الذاتي من الفائض النقدي الصافي مطروحا منه الأرباح الموزعة، وبما أن الفائض النقدي الصافي يشمل النتيجة الصافية مضافا لها الإهلاكات والمؤونات، فإنه يمكن حساب التمويل الذاتي من الصيغة التالية:¹⁶

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{مخصصات الإهلاك} + \text{المؤونات ذات الطابع الاحتياطي} + \text{الأرباح غير الموزعة}$$

¹³ نفس مرجع سابق، ص 267؛

¹⁴ راضية بوزنادة، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر أكاديمي قسم علوم مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013-2014، ص 7؛

¹⁵ أحلام حول، مرجع سابق، ص 6-7؛

¹⁶ نفس المرجع السابق، ص 7.

من خلال هذه العلاقة يمكن التعرف على مكونات التمويل الذاتي والمتمثلة في:

- **الإهلاك:** والذي يعرف على أنه تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت والتي تمتلك عبر الزمن، كما عرف على أنه عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول، ناتج عن استعماله أو عن الزمن، أو عن طريق تطور التكنولوجيا أو عن آثار أخرى. وهناك أكثر من طريقة لحساب الإهلاك ومن بينها: طريقة الإهلاك الخطي، طريقة الإهلاك المتغير، طريقة الإهلاك المتصاعد وطريقة الإهلاك المتناقص؛
- **المؤونات ذات الطابع الاحتياطي:** حسب المخطط الوطني للمحاسبة فإن المؤونات تمثل مبالغ مالية مرصدة لمواجهة حوادث محتملة أو انخفاض غير عادي في قيمة الأصول، حيث تؤثر بشكل مباشر على نشاطات المؤسسة. وتخصص المؤونات للعناصر من غير الاستثمارات، التي تتناقص قيمتها بشكل استثنائي؛
- **الأموال الصافية غير الموزعة:** وهي الأرباح الجزء المتبقي بعد اقتطاع الضرائب المطبقة من النتيجة الإجمالية للدورة، وهي بذلك تعبر عن ما حققته المؤسسة فعلا من نشاط خلال الدورة المالية ويمكن أن تحدد النتيجة الصافية للدورة من الميزانية أو من جدول حسابات النتائج.

3. إيجابيات وسلبيات التمويل الذاتي

يخصى التمويل الذاتي بالعديد من المزايا التي تمنحه الأولوية ضمن مصادر التمويل الأخرى إلا أنه لا يكاد يخلو من بعض العيوب التي تجعله عبئا على المؤسسة في بعض الحالات.¹⁷

1.3. الإيجابيات

- يعتبر التمويل الذاتي مكمل ضروري لعمليات الاقتراض، حيث تلجأ المؤسسة إلى الاقتراض حسب إمكانياتها للتسديد وحجم التمويل الذاتي؛
- البحث عن التمويل الذاتي بمستوى مالي وتحقيق الهدف الأساسي للسياسة المالية وهو استقلالية المؤسسة في المحيط الذي تنشط فيه.

2.3. السلبيات

- قد لا يكفي التمويل الذاتي أحيانا لتمويل كل الاحتياجات التحويلية للمؤسسة، ومنه فإن الاعتماد المطلق عليه قصد تحقيق النمو المستقبلي يكون بطيئا؛
- يعتبر هذا النمط من التمويل غير مكلف ويمكن أن ينتج عن استثمارات ضعيفة المردودية.

¹⁷ نفس المرجع السابق، ص 7-8.

المبحث الثاني: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الاستدانة

تعتبر الاستدانة مورداً مالياً ضرورياً تلجأ إليه المؤسسة بالرغم من ارتفاع القدرة على التمويل الذاتي، وذلك قصد إنشاء مشاريع منتجة تساهم في إنماء وزيادة في مردوديتها، ويكون ذلك على أساس إلزامها بالوفاء بديونها مقابل فوائد معينة، كما تسعى المؤسسة من خلال السياسة إلى الرفع من أصولها ومسايرة التطورات لتحقيق الأهداف المرجوة وبالتالي الحفاظ على الاستمرارية.

المطلب الأول: أثر الرافعة المالية

1. مفهوم الرافعة المالية

يمكن إعطاء إبراز عدة مفاهيم حول الرافعة المالية من أهمها:¹⁸

"تعتبر الرافعة المالية عن التكاليف الثابتة التي تشكلها المؤسسة في سبيل زيادة مستوى الدخل، هذه التكاليف الثابتة تنشأ عن إدخال الأموال المقترضة في هيكل رأس المال، وما يتطلبه ذلك من أداء أقساط فائدة دورية إلى الدائنين؛" يمكن تعريف الرافعة المالية "بأنها درجة اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت في تمويل أصولها سواء كانت هذه المصادر قروضا، أم سندات أم أسهما ممتازة، حيث أن هذه العملية تؤثر على أرباح الملاك كما تؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها؛"

ومن عموماً يمكن الاستنتاج أن أثر الرفع المالي يقيس الزيادة في المردودية المالية الناتجة عن ارتفاع الاستدانة.

2. مبدأ أثر الرافعة المالية

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط والذي نستنتجه من خلال علاقة المردودية الاقتصادية بالمردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة)، لذا يعرف أثر الرافعة المالية بالفرق بين المردودية الاقتصادية ومردودية الأموال الخاصة، وذلك بتحقيق مردودية من الأموال الخاصة أعلى من مردودية الأموال المستثمرة، ونتاج 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 استغلال 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، فأثر الرافعة يرفع من مردودية الأموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة؛¹⁹

إذن تمكن الرافعة من رفع مردودية الأموال الخاصة دونما تغيير في قيمة الأموال الخاصة أو تغيير في قيمة الأصول الاقتصادية.²⁰

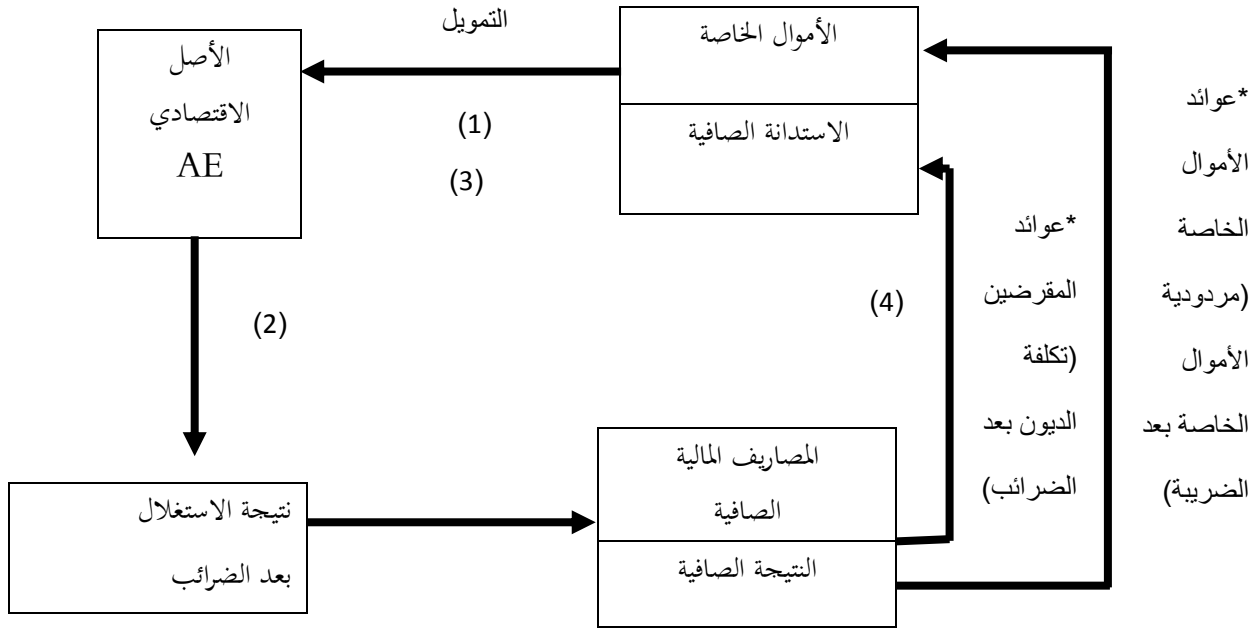
وبالتالي يمكن القول بأن أثر الرافعة المالية يفسر مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصل الاقتصادي وتكلفة الديون والشكل أدناه يوضح هذه العلاقة.

¹⁸ نفس مرجع سابق، ص 47؛

¹⁹ نفس المرجع السابق، ص 47-48؛

²⁰ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص 270.

الشكل (1-1): توزيع الثروة في المؤسسة



المصدر: بتصرف لإلياس بن ساسي، ص 267.

تشكل مجموعة الأموال الخاصة من طرف المساهمين والاستدانة الصافية من طرف المقرضين ما يسمى بالأصل الاقتصادي للمؤسسة، حيث ينتج عن هذا الأصل نتيجة الاستغلال، والتي بدورها يتم توزيعها لتغطية كل من المصاريف المالية التي تمثل التكاليف الواجب دفعها للمقرضين، والنتيجة الصافية العائدة للمساهمين.²¹

المطلب الثاني: حساب وصياغة أثر الرافعة

يقيس أثر الرافعة المالية تأثير الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة. فهو يوضح الشروط التي تستطيع من خلالها المؤسسة تحسين مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) بواسطة رفع الاستدانة داخل الهيكل المالي. كما يفسر أثر الرافعة المالية للمردودية المالية بدلالة كل من المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون. حيث يمكن تحليل النتيجة الصافية كالتالي:

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

$$R_{net} = (R_e \cdot AE - iD)(1-t)$$

$$R_{net} = [(R_e(CP + D)) - iD](1-t)$$

$$R_{cp} = (R_{net} / CP) \quad \text{ولدينا:}$$

$$R_{cp} = (R_{net} / CP) = [(R_e(CP + D)/CP) - i(D/CP)]. (1-t) \quad \text{ومنه تصبح العلاقة:}$$

²¹ أحلام لحو، مرجع سابق، ص 48.

$$R_{cp} = [R_e + R_e (D/CP) - i (D/CP)].(1-t)$$

$$R_{cp} = [R_e + (R_e - i) \cdot (D/CP)]. (1-t)$$

ويمكن تحديد أثر الرافعة المالية انطلاقا من المعطيات التالية:

R_{ex} : نتيجة الاستغلال	R_{net} : النتيجة الصافية
R_e : المردودية الاقتصادية	R_{cp} : المردودية المالية
CP : الأموال الخاصة	I : معدل الفائدة (معدل المصاريف المالية)
t : معدل الضرائب على الأرباح	AE : الأصل الاقتصادي
	D : الاستدانة

ومنه تعطى علاقة أثر الرافعة المالية كالتالي:

$$R_{cp} = [R_e + (R_e - i) \cdot (D/CP)]. (1-t)$$

حيث:

$(R_e - i)$: الهامش بين معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون (تكلفة الاستدانة).

(D/CP) : الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي.

$(R_e - i) \cdot (D/CP)$: أثر الرافعة المالية.

أي أن:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}) \cdot \text{الاستدانة الصافية/الأموال الخاصة}$$

يلاحظ من خلال الصيغة الرياضية السابقة أن كون أثر الاستدانة إيجابيا أو سلبيا مرهون بإشارة الفرق بين معدل المردودية

الاقتصادية ومعدل المصاريف المالية.²²

المطلب الثالث: حالات أثر الرافعة المالية

بالرغم من أن الاستدانة تلعب دورا مهما في الرفع من مردودية الأموال الخاصة من خلال الاستفادة من أثر الرافعة المالية

الإيجابي إلا أنه يمكن أن يكون لها تأثير عكسي في حالة اللجوء المفرط للاستدانة.

ولذلك من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة من خلال أثر الرافعة المالية.²³

1. حالة المؤسسة عديمة الاستدانة ($D=0$)

وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس

المال:

²² نفس مرجع سابق، ص 48-49.

²³ راضية بوزنادة، مرجع سابق، ص 15.

$$D=0 \quad \longrightarrow \quad R_{cp}=R_e \cdot (1-t)$$

في هذه الحالة، لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.²⁴

2. حالة المؤسسة المستدنة

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، والتي تعتبر أهم وسائل التمويل.²⁵ يمكن أن نميز ثلاث حالات يمكن أن تتعرض لها المؤسسة:

1.2. حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة: ($R_e > i$) عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة (معدل المصاريف المالية) نخلص إلى أن أثر الرافعة المالية يكون موجبا، وهذا ما توضحه العلاقة التالية:

$$(R_e - i) > 0 \quad \longrightarrow \quad R_{cp} - R_e = (R_e - i) \cdot D / cp > 0$$

وبالتالي زيادة الرافعة المالية تعمل على تحسين مردودية الأموال الخاص كذلك ارتفاع معدل النمو الداخلي؛

2.2. حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة: ($R_e < i$) عندما تتحقق هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية سالب

$$(R_e - i) < 0 \quad \longrightarrow \quad R_{cp} - R_e = (R_e - i) \cdot D / cp < 0$$

حيث تمثل كل من:

R_{cp} : مردودية الأموال الخاصة D : مبلغ الاستدانة الصافية

RE : المردودية الاقتصادية CP : مبلغ الأموال الخاصة

i : التكلفة الصافية للاستدانة t : معدل الضريبة

وبالتالي يتوجب على المسير المالي الحد من اللجوء إلى الاستدانة، من أجل تحسين المردودية المالية ومن ثم تحقيق مستوى

أعلى لمعدل النمو الداخلي؛

3.2. حالة المردودية الاقتصادية يساوي معدل الفائدة: ($R_e = i$) هذه الوضعية يكون أثر الرافعة المالية معدوم، وبالتالي

تساوي المردودية المالية مع المردودية الاقتصادية، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

²⁴ نفس المرجع السابق، ص15؛

²⁵ نفس المرجع السابق، ص16.

- ومن خلال الحالات السابق ذكرها نستنتج أن المؤسسة في حالة لجوؤها إلى الاستدانة تحقق مردودية مالية تفوق المردودية الاقتصادية وهذا راجع إلى استخدام الرفع المالي وبالتالي توليد ربحية للمساهمين، ففي هذه الحالة نقول أن الاستدانة أثرت إيجاباً على مردودية المؤسسة، أما في حالة عجز المؤسسة على تغطية فوائد الاقتراض فتكون أكثر عرضة لمخاطر الرفع المالي في هذه الحالة يكون أثر الاستدانة سلبياً على مردودية المؤسسة.

المبحث الثالث: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر المردودية

تعد المردودية من أبرز أدوات قياس الفعالية الاقتصادية للنشاط بحيث تتعدد أنواعها بغرض القياس، وتندفع فعالية هذه المردودية على أساس وزن الأثر الذي تتركه الرافعة المالية عليها، وبالتالي الحكم على مستوى المردودية للمؤسسة وهذا ما سيتضح من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية وكيفية قياسها

1. مفهوم المردودية المالية

لقد تعددت مفاهيم المردودية المالية إلا أنها تشتمل كلها على عنصرين أساسيين وهما النتيجة المالية والأموال الخاصة وفيما يلي نقدم بعض التعاريف لها:

- المردودية المالية هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مرتفعة تمنح للمساهمين لتمكينهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة وذلك في إطار اقتصاد السوق؛²⁶
- تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، حيث نأخذ النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج والأموال الخاصة من الميزانية، ويمكن بقراءة معمقة تعريف مردودية الأموال الخاصة على أنها معدل المردودية الاقتصادية بعد الضريبة عند مستوى استدانة معلوم.²⁷

2. قياس المردودية المالية

تحسب المردودية المالية بالعلاقة التالية:

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

حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج صافية تمكن المؤسسة من استعادة ورفع مستوى الأموال الخاصة.²⁸

المطلب الثاني: المركبات الأساسية للمردودية المالية

لاستخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية المالية نقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال والأصول الاقتصادية، وذلك على النحو التالي:²⁹

$$\text{مردودية الأموال الخاصة (Rcp)} = (\text{CA} / \text{Rnet}) \times (\text{AE} / \text{CA}) \times (\text{CP} / \text{AE})$$

²⁶ مغريش هارون، دور المراجعة الداخلية في تحسين المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة الماستر، جامعة بسكرة، 2012-2013، ص35؛

²⁷ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص283؛

²⁸ نفس المرجع السابق، ص283؛

²⁹ نفس مرجع سابق، ص283-284.

إذن للمردودية المالية يمكن تحليلها إلى ثلاث مركبات أساسية والمتمثلة في معدل الإجمالية ومعدل دوران الأصول الاقتصادية والنسبة الهيكلية والتي نعرفها باختصار كالآتي:

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

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

يعتبر هذا المعدل من مؤشرات قياس الأداء المالي ويظهر قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح صافية مقارنة برقم الأعمال، أي قدرة المؤسسة على تحويل إيراداتها الإجمالية إلى ربح صافي وقدرتها على التحكم في التكاليف الإجمالية؛

● **معدل دوران الأصول الاقتصادية:** يقيس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، وذلك بمعدل نقارن فيه بين مستوى الأصول الاقتصادية المستثمرة لتحقيق رقم أعمال معين، وبحسب انطلاقاً من الميزانية وجدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

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

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها رقم الأعمال بنفس الحجم ليغطي الأصول الاقتصادية، بشكل يمكن متخذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في الدورة الاقتصادية وإمكانية تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة؛

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

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

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي يتكرر فيها الأموال الخاصة بنفس المستوى لتغطي الأصول الاقتصادية، أي تعطي للمحلل المالي فكرة حول مساهمة الأموال الخاصة في تمويل الاحتياجات المالية ممثلة في الأصول الاقتصادية.³⁰

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على المردودية المالية وآليات التحكم فيها

1. العوامل المؤثرة على المردودية المالية

من خلال الدراسة السابقة للمردودية المالية ومعرفة المكونات الرئيسية لها وذلك حسب العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} \times \text{درجة الاستدانة}$$

ومنه نجد أن تأثير المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة على المردودية المالية بما يسمى بالرفع المالي؛

³⁰ نفس مرجع سابق، ص 284؛

حيث يعرف الرفع المالي على أنه استخدام أموال الغير عن طريق الاقتراض وذلك من خلال فوائد على القرض ويكون استخدام الرافعة المالية مرغوب فيه في حالة ازدهار السوق لتحقيق فوائد كبيرة فهو بالتالي يؤثر على المردودية المالية وذلك من خلال إجراء مقارنة بنسبة المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة.³¹

2. آليات التحكم في المردودية المالية

من خلال ما سبق رأينا أن المردودية المالية تتحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} \times \text{درجة الاستدانة}$$

وبالتالي علينا التحكم في المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة للحصول على مردودية مالية جيدة.³²

³¹ مغيث هارون، مرجع سابق، ص45؛

³² نفس المرجع السابق، ص45.

خلاصة الفصل

- عرضنا في الفصل الأول عموميات حول الاستدانة والمردودية المالية بتطرقنا لمفاهيم مختلفة وخلصنا من ذلك إلى:
- الاستدانة لها عدة مصادر كما أنها تقسم إلى عدة أنواع، فنجد منها ديون طويلة ومتوسطة الأجل كما نجد ديون قصيرة الأجل؛
 - لتكلفة الاستدانة أثران الأول إيجابي ويتمثل في الوفرات الضريبية والآخر سلبي والذي قد يؤدي بالمؤسسة لمخاطر مالية تؤدي بها إلى الإفلاس؛
 - من أجل حساب أثر الرافعة المالية أو ما يعرف بأثر الاستدانة نجري الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة، وبالتالي نحصل على علاقة أثر الرافعة المالية بدلالة المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة ونسبة الهيكل المالي والضريبة على الأرباح؛
 - هناك آليات محددة للمردودية المالية وهي المردودية الاقتصادية لذا على المؤسسة التحكم في هذه الأخيرة، وإذا كان معدل المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الديون يكون أثر الرافعة موجب.

الفصل الثاني والثلاثون: دراسة وتطبيق عملية تحليلية
تتعلق بالأساليب الحديثة في البحث العلمي

SNVI وثلاثون
مائة وستون

تمهيد الفصل

ربما نكون قد ألمينا في الفصل السابق من الدراسة وأشرنا إلى أهم المعلومات حول الاستدانة والمردودية المالية وأهم ما يتعلق بهما كما أشرنا إلى أهم المركبات الأساسية للمردودية المالية مع إشارتنا إلى أهم حالات الاستدانة التي يمكن أن تواجهها المؤسسة؛ وبمحاولة منا وبناء على ما قدمناه في الفصل النظري خصصنا هذا الفصل هدفا من إجراء دراسة تطبيقية على أثر الاستدانة على المردودية المالية، وسارت هذه الدراسة في خطوتين تضمن الأولى منها تقديم عام حول الشركة الوطنية للسيارات الصناعية أما الثاني فحس لدراسة تحليلية وتقويمية للاستدانة والمردودية المالية، وسنحاول في هذا الفصل بقدر الإمكان الحصول على النتائج ومناقشتها. وقد عرضنا هذا الفصل في مبحثين التاليين:

المبحث الأول: تقديم عام حول الشركة الوطنية للسيارات الصناعية؛

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج.

المبحث الأول: الاطار العام للشركة الوطنية للسيارات الصناعية

تعتبر الشركة الوطنية للسيارات الصناعية الجزائرية وحدة ورقلة من أهم المؤسسات البارزة في المنطقة من حيث النشاط الجوده وهذا على المستوى المحلي والوطني، ولهذا الدور الهام لهذه المؤسسة تم اختيارنا لها للدراسة.

المطلب الأول: نبذة تاريخية

تقوم الشركة التي تم إنشاؤها في مطلع سنوات الـ 1980 عن إعادة هيكلة الشركة الوطنية للصناعات الميكانيكية (سوناكوم) سابقا التي كانت تضم احد عشر مؤسسة عمومية تعمل جميعها في الصناعة الميكانيكية منذ ذلك الحين بتمويل السوق الوطنية من الشاحنات و الحافلات و آلات الأشغال العمومية بجميع أنواعها.

1. مرحلة التأسيس

أنشئت الشركة الوطنية للسيارات الصناعية (SNVI) مطلع الثمانينيات من القرن الماضي كنتيجة عن إعادة هيكلة الشركة الوطنية للصناعات الميكانيكية (سوناكوم) سابقا التي قامت هي بدورها على إرث وحدات المصنع الفرنسي للشاحنات (بيرلي) بعد رحيل المحتل الفرنسي سنة 1962؛

كانت البداية بفضل إرادة و إصرار مجموعة من العمال الجزائريين الذين كانوا يعملون من قبل لدى "بيرلي" والذين رفعوا تحدي الحفاظ على وحدات المصنع وإعادة تشغيل الآلات وهي حقا انطلاقة صعبة بالنسبة لبلد مستقل حديثا تنقصه اليد العاملة و التأطير المؤهل؛

و ما هي إلا سنوات حتى أصبح المصنع 100/100 جزائري و شرع في تركيب أولى المركبات الصناعية الجزائرية. وبمجرد انقضاء الستينيات أضحت الشركة الممونة الرئيسي للسوق الوطنية من الشاحنات و الحافلات و آلات الأشغال العمومية بجميع أنواعها.

و بحلول سنوات 1970 و مطلع سنوات 1980، سنوات الازدهار للشركة، كانت الحظيرة الوطنية من مركبات الوزن الثقيل تتكون بشكل أساسي من منتجات الشركة الجزائرية التي استطاعت في تلك الحقبة من صنع أكثر من 6000 وحدة سنويا؛ كانت المؤسسة العسكرية (الجيش الوطني الشعبي) احد اكبر الزبائن الوطنيين للشركة (أكثر من 60% من منتجات المؤسسة مخصصة للجيش). كما أن الجماعات المحلية تعد هي الأخرى من أهم الزبائن التي تقوم الشركة الوطنية للسيارات الصناعية بتزويدها بالمركبات المهياة لطبيعة مهامهم الخاصة بالخدمة العمومية (نقل العمال و النقل المدرسي و جمع القمامة و صيانة الطرق وغيرها).

2. علامة دولية

لم يقتصر نجاح الشركة الوطنية للسيارات الصناعية على السوق المحلية؛ بل تعداها إلى السوق العالمية بفضل متانة و قوة وجماعة منتجاتها و توفر قطع الغيار. و منذ بداية سنوات 1980 أصبح التطور السريع للصناعة الميكانيكية الجزائرية يتجه نحو خلق علامة دولية بكل المقاييس نظرا للطلبات المتزايدة لاقتناء مركبات من الأنواع الكثيرة المقترحة من قبل الشركة الوطنية للسيارات الصناعية من طرف الكثير من البلدان الإفريقية والعربية؛

كانت المركبات القوية التي تصنعها الشركة والموجهة للعمل في الطرقات غير المعبدة تلقي الإعجاب من زبائن مغربيين وعرب و أفارقة. و قد ظلت بلدان على غرار تونس و ليبيا و موريتانيا و السنغال و الغابون و النيجر و مالي و العراق من أوفى الزبائن للشركة التي استطاعت التصدير حتى نحو فرنسا و روسيا خلال سنوات الثمانينات و بداية التسعينات؛ وزاد من سمعة الشركة فوز شاحنتها "أم 210" في الطبعة الثانية من سباق رالي باريس- دكار لسنة 1980 وأثبت أن منتجاتها في المستوى و تضاهي تلك التي تخرج من المصانع الأوروبية أو الآسيوية و بفضل هذا النجاح و الفوز بسباق له سمعته واحتدام المنافسة فيه زاد عدد الطلبات التي قدمها الزبائن الأجانب.

المطلب الثاني: التعريف بالشركة الوطنية للسيارات الصناعية

سنقوم في هذا المطلب بتعريف الشركة الوطنية للسيارات الصناعية ثم نقوم بتحديد أهدافها ووظائفها ثم يليها الهيكل التنظيمي للشركة.

1. تعريف الوحدة 840

المؤسسة هي وحدة تجارية تحكم الجنوب الشرقي بصفة عامة وهي : (تمنراست وادرار غرداية والأغواط وإلبيزي) وهذا بالنسبة للإنتاج الوطني.

وهذه الوحدة ذات نشاط تجاري وصناعي فهي تشرف على:

- بيع الشاحنات الكبيرة منها والصغيرة وعلى بيع قطع الغيار؛
- كما تقوم بتصليح وتجديد الشاحنات.

وتشرف على نقطتين للبيع هما:

جانيت وعين امناس كما تحتوي على (6) مصالح و(3) خلايا والأمانة.

2. أهداف ووظائف المؤسسة

1.1. أهداف المؤسسة

- تطوير المنتج (الشاحنات) وتحسين الخدمات؛
- مساهمة العصرية والتكنولوجيا؛
- تفتح الدولة حول السوق الخارجية؛

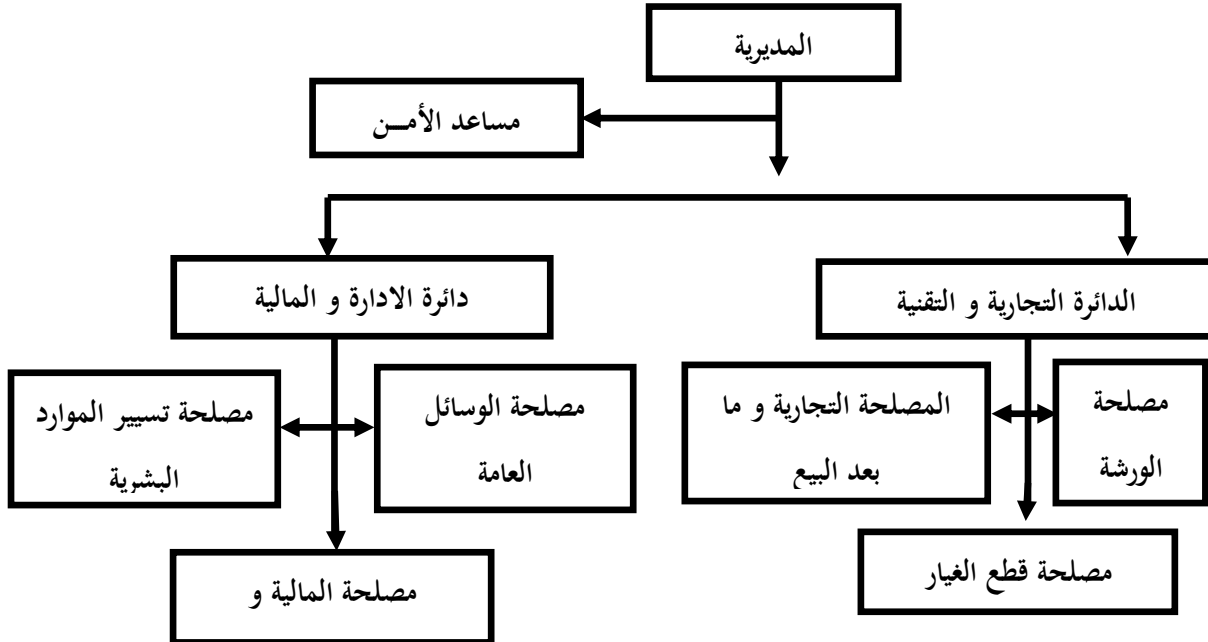
- المساهمة في الاقتصاد الوطني وبناء قاعدة صناعية اقتصادية؛
- تحسين جميع الأحوال التي تضمن لها البقاء في مجالها العملي.

2.2. وظائف المؤسسة

- بيع الشاحنات وتصليحها وصيانتها؛
- المراقبة التقنية للشاحنات بعد عملية التصليح؛
- بيع قطع الغيار؛
- توفير العتاد الذي يخص بالنقل؛
- تقديم الخدمات للمصالح العامة في مجال النقل (كتنقل البضائع والسيارات ونقل الأفراد)؛
- إعادة الهيكلة للمؤسسة.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لشركة الوطنية للسيارات الصناعية

الشكل رقم (2-1): يوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية وحدة 840 ورقلة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق مقدمة من الشركة الوطنية للسيارات الصناعية.

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج

عالجنا في المبحث السابق من هذا الفصل التعريف بالشركة، وسنحاول في هذا البحث بمعالجة البيانات ومعالجة النتائج حيث نبدأ بعرض الإطار العام للدراسة.

المطلب الأول: الإطار العام لدراسة الحالة**1. عينة وحدود الدراسة**

تتمثل عينة الدراسة في الشركة الوطنية للسيارات الصناعية من مصلحة المحاسبة والمالية والتي تتضمن رئيس مصلحة المحاسبة والمالية خلال الفترة الممتدة ما بين سنة 2012-2015م

2. تصميم دراسة الحالة

يمكن أن نحدد متغيرات الدراسة:

1.2. المتغيرات المستقلة: الهيكل المالي؛**2.2. المتغير التابع: المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، أثر الرافعة، تكلفة الاستدانة؛****3.2. قياس متغيرات الدراسة:**

نسبة الاستدانة: ديون طويلة متوسطة وقصيرة الأجل على مجموع الأصول؛

المردودية الاقتصادية: نتيجة الاستغلال على الأصل الاقتصادي؛

المردودية المالية: النتيجة الصافية على الأموال الخاصة؛

الرافعة المالية: المردودية المالية مطروح منها المردودية الاقتصادية؛

أثر الرافعة المالية: المردودية المالية مطروح منها تكلفة الاستدانة مضروبة في الرافعة المالية.

المطلب الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية

قبل عرض النتائج وتحليلها نقوم بإعداد الميزانية الاقتصادية للمؤسسة خلال الفترة 2012-2015

- إعداد الميزانية الاقتصادية

الجدول رقم (1.2) : الميزانية الاقتصادية (الأصل الاقتصادي).

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
73401729.72	151488282.97	119335285.16	71123627.90	التشبيات الصافية
103406580.74	98934308.81	117759266.76	80546045.10	قيم الاستغلال
397288648.50	496367008.76	961022525.76	796941786.06	+ قيم قابلة للتحقيق
116247445.66	303702541.88	197681667.62	57370518.98	- ديون قصيرة الأجل
384447783.58	291598775.69	881100124.88	820117312.18	BFR
457849513.3	443087058.66	1000435410	891240940.08	أصل اقتصادي = التشبيات الصافية + BFR

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 1، 2، 6، 7).

تبين الميزانية أعلاه استخدامات المؤسسة ومواردها لأربع سنوات متتالية.

فنشاط المؤسسة يولد احتياجا في رأس المال العامل خلال السنوات الأربعة إذ أنها أعطت قيم موجبة ومتذبذبة، فقد حققت أكبر احتياج سنة 2013 والذي يقدر ب 881100124.88 ذلك ما يدل على أن معدل دوران المخزون والحقوق أقل من معدل دوران الديون، من الممكن أن يؤثر هذا المؤشر على القرارات المالية لكن ليس بشكل كبير فهناك مؤشرات أخرى أحسن لتقييم هذه السياسة.

الجدول رقم (2.2) : الميزانية الاقتصادية (الأموال المستثمرة).

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
-129567859.05	-115251560.86	-102719442.73	15848930.77	أموال خاصة
35312417.05	42556815.25	43960791.84	143254506.56	ديون مالية
9609970.08	5388471.15	107863171.16	110103909.54	- متاحات
25702447	37168344.1	-63902379.32	33150597.02	الاستدانة الصافية
-103865412	-78083216.76	-166621822	48999527.79	الأموال المستثمرة = أموال خاصة + الاستدانة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 1، 2، 6، 7).

كذلك لم تتمكن المؤسسة من الاستفادة من مصدر تمويلي متمثل في التمويل الذاتي الذي خفض الأموال الخاصة من سنة لأخرى إلى أن يصل إلى -129567859.05 سنة 2015 وذلك لعدم تخصيص النتيجة بالاحتياطات، والذي لم يساهم في تسديد أقساط القروض ولم يحول الاستدانة الصافية من قيمة موجبة إلى قيمة سالبة ما عدا في سنة 2013 والتي قدرت ب -63902379.32، وهذا لا يحسن من صورة المؤسسة اتجاه الدائنين.

1. حساب نسبة الاستدانة

معدل الاستدانة هو المتغير التابع في هذه الدراسة ويشير إلى مدى مساهمة الديون في تمويل أصول المؤسسة حيث يتم حسابه على أساس مجموع الالتزامات إلى مجموع الأصول سنقوم بتجزئة هذا المتغير إلى:

- نسبة الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل: والتي يتم حسابها على أساس الديون طويلة ومتوسطة الأجل إلى إجمالي الأصول؛
 - نسبة الاستدانة قصيرة الأجل: وتحسب بقسمة الديون قصيرة الأجل على إجمالي الأصول.
- بالنسبة للمؤسسة كانت نسبة الاستدانة كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (3.2) : نسبة الاستدانة في المؤسسة.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
0.0179	0.0202	0.0335	0.1018	نسبة الاستدانة قصيرة الأجل = ديون قصيرة أجل/مجموع أصول
0.0004	0.00002	0.00004	0.0680	نسبة الاستدانة طويلة الأجل = ديون طويلة أجل/مجموع أصول
0.0183	0.0202	0.0335	0.1699	نسبة الاستدانة الإجمالية = نسبة استدانة قصيرة أجل + نسبة استدانة طويلة أجل

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 1، 2، 6، 7).

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه سجلت أعلى قيمة لنسبة الاستدانة مقدرة ب 16.99 % سنة 2012 أين أخذت المؤسسة أكبر قرض مقارنة بالسنوات الأخرى، وقد كانت في هذه السنة نسبة الاستدانة طويلة الأجل أكبر من الاستدانة قصيرة الأجل، بينما بلغت نسبة الاستدانة أقل قيمة لها والمقدرة ب 1.83 % في سنة 2015.

2. القدرة على السداد والاستقلالية المالية

1.2 الاستقلالية المالية: تعكس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة من دائئها، وتحسب بقسمة الأموال الخاصة على

مجموع الخصوم، والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4.2) : نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
-129567859.05	-115251560.86	-102719442.73	15848930.77	الأموال الخاصة
1967976788.49	2105892569.75	2041087348.37	1406053818.28	مجموع الخصوم
-0.0658	-0.0547	-0.0503	0.0112	الاستقلالية المالية = أموال خاصة/مجموع خصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 7،2).

تعتبر هذه النسبة عن مدى استقلالية الوحدة ماليا ومدى اعتمادها على أموالها الخاصة، ومن الجدول نلاحظ أن المؤسسة سجلت نسب خلال سنوات الدراسة على التوالي 0.011؛ -0.050؛ -0.054 و -0.065. وبالتالي نلاحظ أن النسبة خلال سنوات الدراسة كانت أقل من النسبة المرجعية والمقدرة ب 0.5 وهذا ما يعكس عدم قدرة المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية حيث لم تستطع تغطية جميع ديونها وهذا راجع إلى أموالها الخاصة وذلك نتيجة سياستها المتبعة وهي عدم تقليص الديون إلى أدنى مستوياتها؛

من خلال النتائج المتوصل إليها، نجد أن المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية وكان أدنى مستوى لها سنة 2015 بـ 6.5% من إجمالي المصادر التمويلية.

2.2 القدرة على السداد: للوصول إلى نسبة القدرة على السداد وجب حساب القدرة على التمويل الذاتي بجمع النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك والمؤونات، والنتائج مسجلة في الجدول التالي:

الجدول رقم (5.2) : القدرة على التمويل الذاتي.

الوحدة: دج

2014	2014	2013	2012	البيان
-129567859.05	-115251560.86	-24030800.02	15848930.77	النتيجة الصافية
302091886.87	305495395.40	301901527.78	296571299.51	مخصصات الإهلاك والمؤونات
172524027.82	190243834.54	277870727.76	312420230.28	القدرة على التمويل الذاتي = نتيجة صافية+مخصصات إهلاك

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 7،6،2،1).

ومن ثم سنقوم بقياس القدرة على السداد بقسمة الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي وفيما يلي النتائج خلال فترة

الدراسة:

الجدول رقم (6.2) : القدرة على السداد.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
35312417.05	42556815.25	43960791.84	143254506.56	الديون المالية
172524027.82	190243834.54	277870727.76	312420230.28	القدرة على التمويل الذاتي
0.20	0.22	0.15	0.45	القدرة على السداد = ديون مالية / قدرة على تمويل ذاتي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 7،2).

نلاحظ أن معدل القدرة على السداد طوال فترة الدراسة أقل من النسبة المرجعية والتي تقدر ب 2.5 فكلما كانت المعدلات أقل كلما زادت الديون طويلة الأجل، كما نلاحظ أنه في سنوات الدراسة تقل النسبة عن الواحد وذلك راجع إلى أن الديون المالية أقل من القدرة على التمويل الذاتي.

3. مردودية المؤسسة والرفع المالي

يعتبر مؤشر المردودية من أبرز وأهم المؤشرات المساعدة على اتخاذ القرار التمويلي، كما تعكس قدرة وكفاءة المؤسسة في تحقيق الإيرادات والتحكم في التكاليف وخاصة تكلفة الاستدانة عند الاستخدام المتزايد للديون، وبالتالي نجد المسير يسعى إلى التوفيق بين المردودية والنمو من جهة، وكذا تحقيق الاستقلالية المالية من جهة أخرى وذلك باستخدام آلية أثر الرافعة المالية.

1.3 نسبة المردودية الاقتصادية: وتقاس بعلاقة نتيجة الاستغلال بالنسبة للأصول الاقتصادية كما هو مبين في الجدول

التالي:

الجدول رقم (7.2) : تطور المردودية الاقتصادية.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
-129567859.05	-115251560.86	-24030800.02	15848930.77	نتيجة الاستغلال
457849513.3	443087058.66	1000435410	891240940.08	الأصل الاقتصادي
%-28.29	%-26.01	%-2.40	%1.77	المردودية الاقتصادية = نتيجة استغلال/أصل اقتصادي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 3، 4، 8).

2.3 نسبة المردودية المالية: تعبر عن مدى مردودية الأموال الخاصة أو مدى مساهمتها في تحقيق النتيجة وتقاس بقسمة

النتيجة الصافية على الأموال الخاصة والنتائج مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (8.2) : تطور المردودية المالية.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
-129567859.05	-115251560.86	-24030800.02	15848930.77	النتيجة الصافية
-129567859.05	-115251560.86	-102719442.73	15848930.77	الأموال الخاصة
% 1	% 1	%23.39	%1	المردودية المالية = نتيجة صافية/أموال خاصة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 2، 7).

- لقد تم احتساب المردودية الاقتصادية بالاعتماد على نتيجة الاستغلال إلى الأصل الاقتصادي، نلاحظ أنها نسب ضعيفة نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة تميزت خلال فترة الدراسة بتغيرات عديدة، ويعود سبب هذه التغيرات بشكل أساسي إلى التغير في نتيجة الاستغلال المحققة في كل سنة، فمعدل المردودية الاقتصادية يشهد انخفاضا من نسبة

1.77 % سنة 2012 إلى نسبة -28.29 % وذلك راجع للارتفاع الملحوظ في الأصول الاقتصادية إضافة إلى انخفاض نتيجة الاستغلال؛

• وبالنظر إلى المردودية المالية نجد أن هناك تذبذبات والتي تعتبر استجابة للتغيرات التي عرفتها المردودية الاقتصادية.

3.3 الرافعة المالية: وهي النسبة التي تقيس تركيبة الهيكل المالي وتحسب عن طريق الفرق بين المردوديتين وفيما يلي نسب الرافعة المالية خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (9.2) : تغيرات الرافعة المالية.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
1	1	0.2339	1	المردودية المالية
-0.2829	-0.2601	-0.024	0.0177	المردودية الاقتصادية
1.2829	1.2601	0.2579	0.9823	الرافعة المالية = مردودية مالية - مردودية اقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

4.3 تكلفة الاستدانة: يتم قياس تكلفة الاستدانة بقسمة المصاريف المالية إلى إجمالي الديون المالية والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (10.2) : القيم المسجلة لتكلفة الاستدانة.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
-2408160.91	-3793928.20	-6683885.83	-9940770.05	المصاريف المالية
35312417.05	42556815.25	43960791.84	143254506.56	الديون المالية
% -6.81	% -8.91	% -15.20	% -6.93	تكلفة الاستدانة = مصاريف مالية / ديون مالية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 2، 5، 7، 9).

5.3 تغيرات أثر الرافعة المالية: وتحسب بالعلاقة التالية: (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) X الرافعة المالية.

الجدول رقم (11.2) : تغيرات أثر الرافعة المالية.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
-0.2829	-0.2601	-0.024	0.0177	المردودية الاقتصادية
-0.0681	-0.0891	-0.1520	-0.0693	تكلفة الاستدانة
1.2829	1.2601	0.2579	0.9823	الرافعة المالية
-0.275	-0.215	0.033	0.085	أثر الرافعة= (مردودية اقتصادية- تكلفة استدانة)X رافعة مالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

بعد دراسة كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية تأتي إلى دراسة العلاقة بينهما والتي تفسرها أثر الرافعة المالية، نلاحظ من خلال الرفع المالي على المؤسسة في كل من السنوات المدروسة أن أثر الرافعة المالية موجب نظرا للتأثير الإيجابي لاستدانة هذه المؤسسة على مردوديتها فكلما انخفضت الاستدانة ارتفعت نسبة المردودية المالية فالمؤسسة تمكنت من تحقيق مردودية اقتصادية تغطي تكلفة الاستدانة، حيث تحقق دورة الاستغلال فوائض مالية بعد تغطية كل احتياجاتها الداخلية وبالتالي يستوجب على المؤسسة توظيف هذه الفوائض في مكافآت رأس المال لتمويل استثماراتها؛

- حققت المؤسسة نسب مردودية ضعيفة نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة خلال سنوات الدراسة حيث بلغت أعلى قيمة لها سنة 2012 مقدرة ب 1.77 %؛
- حققت المؤسسة قيمة موجبة في مؤشر الرافعة المالية خلال السنوات المدروسة، وهذا راجع لكون نسبة المردودية الاقتصادية أقل من نسبة المردودية المالية، فسلوكها يتبع سلوك المردودية المالية والاقتصادية؛
- من خلال دراسة مؤشر القدرة على السداد خلصنا إلى وجود علاقة طردية بين نسبة الاستدانة والقدرة على السداد حيث أنه كلما كانت قيمة مؤشر القدرة على السداد أكبر زادت نسبة الاستدانة؛
- كلما اقتربت المؤسسة من سياسة الاستدانة أدى بها ذلك إلى التبعية أكثر، وبالتالي نستنتج بأن سياسة التمويل عن طريق الاستدانة على علاقة عكسية مع نسبة الاستقلالية المالية.

4. المركبات الأساسية للمردودية المالية

1.4 معدل الربحية الإجمالية: يتم قياس الربحية الإجمالية بقسمة النتيجة الصافية على رقم الأعمال والنتائج موضحة في

الجدول التالي:

الجدول رقم (12.2) : معدل الربحية الإجمالية.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
-129567859.05	-115251560.86	-24030800.02	15848930.77	النتيجة الصافية
314466975.34	557104707.68	1069814192.59	907262493.70	رقم الأعمال
% -41.2023	% -20.6875	% -2.2462	%1.7468	معدل الربحية الإجمالية = نتيجة صافية / رقم أعمال

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 2،3،4،7،8).

من خلال دراسة معدل الربحية الإجمالية نلاحظ أن النسب سالبة في سنوات 2013، 2014 و 2015 وهذا يظهر أن للمؤسسة ليس لديها القدرة على تحقيق أرباح صافية مقارنة برقم الأعمال، أي ليس لديها القدرة على تحويل إيراداتها الإجمالية إلى ربح صافي وكذلك ليس لديها القدرة على التحكم في التكاليف الإجمالية؛

2.4 معدل دوران الأصول الاقتصادية: يتم قياسها بقسمة رقم الأعمال على الأصول الاقتصادية والنتائج مبينة في

الجدول التالي:

الجدول رقم (13.2) : معدل دوران الأصول الاقتصادية.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
314466975.34	557104707.68	1069814192.59	907262493.70	رقم الأعمال
457849513.3	443087058.66	1000435410	891240940.08	الأصل الاقتصادي
% 68.683	% 1.257	% 1.069	% 1.017	معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم أعمال / أصل اقتصادي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 3، 4، 8).

نلاحظ أن معدل دوران الأصول الاقتصادية في تزايد ملحوظ خلال السنوات المدروسة حيث وصل إلى أعلى نسبة مقدرة ب 68.68 % في سنة 2015 وهذا يدل على أن قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال، حيث يمكن متخذ القرار المالي من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة ولديه الإمكانية في تصحيحها لتحقيق الأهداف المسطرة؛

3.4 النسبة الهيكلية: تقيس التركيبة المالية للمؤسسة، وتقاس بقسمة الأصول الاقتصادية على الأموال الخاصة كما هو مبين

في الجدول التالي:

الجدول رقم (14.2) : النسبة الهيكلية.

الوحدة: دج

2015	2014	2013	2012	البيان
457849513.3	443087058.66	1000435410	891240940.08	الأصل الاقتصادي
-129567859.05	-115251560.86	-102719442.73	15848930.77	الأموال الخاصة
% -3.533	% -3.844	% -9.739	% 56.233	النسبة الهيكلية=أصل اقتصادي/أموال خاصة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة (ملحق رقم 2، 7).

حققت المؤسسة قيما سالبة في النسبة الهيكلية في السنوات 2013، 2014 و 2015 وبالتالي لا يمكن حساب عدد المرات التي يتكرر فيها الأموال الخاصة وكذلك لا تعطي أدنى فكرة للمحلل المالي حول مساهمة الأموال الخاصة في تمويل الاحتياجات المالية.

خلاصة الفصل

تعتبر الشركة الوطنية للسيارات الصناعية هي الشركة الوحيدة التي تنشط على مستوى الوطن وقد اخترنا وحدة ورقة أين تمت الدراسة الميدانية محاولة تقييم أثر الاستدانة خلال الفترة (2012-2015)، حيث حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي لمعرفة تأثير كل من المتغيرات المستقلة (المردودية، أثر الرافعة، الاستقلالية المالية و القدرة على السداد) على نسبة الاستدانة بالمؤسسة؛

من خلال الدراسة توصلنا إلى أن المؤسسة حققت تزايد خلال السنوات الأربعة في الرافعة المالية مما يدل على ارتفاع المردودية المالية والاقتصادية، وكانت نسبة الرفع المالي خلال السنتين الأخيرتين سلبية وبالتالي على المؤسسة المزج بيت التمويل الذاتي والاستدانة، وكذلك من خلال النتائج المتوصل إليها، نجد أن المؤسسة لا تتمتع بإستقلالية مالية وكان أدنى مستوى لها سنة 2015، وكذلك توصلنا أن نسبة القدرة على السداد في سنوات الدراسة تقل عن الواحد وذلك راجع إلى أن الديون المالية أقل من القدرة على التمويل الذاتي، وكذلك وجدنا أن نسب المردودية المالية ضعيفة نظرا لضعف النشاط الإستثماري في المؤسسة ومعدل المردودية الاقتصادية يشهد إنخفاضا وذلك راجع لارتفاع الملحوظ في الأصول الاقتصادية إضافة إلى إنخفاض نتيجة الاستغلال.

الْحَمْدُ لِلَّهِ
الْعَلِيِّ الْعَظِيمِ

حاولنا من خلال تناولنا لموضوع أثر الاستدانة على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، معالجة إشكالية البحث التي تدور حول العلاقة بين مستويات الاستدانة بالمردودية المالية، من خلال الفصلين لهذه المذكرة، وانطلاقاً من الفرضيات الأساسية، وباستخدام الأساليب والأدوات المشار إليها في المقدمة.

1. نتائج البحث

لقد توصلنا من خلال بحثنا هذا إلى العديد من النتائج وفق سياق منهجي ومعرفي مترابط مع الإشكالية محل الدراسة، تلك النتائج نقدمها بشكل نتأكد معه من مدى صحة الفرضيات المقدمة:

● بخصوص الفرضية الأولى والمتعلقة باعتبار الاستدانة مورد ضروري من الموارد المالية يعوض النقص في التمويل الذاتي للمؤسسة، حيث يعتبر التمويل الذاتي عادة مصدر غير كاف لتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة وعليه كثيراً ما تبقى عاجزة في تمويل احتياجاتها وهو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة قصد تغطية هذا العجز، كذلك تعتبر سياسة الاستدانة مصدر التمويل الأقل تكلفة، وبهذا نقول أن الفرضية مقبولة؛

● أما بخصوص الفرضية الثانية والمتعلقة بأنه هناك حجم استدانة أمثل يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مردودية مالية، فقد بُين بأن الاستدانة هي أحد مصادر التمويل الخارجي الذي تلجأ إليه المؤسسة وذلك بهدف تمويل استثماراتها ورفع من مردوديتها، لكن لاحظنا وجود علاقة عكسية بين نسبة الاستدانة والمردودية، ففي سنتي 2012، 2013 انخفضت نسبة الاستدانة من 16.99 % إلى 3.35 % على الترتيب، بينما المردودية المالية لسنتي 2012، 2013 ارتفعت من 1 % إلى 23.39 % بما يعني أنه كلما انخفضت الاستدانة في المؤسسة ارتفعت المردودية، وبالتالي لتحقيق أفضل مردودية وجب التقليل من الاستدانة، وبهذا نقول أن الفرضية مقبولة؛

● وبخصوص الفرضية الأخيرة والمتعلقة بحجم الاستدانة في المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية ليس له أثر ملحوظ على المردودية المالية للمؤسسة، حققت المؤسسة أثر رافعة سالب خلال السنتين الأخيرتين، فكلما ارتفعت نسبة الهيكل المالي والمتمثلة في الرافعة المالية كلما أدى ذلك إلى الارتفاع في تكلفة الاستدانة إلى أن تصل إلى مستوى لا تتمكن المؤسسة من تغطيته باستخدام المردودية الاقتصادية، وهو ما يؤثر على قيمة أثر الرافعة سلبياً فتتخفف المردودية المالية نتيجة لذلك وبالتالي فإن أي زيادة في الاستدانة سيكون له أثر سلبي على المردودية المالية، نقول أن الفرضية مرفوضة.

2. التوصيات

تلك أهم النتائج التي خرجنا بها من خلال هذا البحث، وعلى ضوء هذه النتائج سنقترح مجموعة توصيات نَجدها مهمة منها:

- على المؤسسة عدم الإفراط في اللجوء إلى الاستدانة وذلك للمساهمة في تحسين أثر الرافعة المالية؛
- عند لجوء المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تؤدي بها إلى الإفلاس؛

- تستطيع المؤسسة التحكم ولو جزئيا في المخاطر المالية الذي ترجع لأسباب مصادر التمويل من خلال تنويع مصادرها يحقق المرودية الإيجابية.

3. آفاق البحث

تناولت هذه المذكرة موضوع أثر الاستدانة على المرودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، لأجل إبراز علاقة الاستدانة المالية بالمرودية المالية للمؤسسة، وبهذا لم نتطرق إلى جوانب أخرى والتي ربما تكون آفاق بحث مستقبلية نوجزها فيما يلي:

- دراسة نموذج موحد وشامل لأهم نظريات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- دراسة العلاقة بين الرفع المالي ومرودية الأموال الخاصة؛
- علاقة أثر الرفع المالي بالوضع المالية في المؤسسة الاقتصادية؛
- المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية عند لجوئها للاستدانة.

وَقَالُوا يَا
أَيُّهَا
الَّذِينَ آمَنُوا
لَا تُصَلِّوا
عَلَيْهِمْ
وَلَا يَحْزَنُوا
وَلَا يَحْسَبُوا
الوفاةَ
عَنْهُمُ
وَالَّذِينَ
آمَنُوا
عَلَيْهِمْ
يَحْزَنُوا
وَالَّذِينَ
آمَنُوا
عَلَيْهِمْ
يَحْزَنُوا
وَالَّذِينَ
آمَنُوا
عَلَيْهِمْ
يَحْزَنُوا

1. الكتب

- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011؛
- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية) دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.

2. البحوث الجامعية

- إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة الماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2002-2003؛
- أحلام لحول، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة الماستر في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2010-2011؛
- تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008-2009؛
- مغريش هارون، دور المراجعة الداخلية في تحسين المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة الماستر، جامعة بسكرة، 2012-2013؛
- يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2004-2005؛
- راضية بوزنادة، تقييم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر أكاديمي قسم علوم مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013-2014.

3. المراجع الأجنبية

- E.Rhwartz & J.Aronson , surrogate ,evidence in snpportion of concept of optimal capital of structure finance.22a march 1977.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَنْ عَمِلْ عَمَلًا نَجْوًا
مِنْ عَمَلِنَا نَجَّوْهُ
مَنْ عَمِلْ عَمَلًا نَجْوًا
مِنْ عَمَلِنَا نَجَّوْهُ

الملحق رقم 1: الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2012 و 2013.

SNVI OUARGLA

R N 49 ROUTE DE GHARDAIA OGX OUARGLA
N° D'IDENTIFICATION:098135030024541

EDITION DU: 02/03/2017 9:22

EXERCICE: 01/01/13 AU 31/12/13

PERIODE DU: 01/01/13 AU 31/12/13



BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2012
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou n					
Immobilisations incorporelles					
Logiciels		341 160,00	231 706,92	109 453,08	91 537,74
Total immobilisations incorporelles		341 160,00	231 706,92	109 453,08	91 537,74
Immobilisations corporelles					
Terrains		56 515 740,73		56 515 740,73	56 515 740,73
Bâtiments		206 552 609,71	206 419 018,98	133 590,73	149 536,69
Autres immobilisations corporelles		81 737 156,67	78 553 836,91	3 183 319,76	3 086 188,50
Total immobilisations corporelles		344 805 507,11	284 972 855,89	59 832 651,22	59 751 465,92
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		59 393 180,86		59 393 180,86	11 280 624,24
Impôts différés actif					
Total immobilisations financières		59 393 180,86		59 393 180,86	11 280 624,24
TOTAL ACTIF NON COURANT		404 539 847,97	285 204 562,81	119 335 285,16	71 123 627,90
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		118 908 919,71	1 149 652,95	117 759 266,76	80 546 045,10
Créance inter unité		730 195 659,39		730 195 659,39	344 353 077,97
Créances et emplois assimilés					
Clients		976 569 837,78	15 547 312,02	961 022 525,76	796 941 786,06
Autres débiteurs		4 887 833,34		4 887 833,34	2 985 371,71
Impôts et assimilés		23 606,80		23 606,80	
Autres créances et emplois assimilés					
Total créances et emplois assimilés		981 481 277,92	15 547 312,02	965 933 965,90	799 927 157,77
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courant					
Trésorerie	R2S3L2	107 863 171,16		107 863 171,16	110 103 909,54
Total disponibilités et assimilés		107 863 171,16		107 863 171,16	110 103 909,54
TOTAL ACTIF COURANT		1 938 449 028,18	16 696 964,97	1 921 752 063,21	1 334 930 190,38
TOTAL GENERAL ACTIF		2 342 988 876,15	301 901 527,78	2 041 087 348,37	1 406 053 818,28

الملحق رقم 2: الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2012 و 2013.

SNVI OUARGLAR N 49 ROUTE DE GHARDAIA - OGX OUARGLA
N° D'IDENTIFICATION:098135030024541

EDITION DU:

02/03/2017

EXERCICE:

01/01/13 A

PERIODE DU:

01/01/13 A

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2013	2012
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		-24 030 800,02	15 848 930,77
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-78 688 642,71	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		-102 719 442,73	15 848 930,77
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		55 801,98	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		26 302 560,91	25 869 299,51
Dettes inter unité		1 860 619 429,44	1 154 380 581,18
TOTAL II		1 886 977 792,33	1 180 249 880,69
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		197 681 667,62	57 370 518,98
Impôts		15 186 539,31	9 319 981,28
Autres dettes		43 960 791,84	143 254 506,56
Trésorerie passif			10 000,00
TOTAL III		256 828 998,77	209 955 006,82
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		2 041 087 348,37	1 406 053 818,28



الملحق رقم 3: جدول حسابات النتائج لسنة 2012.

SNVI / SPA

UNITE : 840 - OUARGLA

COMPTE DE RESULTATS (Par nature) au 31/12/2012

N° Cptes	LIBELLES	N	N - 1
70	Vente et produits annexes	907.262.493,70	869.900.730,85
72	Variation stocks produits finis et en cours	14.667.528,39	187.152,01
73	Production immobilisée	0,00	0,00
74	Subvention d'exploitation	1.719.727,46	203.186,07
7689	Transfert de marchandises	512.897.748,47	518.514.685,57
8970	Marchandises recues	1.341.622,64	32.832.801,00
8971	Matieres et Fournitures recues	0,00	0,00
8976/1	Services	954.815,56	17.649.900,21
8976/2	Charges d'exploiatation	107.329,81	373.668,65
8977	Production recues	0,00	0,00
	PRODUCTION DE L'EXERCICE	1.438.951.266,03	1.439.662.124,36
60	Achat consommés	685.255.708,32	670.118.291,90
61 / 62	Service extérieurs et autres consommations	26.803.658,75	32.838.968,01
6089/6189	Marchandises transferees	1.341.622,64	32.832.801,00
8960	Marchandises cedés	512.488.083,97	518.508.435,57
8961	Matieres et Fournitures cedés	409.664,50	6.250,00
8966/1	Services	206.833,44	62.753.384,52
8966/2	Charges d'exploiatation	6.041.996,32	22.597.306,20
8967	Production cedés	76.908.317,56	0,00
8969	Cessions interne charge exeptionnelle	0,00	4.359.379,62
	II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	1.309.455.885,50	1.344.014.816,82
	III- VALEUR AJOUTEE	129.495.380,53	95.647.307,54
63	Charges de personnel	99.300.633,67	80.565.242,05
64	Impôts, taxes et versements assimilés	14.858.417,71	14.116.419,14
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	15.336.329,15	965.646,35
75	Autres produits opérationnels	12.428.439,00	1.182.394,21
65	Autres charges opérationnelles	599.026,15	28.000,00
68	Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	13.417.563,11	40.661.579,50
78	Reprise sur pertes de valeur et provisions	12.754.616,69	18.344.972,61
	V- RESULTAT OPERATIONNEL	26.502.795,58	-20.196.566,33
76	Produits financiers	9.581.383,36	90.000,00
66	Charges financières	0,00	0,00
	VI- RESULTAT FINANCIER	9.581.383,36	90.000,00
89	Quote part charge de structure siege	20.235.248,17	8.368.223,29
	VII- RESULTAT ORDINANIRE AVANT IMPÔTS	15.848.930,77	-28.474.789,62
695	Impôts exigibles sur résultats ordinaires	0,00	0,00
692 / 3	Impôts différés (vatiations) sur résultat ordinaires	0,00	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1.473.715.705,08	1.459.279.491,18
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	1.457.866.774,31	1.487.754.280,80
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	15.848.930,77	-28.474.789,62
77	Eléments extraordinaire (produits) (à préciser)	0,00	0,00
67	Eléments extraordinaire (charges) (à préciser)	0,00	0,00
	IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
	X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	15.848.930,77	-28.474.789,62

Le Responsable Financier



[Handwritten signature]

الملحق رقم 4: جدول حسابات النتائج لسنة 2013.

ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS 2014 GROUPE SNVI UNITE DE OUARGLA

SNVI/SPA
UNITE: OUARGLA

COMPTE DE RESULTATS (par nature) AU 31/12/2014

N °Cptes	LIBELLES	Notes	N	N-1
70	Vente et Produits Annexes	Tr-28	557 104 707,68	1 069 814 192,59
72	Variation Stocks Produits Finis et en Cours	Tr-29	-29 423 413,72	41 184 652,25
73	Production Immobilisée	Tr-28		
74	Subvention D'exploitation	Tr-19	1 300 000,01	1 177 818,18
7689	Transfert de Marchandises / Matières et Fournitures Reçus	Tr-15	321 646 646,95	708 671 352,87
8970	Cession Interne sur Marchandises Cédée	Tr-17	13 664 329,89	15 314 751,84
8971	Cession Interne sur Matière et Fourniture Cédée	Tr-17		
8976/1	Cession Interne Production Cédée	Tr-17	34 727 624,16	68 949 341,95
8976/2	Cession Interne Service Cédée	Tr-17	188 833,25	338 477,20
8977	Cession Interne sur Charges D'exploitation Cédée	Tr-17		
8979	Cession Produits Exceptionnelle	Tr-17		
	I- PRODUCTION DE L'EXERCICE		899 208 728,22	1 905 450 586,88
60	Achat Consommés	Tr-15	461 362 146,04	902 591 564,47
61/62	Service Extérieurs et Autres Consommations	Tr-16	17 389 391,28	22 657 342,41
6089	Marchandises Transférée	Tr-17	13 664 329,89	15 314 751,84
6189	Matière et fournitures transférée	Tr-17	0,00	0,00
8960	Cession Interne sur Marchandises Reçue	Tr-15	321 646 646,95	708 648 692,87
8961	Cession Interne sur Matière et Fourniture Reçue	Tr-15	0,00	22 660,00
8966/1	Cession Interne Service Reçue	Tr-15	553 440,00	370 107,21
8966/2	Cession Interne sur Charges D'exploitation Reçue	Tr-15	4 727 730,59	6 981 332,30
8967	Cession Interne production reçu	Tr-15	0,00	74 425 509,26
8969	Cession Charge Exceptionnelle	Tr-15	0,00	
	II- CONSOMMATION DE L'EXERCICE		819 343 684,75	1 731 011 960,36
	III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		79 865 043,47	174 438 626,52
63	Charge de Personnel	Tr-16	112 081 591,98	127 464 371,77
64	Impôt, Taxes et Versements Assimilés	Tr-16	8 285 198,92	15 053 725,90
	IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-40 501 747,43	31 920 528,85
75	Autres Produits Opérationnels	Tr-19	8 094 750,90	1 516 308,78
65	Autres Charges Opérationnels	Tr-16	39 150 199,24	10 736 684,09
68	Dotations aux Amortissements, Provisions et Pertes de Valeur	Tr-16	27 160 865,53	18 416 505,73
78	Reprise sur Pertes de Valeur et Provisions	Tr-19	16 696 964,97	9 968 557,77
	V- RESULTAT OPERATIONNEL		-82 021 096,33	14 252 205,58
76	Produits Financiers	Tr-19	0,00	0,00
66	Charges Financières	Tr-16		0,00
	VI- RESULTAT FINANCIER		0,00	0,00
89685	Quote part Charge de Structure Siege		33 152 947,34	38 283 005,60
	VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		-115 174 043,67	-24 030 800,02
695	Impôts Exigibles sur Résultats Ordinaires	Tr-19	0,00	0,00
692/3	Impôts Différés (Variations) sur Resultat Ordinaires	Tr-20	0,00	0,00
	TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		924 000 444,09	1 916 935 453,43
	TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 039 174 487,76	1 940 966 253,45
	VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-115 174 043,67	-24 030 800,02
77	Eléments Extraordinaires (Produits) (à Préciser)	Tr-21	0,00	0,00
67	Eléments Extraordinaires (Charges) (à Préciser)	Tr-22	0,00	0,00
	IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00
	X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE	Tr-23	-115 174 043,67	-24 030 800,02

- page 5 -

Directeur d'Unité
Liberty

الملحق رقم 5: جدول سيولة الخزينة لسنة 2012 و 2013.

SNVI OUARGLA

R N 49 ROUTE DE GHARDAIA OGX OUARGLA

N° D'IDENTIFICATION:098135030024541

EDITION_DU:18/05/2017 10:54

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE -copie provisoire

	NOTE	2013	2012
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		704 097 533,03	560 683 143,27
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-223 418 844,10	-318 776 996,33
Intérêts et autres frais financiers payés		-6 683 885,83	-13 406 492,55
Impôts sur les résultats payés			
Opérations en attente de classement (47) !!!!		-106 800,00	13 666 514,79
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		473 888 003,10	242 166 169,18
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		1 091 258,52	11 008 281,75
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		474 979 261,62	253 174 450,93
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			1 566 018,94
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières		-2 210 000,00	-1 180 000,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			3 782 774,46
Intérêts encaissés sur placements financiers			9 581 383,36
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)		-2 210 000,00	13 750 176,76
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-475 000 000,00	-225 602 929,00
Subventions (74;131;132)			472 000,00
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		-475 000 000,00	-225 130 929,00
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-2 230 738,38	41 793 698,69
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		110 093 909,54	68 300 210,85
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		107 863 171,16	110 093 909,54
Variation de la trésorerie de la période		-2 230 738,38	41 793 698,69
Rapprochement avec le résultat comptable		-722 328 674,61	-587 941 608,03



الملحق رقم 6: الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2014 و 2015.

SNVI OUARGLA
R N 49 ROUTE DE GHARDAIA OGX OUARGLA
EXERCICE DU 01/01/15 AU 31/12/15



2014	2015	2015	2015	أصول	الأصول المالية
الإجمالي	الإجمالي	إهلاكات أرصدة	الخدم		
0,00	0,00	0,00	0,00		الأصول المثبتة (غير الجارية)
0,00	0,00	0,00	0,00		فارق الشراء (ou goodwill)
					التثبيتات المعنوية
					<u>التثبيتات العينية</u>
56 515 740,73	56 515 740,73	0,00	56 515 740,73		الأراضي
3 986,39	0,00	206 552 609,71	206 552 609,71		البناءات
5 217 026,05	16 325 863,99	81 212 028,00	97 537 891,99		التثبيتات العينية الأخرى
0,00	0,00	0,00	0,00		إهلاك التثبيتات العينية الأخرى
0,00	0,00	0,00	0,00		التثبيتات الجاري إنجازها
					<u>التثبيتات المالية</u>
0,00	0,00	0,00	0,00		السندات الموضوعية موضع العجلة - المؤسسات المشاركة
0,00	0,00	0,00	0,00		المساهمات الأخرى و الحسابات الدائنة الملحقة
0,00	0,00	0,00	0,00		السندات الأخرى المثبتة
89 700 904,80	550 000,00	0,00	550 000,00		القروض و الأصول المالية الأخرى غير الجارية
#REF!	#REF!	#REF!	#REF!		الضرائب المؤجلة على الأصول
#REF!	#REF!	#REF!	#REF!		حسابات الارتباط
151 488 282,97	73 401 729,72	288 095 672,71	361 497 402,43		مجموع الأصول غير الجارية
0,00	0,00	0,00	0,00		الأصول الجارية
98 934 308,81	103 406 580,74	1 355 550,81	104 762 131,55		المخزونات و المنتجات قيد الصنع
0,00					<u>الحسابات الدائنة - الاستخدامات المماثلة</u>
496 367 008,76	397 288 648,50	12 640 663,35	409 929 311,85		الزبائن
7 091 872,18	13 843 221,30	0,00	13 843 221,30		المدفونين الآخرون
18 921,01	150 433,20	0,00	150 433,20		الضرائب
0,00	0,00	0,00	0,00		الأصول الأخرى الجارية
					<u>الموجودات و ما يعادلها</u>
0,00	0,00	0,00	0,00		توظيفات و أصول مالية جارية
5 388 471,15	9 609 970,08	0,00	9 609 970,08		أموال الخزينة
607 800 581,91	1 894 575 058,77	13 996 214,16	1 908 571 272,93		مجموع الأصول الجارية
759 288 864,88	1 967 976 788,49	302 091 886,87	2 270 068 675,36		المجموع العام للأصول

الملحق رقم 7: الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2014 و 2015.

SNWI OUARGLA
R N 49 ROUTE DE GHARDAIA OGX OUARGLA

EXERCICE:DU 01/01/15 AU 31/12/15



خصوم

2014	2015	خصوم
		رؤوس الأموال الخاصة
		رأس المال الصادر (أو حساب المستغل)
0,00	0,00	رأس المال غير المطلوب
0,00	0,00	العلاوات و الاحتياطات (الاحتياطات السميحة)
0,00	0,00	فارق اعادة التقييم
0,00	0,00	فارق المعدلة
-115 251 560,86	-129 567 859,05	النتيجة الصافية (النتيجة الصافية حصة المجمع)
0,00	0,00	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى، يرحل من جديد
0,00	0,00	حصة الشركة المنمجة
0,00	0,00	حصة نوي الاقلية
-115 251 560,86	-129 567 859,05	المجموع I
		الخصوم غير الجارية
55 801,98	861 866,23	التروض و الديون المالية
0,00	0,00	الضرائب (الموجلة و المرصود لها)
0,00	0,00	الديون الأخرى غير الجارية
33 129 022,49	40 206 070,31	المؤنذات و المنتوجات المدرجة في الحسابات سلفا
33 184 824,47	41 067 936,54	مجموع الخصوم غير الجارية II
		الخصوم الجارية
303 702 541,88	116 247 445,66	الموردين و الحسابات الملحقة
15 502 687,58	16 138 090,51	الضرائب
42 556 815,25	35 312 417,05	الديون الأخرى
0,00	0,00	خزينة الخصوم
361 762 044,71	167 697 953,22	مجموع الخصوم الجارية III
2 105 892 569,75	1 967 976 788,49	المجموع العام للخصوم

الملحق رقم 8: جدول حسابات النتائج لسنة 2014 و 2015.

SNVI OUARGLA
R N 49 ROUTE DE GHARDAIA OGX OUARGLA
EXERCICE:DU 01/01/15 AU 31/12/15

حسابات النتائج

2014	2015	
557 104 707,68	314 466 975,34	المبيعات و المتفوجات الملحقة
-29 423 413,72	-363 677,55	تغيرات المخزونات و المنتجات المصنعة و المنتجات قيد الصنع
0,00	0,00	الإنتاج المثبت
1 300 000,01	1 005 272,73	إعانات الإستغلال
899 208 728,22	423 277 065,71	1- إنتاج السنة المالية
461 362 146,04	244 565 480,69	المشتريات المستهلكة
17 389 391,28	16 821 987,90	الخدمات الخارجية و الإستهلاكات الأخرى
819 343 684,75	363 821 480,02	2- استهلاك السنة المالية
79 865 043,47	59 456 585,69	3- القيمة المضافة للإستغلال (2-1)
112 081 591,98	133 168 523,24	أعباء المستخدمين
8 285 198,92	5 734 890,69	الضرائب و الرسوم و المدفوعات المطالبة
-40 501 747,43	-79 447 828,24	4- إجمالي فائض الإستغلال
7 973 662,35	1 032 450,51	المنتجات العملياتية الأخرى
39 150 199,24	1 542 703,30	الأعباء العملياتية الأخرى
27 117 294,17	26 884 506,75	المخصصات للاهتلاكات و المؤونات و خسارة القيمة
16 696 964,97	23 150 689,69	استرجاع على خسائر القيمة و المؤونات
-82 098 613,52	-83 691 898,09	5- النتيجة العملياتية
0,00	0,00	المنتجات المالية
0,00	0,00	الأعباء المالية
0,00	0,00	6- النتيجة المالية
-115 251 560,86	-129 567 859,05	7 - النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)
0,00	0,00	الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية
0,00	0,00	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
923 879 355,54	447 460 205,91	مجموع منتجات الأنشطة العادية
1 039 130 916,40	577 028 064,96	مجموع أعباء الأنشطة العادية
-115 251 560,86	-129 567 859,05	8 - النتيجة الصافية للأنشطة العادية
0,00	0,00	عناصر غير عادية (منتجات) (يجب تبينها)
0,00	0,00	عناصر غير عادية (أعباء) (يجب تبينها)
0,00	0,00	9- النتيجة غير العادية
-115 251 560,86	-129 567 859,05	10- صافي نتيجة السنة المالية
		حصة الشركات الموضوعه موضع المعاملة في النتيجة الصافية (1)
		11- صافي نتيجة المجموع المدمج (1)
		ومنها حصة ذوي الأقلية (1)
		حصة المجمع (1)



الملحق رقم 9: جدول سيولة الخزينة لسنة 2014 و 2015.

SNVI OUARGLA
R N 49 ROUTE DE GHARDAIA OGX OUARGLA

EXERCICE:DU 01/01/15 AU 31/12/15

جدول سيولة الخزينة

2014	2015	
		تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية
962 954 271,90	522 590 220,63	التحصليات المقبوضة من عند الزبائن
-170 270 949,57	-195 837 360,65	المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين
-3 793 928,20	-2 408 160,91	الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة
0,00	0,00	الضرائب عن النتائج المدفوعة
788 889 394,13	324 344 699,07	تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
4 645 914,59	851 079,74	تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)
793 535 308,72	325 195 778,81	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية (أ)
0,00	0,00	تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار
0,00	-3 044 500,00	المسحوبات عن اقتناء تقييدات عينية أو معنوية
0,00	0,00	التحصليات عن عمليات التنازل عن تقييدات عينية أو معنوية
-2 430 000,00	-1 880 000,00	المسحوبات عن اقتناء تقييدات مالية
496 200,00	176 220,12	التحصليات عن عمليات التنازل عن تقييدات مالية
3 224 700,36	0,00	الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية
0,00	0,00	الحصص و الأسهم المقبوضة من النتائج المستلمة
1 290 900,36	-4 748 279,88	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة الإستثمار (ب)
0,00	0,00	تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل
0,00	0,00	التحصليات في أعقاب إصدار أسهم
0,00	0,00	الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
0,00	6 000 000,00	التحصليات المتأتية من القروض
-898 000 000,00	-323 000 000,00	تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة
-898 000 000,00	-317 000 000,00	صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج)
0,00	0,00	تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات
-103 173 790,92	3 447 498,93	تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج)
107 863 171,16	5 388 471,15	أموال الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية
5 388 471,15	9 609 970,08	أموال الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية
-102 474 700,01	4 221 498,93	تغير أموال الخزينة خلال الفترة
-298 723 116,73	-2 012 246,13	المقاربة مع النتيجة المحاسبية



فاندر سى
ماناسر سى
دکھنوا قار
ماناسر سى

II.	الإهداء.....
IV.	التشكرات.....
V.	ملخص.....
VII.	المحتويات.....
VIII.	قائمة الجداول.....
IX.	قائمة الملاحق.....
X.	قائمة الأشكال البيانية.....
XI.	قائمة الإختصارات والرموز.....

١

المقدمة العامة

ب	1. إشكالية البحث.....
ب	2. فرضيات البحث.....
ب	3. أهداف الموضوع.....
ج	4. أهمية الموضوع.....
ج	5. مبررات اختيار الموضوع.....
ج	6. حدود البحث.....
ج	7. المنهج المستخدم في البحث.....
ج	8. الدراسات السابقة.....
هـ	9. الصعوبات الملازمة لإنجاز البحث.....
هـ	10. هيكل البحث.....

1

الفصل الأول: إطار نظري مفاهيمي حول الاستدانة والمردودية المالية

2

تمهيد الفصل.....

3	المبحث الأول: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الهيكل المالي.....
3	المطلب الأول: رفع رأس المال.....
3	1. مفهوم الرفع في رأس المال.....
3	2. وسائل الرفع في رأس المال.....
4	3. إيجابيات وسلبيات الرفع في رأس المال.....
4	المطلب الثاني: الاستدانة.....

4	1. الدعوى العامة للادخار.....
5	2. الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين.....
5	3. أهمية الاستدانة كمصدر للتمويل.....
6	المطلب الثالث: التمويل الذاتي.....
6	1. تعريف التمويل الذاتي.....
6	2. مكونات التمويل الذاتي.....
7	3. إيجابيات وسلبيات التمويل الذاتي.....
8	المبحث الثاني: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر الاستدانة.....
8	المطلب الأول: أثر الرافعة المالية.....
8	1. مفهوم الرافعة المالية.....
8	2. مبدأ أثر الرافعة المالية.....
9	المطلب الثاني: حساب وصياغة أثر الرافعة.....
10	المطلب الثالث: حالات أثر الرافعة المالية.....
10	1. حالة المؤسسة عديمة الاستدانة.....
11	2. حالة المؤسسة مستدينة.....
13	المبحث الثالث: تحليل الأداء المالي من وجهة نظر المردودية.....
13	المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية وكيفية قياسها.....
13	1. مفهوم المردودية المالية.....
13	2. قياس المردودية المالية.....
13	المطلب الثاني: المركبات الأساسية للمردودية المالية.....
14	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على المردودية المالية وآليات التحكم فيها.....
14	1. العوامل المؤثرة على المردودية المالية.....
15	2. آليات التحكم فيها.....
16	خلاصة الفصل.....
17	الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لشركة الوطنية للسيارات الصناعية
18	تمهيد الفصل.....
19	المبحث الأول: تقديم عام حول الشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....
19	المطلب الأول: النبذة التاريخية للشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....

19.....	1. مرحلة التأسيس.....
20.....	2. علامة دولية.....
20.....	المطلب الثاني: التعريف بالشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....
20.....	1. تعريف الوحدة 840.....
20.....	2. أهداف ووظائف الشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....
21.....	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للسيارات الصناعية.....
22.....	المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج.....
22.....	المطلب الأول: الإطار العام لدراسة حالة.....
22.....	1. عينة وحدود الدراسة.....
22.....	2. تصميم دراسة حالة.....
23.....	المطلب الثاني: عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية.....
24.....	1. حساب نسبة الاستدانة.....
25.....	2. القدرة على السداد والإستقلالية المالية.....
27.....	3. مردودية المؤسسة والرفع المالي.....
31.....	4. المركبات الأساسية للمردودية المالية.....
34.....	خلاصة الفصل.....

الخاتمة

36.....	1. نتائج البحث.....
36.....	2. التوصيات.....
37.....	3. آفاق البحث.....
38.....	قائمة المراجع.....
40.....	الملاحق.....
50.....	فهرس المحتويات.....

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَجْمَعَةُ الدِّينِ وَالْحَيَاةِ
ع ٢٠٠٤