



Institut de Technologie  
Université Kasdi Merbah - Ouargla

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

معهد العلوم والتقنيات التطبيقية

قسم: المناجمنت



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الليسانس مهني

تخصص: محاسبة ومالية

بعنوان:

الرفع المالي للمؤسسات في ظل البيئة الاقتصادية الجزائرية

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية

خلال الفترة: 2020/2016

من اعداد الطالبين: - بكلي محمد.

- صعدي محمد.

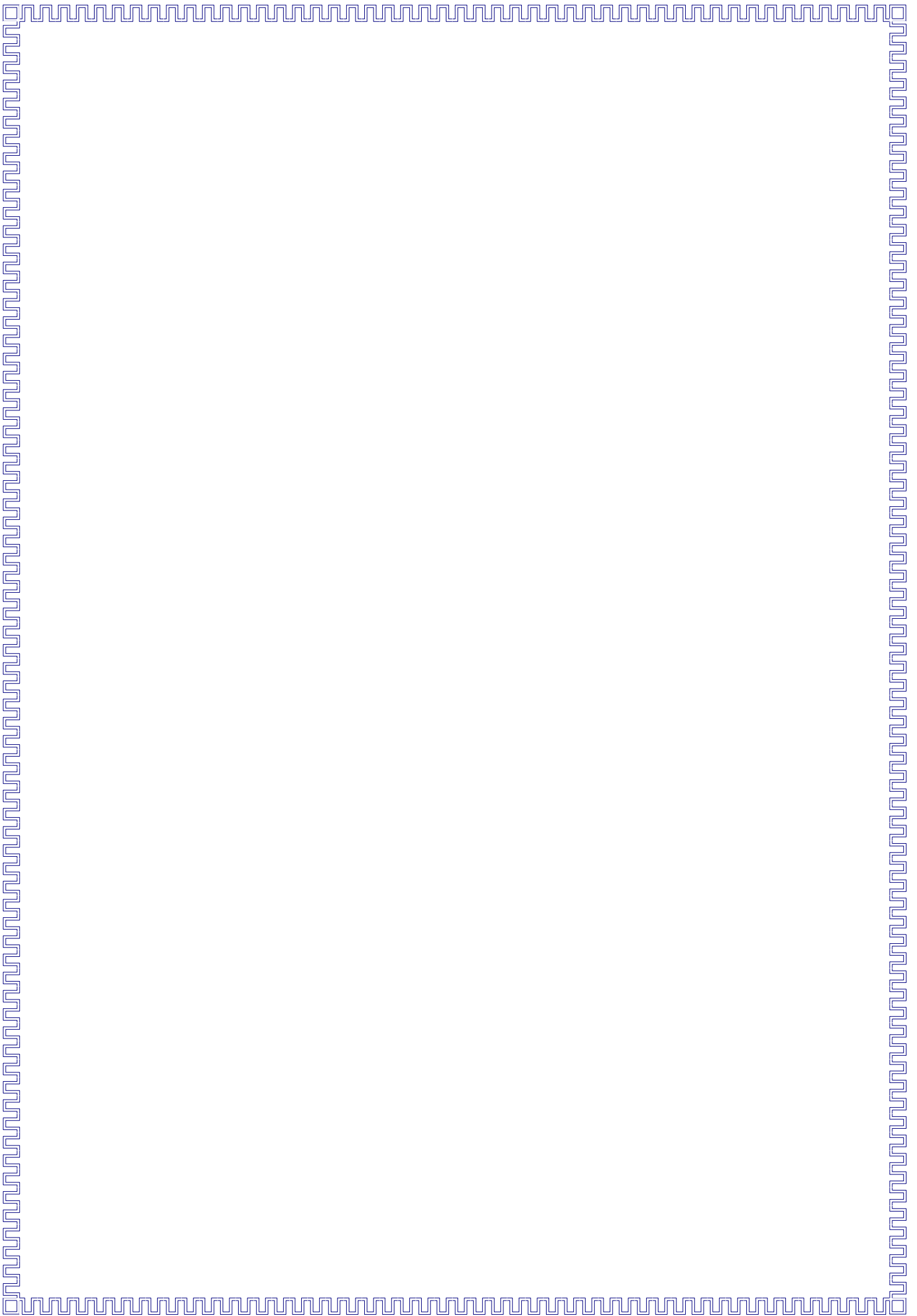
نوقشت بتاريخ 12 جوان 2022 أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور: عمر موسوي جامعة قاصدي مرباح (أستاذ مشرف).

الأستاذ: ذوادي غريب جامعة قاصدي مرباح ( رئيسا).

الأستاذة: شريفة جعدي جامعة قاصدي مرباح (أستاذ مناقش).

السنة الجامعية: 2022/2021





Institut de Technologie  
Université Kasdi Merbah - Ouargla

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -

معهد العلوم والتقنيات التطبيقية

قسم: المناجمت



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الليسانس مهني

تخصص: محاسبة ومالية

بعنوان:

الرفع المالي للمؤسسات في ظل البيئة الاقتصادية الجزائرية

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية

خلال الفترة: 2020/2016

من اعداد الطالبين: - بكلي محمد.

- صعدي محمد.

نوقشت بتاريخ 12 جوان 2022 أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور: عمر موسوي جامعة قاصدي مرباح (أستاذ مشرف).

الأستاذ: ذوادي غريب جامعة قاصدي مرباح ( رئيسا).

الأستاذة: شريفة جعدي جامعة قاصدي مرباح (أستاذ مناقش).

السنة الجامعية: 2022/2021

# الأهداء:

الحمد لله الذي أعانني على إنجاز هذا العمل المتواضع الذي أهديته:  
الى أمي وأبي العزيزين أطال الله في عمرهما وأمدهما بالصحة والعافية..  
الى اخوتي و أختي حفظهم الله ورعاهم ..  
الى أصدقائي ورفقاء دربي أدامهم الله وحماهم ..  
الى كل أهلي وأقاربي ..  
الى كل من علمني ولو حرفا ..  
الى كل من وسعهم صدري ولم يسعهم قلبي ..

محمد بكلي

# الاهداء:

قبل كل شيء أحمد الله عز وجل الذي لولا فضله علي لما وفقته في عملي  
هذا.

\* أهدي ثمرة عملي هذا إلى الشمعة التي أنارت دربي وفتحت لي أبواب  
العلم والمعرفة وعلمتني الصبر وتكبرت 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". "أطل الله في عمره.

\* إلى أختي ما أملك في هذه الحياة من أتقاسم معهم دفتي العائلة إخوتي  
كل واحد باسمه.

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

محمد سعدلي

## الشكر:

نشكر الله تعالى ونحمده ونستعينه الذي قدرنا ووفقنا في انجاز هذا العمل  
والصلاة والسلام على حبيبنا المصطفى محمد صلى الله عليه وسلم...

الحمد لله الذي وهبنا نعمة العلم ووفقنا لعمل هذه الدراسة وألهمنا بالقوة  
والصبر لإنجاز هذا البحث المتواضع...

كل الشكر إلى الأستاذ المشرف " الدكتور عمر موساوي " على مجهوداته  
والنصائح القيمة التي أفادنا بها وصبره معنا طيلة فترة الدراسة والذي لم  
يبخل علينا من علمه ووقته واهتمامه...

كما و نتقدم بالشكر الجزيل لكل الذي ساعدونا في الشركة الوطنية للسيارات  
الصناعية الى المكلف بمراقبة التسيير في المؤسسة لإعطائنا المعلومات  
الخاصة بالمؤسسة لإنجاز بحثنا، كما نتقدم بالشكر للطاقم البيداغوجي لمعهد  
التكنولوجيا

الذي ساعدنا طيلة مسيرتنا الجامعية ولا ننسى كذلك جميع الأساتذة والعمال  
بالمعهد.

## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز سلوك التمويل بالرفع المالي للمؤسسة نتيجة لجوئها إلى الاستدانة باعتبارها مصدر من مصادر التمويل المتعددة للمؤسسة، كما حاولنا معرفة مدى تأثير البيئة الاقتصادية على فعالية النمو لدى المؤسسة الجزائرية .

وجاءت هذه الدراسة لتوضح مفهوم الرفع المالي، أهميته وأهم طرقه. أيضا مفهوم الرافعة المالية وأهم مركباتها بالإضافة إلى أثرها. تناولت الدراسة أيضا جانب بيئة المؤسسة الخارجية وأهم العوامل المؤثرة عليها وبغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية البحث اعتمدنا على المنهج الوصفي 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 العملية كمحاولة لبيان واقع الشركة الوطنية للسيارات الصناعية، ومن ثم بيان كل من المردوديات المالية والاقتصادية بالإضافة إلى أثر الرافعة المالية.

الكلمات الدالة: رفع مالي، مردودية مالية، مردودية إقتصادية، بيئة إقتصادية، شركة وطنية للسيارات الصناعية .

## Résumé :

Cette étude vise à mettre en évidence le comportement de financement en augmentant les fonds de l'institution à la suite de son recours à l'emprunt comme source de sources multiples de financement pour l'institution, et nous avons également essayé de connaître l'impact de l'environnement économique sur l'efficacité de la croissance de l'institution algérienne.

Cette étude explique le concept de levier, son importance et ses méthodes les plus importantes. Aussi le concept d'effet de levier et ses véhicules les plus importants en plus de son impact. L'étude a également abordé l'aspect de l'environnement externe de l'institution et les facteurs les plus importants qui l'affectent et afin de procéder à une analyse scientifique et systématique du problème de la recherche, nous nous sommes appuyés sur l'approche descriptive dans l'aspect pratique en fournissant un cadre général sur la Société nationale des véhicules industriels, ainsi que la présentation et l'analyse des résultats des états financiers de l'institution. Après avoir examiné l'aspect théorique de l'étude, l'étude pratique était une tentative d'illustrer la réalité de la Société nationale des véhicules industriels. Après montrer à la fois les rendements financiers et économiques ainsi que l'impact de l'effet de levier.

Mots-clés : effet de levier, rendements financiers, rendements économiques, environnement économique, Société nationale des véhicules industriels.

الصفحة	المحتويات
I	الإهداء
III	التشكرات
IV	الملخص
V	المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال البيانية
X	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
و	دراسات سابقة
	<b>الفصل الأول: الأدبيات النظرية للرفع المالي والبيئة الاقتصادية الجزائرية</b>
2	<b>المبحث الأول: مفهوم الرفع المالي</b>
3	المطلب الأول: تعريف وأهمية الرفع المالي
4	المطلب الثاني: الرفع المالي والمخاطرة المالية
5	المطلب الثالث: طرق الرفع المالي
8	المطلب الرابع: تأثير الرفع المالي على العوائد المالية والقيمة السوقية
10	<b>المبحث الثاني: المردودية والبيئة الاقتصادية الجزائرية</b>
10	المطلب الأول: المردودية وأثر الرافعة المالية
15	المطلب الثاني: المؤسسة في ظل البيئة الاقتصادية الجزائرية
15	المطلب الثالث: مكونات البيئة الخارجية للمؤسسة وعلاقتها بها
21	خلاصة الفصل الأول
22	<b>الفصل الثاني: دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية</b>
23	تمهيد
24	المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية



## قائمة المحتويات

24	المطلب الأول: نبذة تاريخية حول المؤسسة
25	المطلب الثاني: التعريف بالمؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية
27	المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج
27	المطلب الأول: الاطار العام لدراسة الحالة
27	المطلب الثاني : تحليل وتفسير نتائج الدراسة
37	خلاصة الفصل
38	الخاتمة
41	المراجع
42	الفهرس

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الجدول
30	معدل الربحية	الجدول رقم (1)
33	معدل دوران الأصول الاقتصادية	الجدول رقم (2)
34	النسبة الهيكلية	الجدول رقم (3)
35	المردودية المالية	الجدول رقم (4)
36	المردودية الاقتصادية	الجدول رقم (5)
37	أثر الرافعة المالية	الجدول رقم (6)

قائمة الأشكال:

الصفحة	قائمة الأشكال	رقم الشكل
25	الهيكل التنظيمي للمؤسسة	الشكل رقم (1-2)
29	تطور النتيجة الصافية	الشكل رقم (2-2)
30	تطور رقم الأعمال	الشكل رقم (3-2)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الملحق
43	جدول حسابات النتائج لسنة (2015-2016)	الملحق 1
44	جدول حسابات النتائج لسنة (2017-2018)	الملحق 2
45	جدول حسابات النتائج لسنة (2019-2020)	الملحق 3
46	جدول الميزانية (جانب الأصول) لسنة (2015-2016)	الملحق 4
47	جدول الميزانية (جانب الأصول) لسنة (2017-2018)	الملحق 5
48	جدول الميزانية (جانب الأصول) لسنة (2019-2020)	الملحق 6
49	جدول الميزانية (جانب الخصوم) لسنة (2015-2016)	الملحق 7
50	جدول الميزانية (جانب الخصوم) لسنة (2017-2018)	الملحق 8
51	جدول الميزانية (جانب الخصوم) لسنة (2019-2020)	الملحق 9

تكتسب مسألة تمويل المؤسسات الاقتصادية أهمية كبيرة في مختلف الدراسات المهمة بالسيير و ذلك نظرا للأهمية البالغة لهذا العنصر من أجل استمرار المؤسسة و قدرتها على المنافسة و مواجهة تهديدات المحيط الذي أصبح يتميز باشتداد المنافسة، حيث أن بيئة المؤسسة الاقتصادية تنطوي على مجموعة من القيود التي تتحكم في سيرورة منظمة الأعمال، وهي تحدد الملامح الأساسية وسلوكها الواجب اتباعها لضمان استمراريتها وتعتبر مهمة توفير الأموال اللازمة للمنشأة من المهام الصعبة، خاصة في ظل ندرة هذه الأموال، وتفاوت درجة تكلفتها وكذلك تفاوت درجة المخاطرة المصحوبة بكل مصدر من مصادر التمويل، وتزداد هذه المهمة صعوبة أمام إدارة المنشآت في الدول الأقل تقدماً مثل الجزائر. حيث أن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة دون أن يكون هناك كفاءة في استخدامها يعرض ملاك الشركة للمخاطر مما يدفعهم إلى رفع معدل العائد الذي يطلبونه الأمر الذي يزيد من تكلفة الاقتراض وتزداد معها مخاطر التمويل ومع إغفال تخفيض تكاليف التشغيل الثابتة وخصوصاً في حالة الركود الاقتصادي ويزداد الأمر تعقيداً عندما تضعف قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية تكفي لتحريك دورتها التشغيلية إضافة إلى العجز عن مواجهة التزاماتها الثابتة في مواعيد استحقاقها ومن ثم تتعرض عن مواصلة نشاطها وما يزيد من خطورة الأمر اضطرار دائن الشركة إلى عرض موجوداتها للبيع لسداد تلك الالتزامات وبالتالي تصفية وإنهاء وجود الشركة.

### طرح الإشكال:

كيف تؤثر البيئة الاقتصادية في الجزائر على قرار الرفع المالي؟

### الأسئلة الفرعية:

- كيف يتم اتخاذ قرار الرفع المالي في المؤسسة الاقتصادية ؟
- ماهي طرق الرفع المالي؟
- هل تسمح البيئة الاقتصادية في الجزائر بالرفع المالي للمؤسسات؟

### فرضيات الدراسة:

لمعالجة إشكالية البحث والأسئلة الجزئية السابقة فإننا نعلم مبدئياً على الفرضيات التالية:

- تتخذ المؤسسة قرار الرفع المالي بناء على المردودية المالية.
- تتمثل طرق الرفع المالي في الاستدانة وأموال الملكية.
- لا تؤثر البيئة الاقتصادية بشكل كبير على المؤسسات الاقتصادية.

مبررات اختيار الموضوع: قمنا باختيار الموضوع لعدة أسباب منها:

1- مبررات ذاتية: الرغبة الذاتية لدراسة الموضوع حيث يندرج ضمن مجال تخصصنا.

2- مبررات موضوعية: الأهمية التي يحضى بها هذا الموضوع لدى المؤسسات الاقتصادية الراغبة في النمو والمنافسة.

أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من محاولة التعرف على طرق الرفع المالي وكيف يتم اتخاذ قرار الرفع المالي في المؤسسة الاقتصادية، ولكونها موضوعا مرتبط ببقاء واستمرارية المؤسسة وتعظيم ثروتها وحماية المقرضين مما يساهم نسبيا في تطوير الأداء المالي للمؤسسة و الارتقاء بها.

أهداف الدراسة: نهدف من خلال هذه الدراسة الى تحقيق مايلي:

- الاطلاع على مختلف مصادر التمويل في المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية.

- التحقق من الفرضيات الموضوعية ومدى صحتها.

- معرفة سلوك المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية نحو التمويل الخارجي.

- معرفة مدى تأثير البيئة الاقتصادية على الأداء المالي للمؤسسة.

الحدود الزمانية والمكانية للدراسة :

تمثل الحدود الزمانية والمكانية للدراسة فيما يلي:

- الحدود الزمانية: تمثلت الحدود الزمنية للدراسة في: 5 سنوات من سنة 2016 الى سنة 2020.

- الحدود المكانية: تمت هذه الدراسة بالمؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية - وحدة ورقلة -.

## الأدوات المستخدمة:

- القوائم المالية للمؤسسة والمتمثلة في: الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج. وهذا بغرض تطبيق ما تم التطرق إليه في الجانب النظري على واقع المؤسسة محل الدراسة.
- المقابلة الشخصية: وذلك بالتحاور مع المسؤول بمراقبة التسيير في المؤسسة من خلال طرح مجموعة من الأسئلة المتعلقة بالمؤسسة وبموضوع الدراسة.

## هيكل الدراسة:

تمت هذه الدراسة وفقا لما تقتضيه البحوث في هذا المجال وجاءت في شكل مقدمة عامة كمدخل للموضوع وفصلين يحوي الأسس النظرية لكل من الرفع المالي، المردودية وتشخيص الرافعة المالية أما الفصل الثاني فيتعلق بالدراسة الميدانية والتي تتضمن عينة الدراسة للكشف عن تأثير البيئة الاقتصادية الجزائرية على قرار الرفع المالي للمؤسسات، وختمت الدراسة خاتمة تتضمن جملة من النتائج والتوصيات وجملة من الاقتراحات.

- بن ساسي وبن عبد الرحمن (2013) بعنوان: "قرار الرفع في رأس المال نقداً تحت تأثير الاداء المالي والبورصي، دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية" تهدف هذه الدراسة إلى إبراز تأثير الأداء المالي والبورصي على قرار الرفع في رأس المال نقداً، تكونت عينة الدراسة من 36 منشأة صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال سنة 2008، تم استخدام اسلوب الانحدار اللوجيستي وانحدار الاحتمال الشرطي. من نتائج هذه الدراسة عدم وجود تأثير ايجابي للأداء المالي على احتمال إصدار المنشآت الصناعية الأردنية لأسهم جديدة، بل كان التأثير سلبياً والذي يعني تأثير المردودية المالية على اختبار اللجوء إلى الاستدانة (بديلاً لإصدار أسهم جديدة) وذلك عندما يكون أثر الرافعة المالية ايجابياً والتمويل الذاتي غير كاف لتمويل كل الاحتياجات المالية لهذه المنشآت، مقابل ذلك اظهرت النتائج وجود تأثير للأداء البورصي على قرار التمويل عن طريق الرفع في رأس المال نقداً بدلاً من اللجوء إلى الاستدانة. وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام المنشآت الصناعية الأردنية بمؤشر عائد السهم الكلي كونه يعبر عن أدائها البورصي، والذي يمكن على أساسه اتخاذ قرار إصدار أسهم جديدة.

- دراسة ثروت محمد العبي، 2000 (أثر الرافعة المالية على الأداء لشركات الصناعات الغذائية اليمنية) تمثلت مشكلة الدراسة في المخاطر المالية الخاصة بالرافعة المالية وإمكانية تأثير هذه المخاطر على الهياكل المالية حيث هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الرافعة المالية على الأداء المالي لشركات الصناعات الغذائية، وأجريت هذه الدراسة على عشر شركات عاملة بالقطاع الصناعي الغذائي باليمن، وقد أثبتت الدراسة وجود تأثير جوهري للرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار، وبالتالي على قيمة المنشأة على مستوى جميع الشركات قيد الدراسة .

- دراسة بشي أحمد الحسن، 1994 بعنوان: (اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على قرارات الاستثمار) تمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على الاثار المالية المترتبة على استخدام الرفع المالية في الهيكل المالي. هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على قرارات الاستثمار، وأجريت على خمس شركات تابعة للقطاع الصناعي المختلط هاماً في مستوى معدل بالعراق، وكان من أهم نتائجها، أن تكلفة التمويل تمثل محدد العائد على الاستثمار للشركات المذكورة، أي أن الدراسة خلصت إلى أنه توجد علاقة بتكلفة التمويل ومعدل العائد على الاستثمار.



## الفصل الأول:

الأدبيات النظرية للرفع المالي والبيئة  
الاقتصادية الجزائرية.

تمهيد:

يعد الهدف الأساسي بالنسبة للإدارة المالية المعاصرة هو تعظيم قيمة الشركة أو تعظيم قيمة أسهمها في السوق، كون هاته الأخيرة تعتبر الأداة التي من خلالها يمكن للمالكين تقدير كفاءة إدارة الشركة، ومن القرارات المهمة التي تهتم بها الإدارة المالية ما يتعلق بتحديد المزيج الأمثل من مصادر التمويل المتاحة للمنشأة (المقترضة والمملوكة) بشكل يحقق أفضل استخدام لها، ويعظم العوائد والأرباح التي يتطلع المستثمرون لتحقيقها. وتلجأ بعض المنشآت عندما يكون مصادر تمويلها الداخلية (الملكية) غير كافية إلى التمويل الخارجي (الاقتراض) أو ما يسمى بالرافعة المالية.

تعتبر مهمة توفير الأموال اللازمة للشركات من المهام الصعبة، خاصة بأن توفير الأموال لهذه الشركات لها درجة تكلفة ومخاطرة تختلف من مصدر تمويلي إلى آخر، وبالتالي يتوقف قرار التمويل السليم والذي هو من أعقد الأمور التي تواجه الشركة حيث تكون أمام خيار توفير أموال يحقق لها أعلى عائد، فاتخاذ قرار التمويل ينعكس على أداء الشركة، فلذلك على إدارتها تحديد تركيبة رأس المال بالمزج بين مصادر التمويل المختلفة.

حيث ينتج عن اتخاذ قرار التمويل بالقروض ما يسمى بالرافعة المالية حيث تعرف الرافعة لدى العموم بأنها مجموع الالتزامات على إجمالي الأصول، وبالرغم من وجود مزايا لاستخدام الرافعة المالية لما تحققه من وفر ضريبي، حيث إن تكلفة الفوائد تخصم من وعاء الأرباح الخاضعة للضريبة، وكذلك إذا كانت تكلفة هذه الديون أقل من تكلفة حقوق الملكية مما يجعلها مصدراً مفضلاً للتمويل عن غيره من المصادر الأخرى، إلا أن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة دون أن تكون هناك كفاءة في استخدامها يعرض الشركة إلى عواقب غير محمودة، خاصة إذا فاقت تكلفة هذه الأموال العائد المتوقع من استثمارها.

**المبحث الأول: مفهوم رفع المالي.**

**المبحث الثاني: المردودية والبيئة الاقتصادية الجزائرية.**

**المبحث الأول: مفهوم الرفع المالي:** يتوقف الرفع المالي بدرجة كبيرة على قدرة المؤسسة على تحقيق الدخل وفيما يلي تعريفه وأهميته، طرقه ومخاطره .

**المطلب الأول : تعريف وأهمية الرفع المالي :**

### 1- تعريف الرفع المالي:

يُطلق مفهوم الرفع المالي على أيّ اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وفي الغالب يُستخدم لوصف نسب المديونية، فكلّما زادت نسب المديونية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح وإيرادات الشركة.

وتعددت التعريفات والمفاهيم حول الرفع المالي وإن كان مصطلح الرفع المالي " من المصطلحات التي ابتدعتها الذهنية المؤسساتية لتغليف الأشياء غير المحببة أو السلبية وإعطائها مظهراً جميلاً، فبدل أن نقول استئانة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف نقول رافعة مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة.

يعرف الرفع المالي أيضاً بأنه النسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول، ونظرية الرفع المالي هي النظرية التي تتناول موضوع الوصول إلى الهيكل المالي النموذجي والذي يقود الشركة إلى هدفها المنشود وهو تعظيم قيمتها الاستثمارية.

أيضاً عرفت الرافعة المالية بأنها مقياس للمخاطر الآلية التي تنتج من الاعباء الثابتة لمصادر التمويل وذلك نتيجة استخدام القروض في عملية أنشطة المنشأة، ويقصد بالرفع المالي أيضاً هو اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد الدينة أو المدفوعة.

يعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمديونية لتمويل جزء من الأصول.

**الرفع المالي:** هو "استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب"، وهو "عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم، لذا فهو يعتمد على الإقراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> دغوم عبد الرحمان " دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية ومحاسبة جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2016،

ويجب على المنشأة الالتزام بدفعها، أي بمعنى آخر أن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المنشأة؛ فكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت المنشأة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة أموال الاقتراض، وإذا لم تنجح المنشأة في ذلك فإنها ستعرض لخطر أكبر، وتحقق خسارة أكبر، ويسمح الرفع المالي بزيادة العوائد المتوقعة للمستثمر بصورة أكبر مما كان متاحا، ولكن الخسارة المتوقعة أكبر أيضا؛ إذا أصبح الاستثمار بلا فائدة، ولذلك يجب من لضرورة سداد أصل المبلغ المقترض وكل الفوائد المستحقة على القرض.

كما يعرفه ويستون برجهام "الرافعة المالية أو عامل الرفع المالي على انه نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة المؤسسة".

بناء على ما سبق يمكن القول بأن الرفع المالي يعتبر من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، وأنه إذا ما تم استخدامه بطريقة جيدة سوف يزيد من العوائد التي تحققها الشركات.

## 2- أهمية الرفع المالي:

تكمن أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه للشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميته من خلال ما يلي<sup>2</sup> :

**2-1** يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي الى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله الى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.

**2-2** يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينات من القرن الماضي، فوفقا للنظرية التقليدية يمكن استخدام الاقتراض (الرفع المالي) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية.

**2-3** تحسين الأداء المالي للمنشأة، فزيادة نسبة الرفع المالي في ضوء زيادة عائد الأموال المقترضة على تكلفتها حتما سيؤدي إلى زيادة الأرباح.

**2-4** تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.

<sup>2</sup> أسماء محمد عبد الله الشهري، "العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي"، ماجستير في إدارة الاعمال، كلية ابن رشد للعلوم الإدارية، المملكة العربية السعودية 2020 ص12.

2-5- الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة حسنة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه خاصة عندما تحتاج إلى المزيد من القروض.

2-6- في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.

**المطلب الثاني: الرفع المالي والمخاطرة المالية :** يقصد بالمخاطرة : احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار، وتعني أيضاً مدى تعرض أموال الملاك لمخاطر الإفلاس أو الضياع نتيجة زيادة العبء المالي على الشركة وهي نوعان مخاطر مالية ناتجة عن استخدام القروض ومخاطر تشغيلية ناتجة عن الظروف التي تعمل فيها الشركة وتنشأ المخاطر المالية في المؤسسة نتيجة اعتمادها على التمويل بمصادر ذات تكلفة ثابتة والمتمثلة في القروض والتي تكون تكاليفها الثابتة عبارة عن الفوائد المدفوعة، إضافة إلى توزيعات الأسهم الممتازة والتي تعتبر من التكاليف المالية الثابتة، وبالتالي فالمؤسسة التي تعتمد في تمويل احتياجاتها على أموالها الخاصة لا تتعرض عادة إلى المخاطر المالية، فإذا كان خطر الأعمال ينشأ عن قرارات الاستثمار في الأصول، فإن منشأ الأخطار المالية يكون نتيجة لقرارات تمويلية وذلك طالما يدخل في تركيبة رأس مال المؤسسة القرض، فاستخدام هذا المصدر يؤدي إلى حدوث تقلبات في عائد المساهمين من خلال التذبذبات على مستوى صافي الربح بعد الضريبة، فوجود هذه التكاليف الثابتة يؤدي إلى زيادة في العائد المتاح للملاك بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في صافي الربح بعد الضريبة، ولكن في حال الانخفاض في صافي ربح العمليات فهذا يؤدي إلى انخفاض العائد المتاح للملاك، وبالتالي قد يؤثر على قدرة المؤسسة على الوفاء. بالتزاماتها مما يجبرها إلى مخاطر الإفلاس ؛ وبالتالي فالمخاطر المالية هي عبارة عن الخطر الإضافي الذي يتحمله حملة الأسهم العادية في ظل اعتماد المؤسسة على القروض إلى جانب أموال الملكية في تمويل استثماراتها، ويتم قياسه بالتغير في الأرباح وأن العلاقة بين المخاطر والرافعة المالية علاقة طردية، فزيادة درجة الرافعة المالية تزداد المخاطر ، لأن ذلك يضيف ضغوطاً على الشركة ، إذ تلتزم بدفع الفوائد والأقساط في تواريخ محددة بغض النظر عن موقعها النقدي وإذا لم تدفعها قد يعلن إفلاسها وتصفيتها ، الأمر الذي يؤدي إلى خلق اضطرابات مالية لها تكلفة قد تفوق المزايا المحققة من الاقتراض، فإن زيادة الرافعة المالية أي زيادة نسبة الاقتراض في الهيكل المالي تؤدي إلى زيادة المخاطر<sup>3</sup>.

- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.

- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قدرتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة .

3 أسماء محمد عبد الله الشهري مرجع سبق ذكره ص 13

- قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

### المطلب الثالث: طرق الرفع المالي:

وهي مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المنشأة للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية، وعلى هذا الأساس فإن هيكل تمويل المنشأة يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها، ويمكن تقسيم هذه المصادر على النحو الآتي<sup>4</sup>:

#### -1- أموال الملكية :

يقصد بها الأموال التي يتم الحصول عليها من أصحاب المنشأة (أي مالكيها)، وهي استثمار طويل الأجل يوفر لأصحابه مجموعة من الحقوق، كما يوفر لهم أرباح بعد قرار المنشأة بتوزيعها، ويشمل الأسهم بأنواعها والأرباح غير الموزعة. وفيما يلي أهم أنواع أموال الملكية:

أ. **الأسهم العادية:** هي وثيقة ذات قيمة إسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام، ولها القابلية على التداول، وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها، ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد؛ أي أنها أبدية على طول عمر المنشأة، ولا تلتزم بتوزيع (أرباح ثابتة) سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح، أو فترات استحقاقها. ويصدر هذا النوع من الأسهم الشركات المساهمة العامة فقط، ويكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات. وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيس لتمويل الشركات المساهمة العامة، خاصة في مرحلة التأسيس، إذ تقوم المنشأة بتحديد حجم رأس المال المطلوب وتقسيمه إلى عدد من الأسهم يتم طرحها للجمهور عبر بنك معين في السوق الأولية (عملية الاكتتاب)، وتسمى هذه الأسهم المباعة في هذه المرحلة بالأسهم المصدرة، ولاحقا تتغير قيمة الأسهم العادية وفقا لظروف المنشأة الاقتصادية والمالية.

4\_نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال جامعة

ب. الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليها المنشأة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المنشأة أو الذي لم تضعه كاحتياطات للمنشأة، وتستخدم المنشأة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما تستخدمها أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسارة. وتعمل الأرباح المحتجزة على دعم وتقوية المركز المالي للمنشأة، حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الإقتراضية للمنشأة.

**2\_أموال الاقتراض:** عرفت أموال الاقتراض بأنها: الأموال التي يمكن أن يحصل عليها المستثمر من المنشآت المالية المحلية والدولية كالمصارف. وأموال الاقتراض تمثل التزام على المستثمر أو المنشأة يتعين الوفاء بها خلال فترة زمنية معينة، وفي مقابل الحصول على تلك القروض يلتزم المقترض بسداد أقساط سنوية أو ربع سنوية أو أقل من ذلك، بالإضافة إلى تكلفة اقتراض يتم الاتفاق على سدادها في شروط القرض. ويمكن تقسيم مصادر التمويل الخارجي إلى ما يلي:

### 2-1- مصادر التمويل طويلة الأجل:

أ. القروض طويلة الأجل: تعد القروض طويلة الأجل بمثابة عقد ملزم لكل من المقرض والمقترض حيث يتوجب على المنشأة سداد أصل القرض إضافة إلى فوائد دورية طيلة سنوات القرض ضمن ما يتم الاتفاق عليه من قبل الجهة المقرضة، والتي غالبا ما تكون بنك (مصرف)، كما وتتراوح آجال القروض طويلة الأجل ما بين 3 إلى 15 سنة، وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين يتم رهنه، أو غير مضمونة، ويأتي هذا وفقا للمركز المالي الذي يتمتع به المقترض.

ب. السندات: إن السند هو أوراق مالية تصدرها المنشآت المساهمة أو المنظمات الحكومية، وتعتبر عن قروض طويلة الأجل تستحق الدفع في أوقات محددة، و تحمل أسعار فائدة ثابتة أو متغيرة، وتلتزم المنشأة التي أصدرت السند بدفع قيمة السند عند الاستحقاق، بالإضافة إلى دفع الفوائد سنويا، أو كل ستة شهور، أو حسب ما يتم الاتفاق عليه ويعتبر السند أيضا من أهم أدوات المديونية، وهي بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة المصدرة لها والمستثمر الذي يشتريها، ويقضي هذا الاتفاق بأن يفرض المستثمر على الجهة المصدرة لها مبلغا معيناً لمدة محددة وبسعر فائدة معين. والسندات أيضا أوراق مالية ذات دخل ثابت وتمتع بقابلية التداول، وهي تمثل عقد طويل الأجل تلتزم بموجبه المنشأة بتسديد دفعات دورية من الفوائد التي تمثل تكلفة الاستخدام للأموال، إضافة إلى أصل المبلغ لمن يحمل السند. ويتراوح أجل السند ما بين 21 و 31 سنة، إلا أنه في السنوات الأخيرة سادت سندات ذات آجال تنحصر بين 7 و 11 سنوات.

## 2-2- التمويل قصير الأجل: ويمكن تعريف التمويل قصير الأجل بأنه:

ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات التشغيلية (الجارية) التي تقوم بها المنشآت، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل ويمكن تقسيم التمويل قصير الأجل من حيث طبيعة التمويل إلى ما يلي:

- أ. الائتمان التجاري: هي قروض قصيرة الأجل تحصل عليها المنشأة من الموردين والمتمثلة بالمشتريات والخدمات الآجلة للسلع، وهذا الشكل من التمويل يكون مهما بالنسبة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، والمنشآت التي تستخدم الائتمان التجاري قد تنتهي بدفع سعر على من سعر الشراء، ولذلك يعد هذا المصدر ذو تكلفة عالية في التمويل.
- ب. الائتمان المصرفي: يتمثل في القروض التي يتحصل عليها المستثمر أو المنشأة من البنوك ويلتزم بسدادها خلال فترة زمنية معينة لا تزيد عادة عن سنة واحدة، والقاعدة العامة للائتمان المصرفي قصير الأجل انه يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للمنشأة في تمويل الأصول الثابتة.

إن الهيكل التمويلي هو خليط من الأموال المقترضة طويلة الأجل وأموال الملكية، فالنظريات الموجودة في الإدارة المالية توضح اختيار مصادر التمويل للمنشأة كنتيجة للمبادلة بين تكاليف التمويل المقترض وعائد هذا التمويل، أو نتيجة لاختيار تمويل الملكية.

إن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاقتراض، إذ أن المخاطر المتأتية من التمويل الذاتي أعلى من المخاطر الناجمة عن الاستدانة، ومن جهة أخرى فإن تكلفة الاقتراض والتي تدرج ضمن المصاريف المالية تحقق تخفيض في الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصة، لكونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال.<sup>5</sup>

5 - نشأت حكمت عليوي، مرجع سبق ذكره ص 18.



**المطلب الرابع : أثر الرفع المالي على العوائد المالية و القيمة السوقية:** يظهر الأداء الاقتصادي للشركات ممثلاً بالعوائد العادية والعوائد غير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء ، وتعتبر العوائد المحاسبية وأهمها العائد على الأصول والعائد على القيمة الصافية والعائد على المبيعات من أهم المؤشرات المالية المستخدمة في هذا المجال، وقد أجريت العديد من الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الرفع المالي وربحية المشاريع وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين ربحية المشاريع وبين ونسبة الدين (إجمالي الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول) ، وتظهر الآثار المالية للرفع المالي على أداء منشآت الأعمال مع زيادة حجم التمويل بالدين ، حيث يمكن للرفع المالي أن يؤثر إيجاباً على أداء المشروع حتى حد معين من نسبة المديونية ، وتستخدم مقاييس العوائد المحاسبية التقليدية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على المبيعات (ROS) ومعدل دوران الأصول كأساس ليعكس أثر الزيادة أو التخفيض في درجة الرفع المالي على أداء المشروع، وبشكل عام فإن نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المشروع على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد المحاسبية ، لذلك فإن الرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالتالي:

**1- الرفع المالي الجيد:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية؛

**2- الرفع المالي المتوسط:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساوياً لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية كما هي دون تغير<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> أسماء محمد عبد الله الشهري مرجع سبق ذكره ص 14

**3- الرفع المالي العكسي:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية. وفيما يتعلق بأثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمشروع فقد قدم دافيد دوراند وجهتي نظر على طرفي النقيض فيما يتعلق بتأثير الرافعة المالية على قيمة المنشأة وهما:

مدخل صافي الربح، ومدخل صافي ربح العمليات، حيث يهدف أسلوب مدخل صافي الربح إلى توضيح أن أفضل هيكل تمويلي هو الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من القروض وبالتالي فإن الهيكل التمويلي المثالي هو الذي يعتمد بدرجة كلية على الديون في التمويل، وبالتالي فإن متوسط تكلفة رأس المال (أموال ملكية و ديون) ستنخفض من زيادة استخدام القروض،

وحيث إن تكلفة رأس المال المقترض أقل تكلفة، لذلك فإن الاستمرار في تخفيض تكلفة رأس المال من خلال زيادة الرفع المالي سيؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمشروع. وتنتقد وجهة النظر هذه لتجاهلها للعلاقة الطردية بين نسبة الإقراض والمخاطر التي يتعرض لها الملاك والدائنين، أما مدخل صافي ربح العمليات فهو قائم على أساس عدم وجود أثر للرفع المالي على القيمة السوقية للمنشأة.

ومن ثم فإن فكرة الهيكل المالي المثالي غير مقبولة ، ويبرر ذلك من منطلق أن زيادة الرفع المالي لا يؤثر على معدل تكلفة الاقتراض، بينما يرتفع معدل تكلفة الأموال الملكية كلما زادت نسبة القروض في الهيكل التمويلي، وذلك لأن حملة الأسهم سيكونون حذرين من المخاطر المالية، وبالتالي فإن أثر انخفاض تكلفة الاقتراض الخارجي سيلغى تأثيره بسبب ارتفاع تكلفة أموال الملكية، مما يعني ثبات معدل التكلفة الكلية مهما زادت القروض، وفي المقابل فهناك من أشار إلى وجود علاقة عكسية بين درجة الرفع المالي وعوائد الأسهم وأن زيادة درجة الرفع المالي تزيد من تذبذب وتقلبات السهم والذي يقود بالنهاية إلى زيادة المخاطرة للاستثمار في السهم ، وهذا كله يقود إلى هبوط ملحوظ في الأسعار السوقية لأسهم الشركات المتداولة داخل السوق المالي<sup>7</sup>

<sup>7</sup> أسماء محمد عبد الله الشهري مرجع سبق ذكره ص 15

**المبحث الثاني: المردودية والبيئة الاقتصادية الجزائرية:** في هذا المبحث سنتطرق الى المردودية المالية والاقتصادية بالإضافة الى أثر الرافعة المالية وأيضاً مفهوم البيئة الخارجية للمؤسسة الاقتصادية، مكوناتها وعلاقتها المؤسسة بها.

### المطلب الأول: المردودية وأثر الرافعة المالية.

**أولاً: المردودية وأنواعها:** تنقسم المردودية في هذا الصدد إلى نوعين: مردودية اقتصادية تقيس مردودية العمليات الأساسية بحساب نسبة نتيجة الاستغلال بعد الضريبة إلى الأصول الاقتصادية، والمردودية المالية والتي تحمل صبغة كلية إذ تقيس المردودية الإجمالية بنسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة.

أ. **المردودية الاقتصادية (RE):** هي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي تحققها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها. وهي مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعية تحت تصرف المؤسسة، حيث يعبر عن النتيجة الاقتصادية بنتيجة الاستغلال، كما يمكن التعبير عنها بالفائض الإجمالي للاستغلال، وتسمى بالمردودية الاقتصادية الإجمالية لأنها تتحقق قبل عمليات الاهتلاك، العمليات المالية وعمليات التوزيع.<sup>8</sup> لذلك فهي تعبر عن الأداء الاقتصادي لدورة الاستغلال، وتقاس بمعدل المردودية الاقتصادية المحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{النتيجة العمليانية بعد الضريبة} / \text{الأصول الاقتصادية} = \text{معدل المردودية الاقتصادية}$$

ب \_ **المردودية المالية:** وتسمى أيضاً بعائد أو مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة، وتعرف أيضاً "النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، وهي عبارة عن ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من الربح الصافي.

تتم 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 حسابها بالعلاقة التالية:

<sup>8</sup> دغوم عبد الرحمان ، مرجع سبق ذكره، ص 20

المردودية المالية = النتيجة الصافية للسنة المالية / الأموال الخاصة

يمكن استخراج المركبات الأساسية لمعدل المردودية المالية، نقوم بإعادة كتابة العلاقة الرياضية مع إدراج رقم الأعمال والأصول الاقتصادية، وذلك على النحو التالي<sup>9</sup>:

$$\begin{array}{c} \text{مردودية الأموال الخاصة} = \\ \text{النتيجة الصافية / رقم الأعمال} \\ \times \\ \text{رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية} \\ \times \\ \text{الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة} \end{array}$$

إذا فالمردودية المالية يمكن تحليلها إلى ثلاث مركبات أساسية والمتمثلة في معدل الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول الاقتصادية والنسبة الهيكلية والتي نعرفها باختصار كالتالي<sup>10</sup>:

✓ **معدل الربحية الإجمالية:** وتسمى أيضا بهامش الربح الصافي هذا المعدل يقيس ربحية المؤسسة انطلاقا من إجمالي أنشطتها حيث يتم فيه مقارنة النتيجة الصافية برقم الأعمال، ويتم به قياس فعالية السياسة التجارية ويحسب انطلاقا من جدول حسابات النتائج بالعلاقة التالية:

معدل الربحية الإجمالية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال

<sup>9</sup> دغوم عبد الرحمان دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، مرجع سبق ذكره، ص 21

<sup>10</sup> دغوم عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص 21

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 انطلاقا 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، أي يعبر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة.

النسبة الهيكلية: تقيس التركيبة المالية للمؤسسة، وذلك بمقارنة مستوى الأموال الخاصة إلى إجمالي الأصول الاقتصادية حيث تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة أي السياسة التمويلية لها، وتحسب انطلاقا من الميزانية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

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

يمكن هذا المعدل من حساب عدد المرات التي تتكرر فيها الأموال الخاصة بنفس المستوى لتغطي الأصول الاقتصادية. بعد تحليل المردودية المالية نخلص إلى أنها تتكون من جملة من النسب والتي من خلال قياسها يمكننا التعرف على القوة التنافسية للمؤسسة ومدى قدرتها على زيادة الإنتاجية، وكذلك إدراك تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة ومستوى نجاعتها في اختيار السياسة المالية التي تتوافق مع إمكانياتها وتلبي لها احتياجاتها الضرورية، إذا فالمرادودية المالية تؤكد قوة المؤسسة من ناحية الأداء والذي ينعكس من خلال سياساتها وقراراتها سواء تلك المرتبطة بالإنتاج، أو التسويق، أو التسعير أو غيرها.

وفي الأخير يمكن القول بأن المردودية بصفة عامة عبارة عن كلاً من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية وتستعملان في المقارنة بين المؤسسات التي لها نفس النشاط والحجم، وهما مؤشران غير متساويان في القيمة إلا في حالات خاصة، ويعود سبب عدم التساوي إلى وجود أثر الرافعة المالية باعتبار أن هذه الأخيرة تمثل الفرق بين معدلي المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.

### ثانياً: أثر الرافعة المالية وحالاتها:

**1- أثر الرافعة المالية:** يشير مصطلح أثر الرفع المالي إلى أثر الاستدانة على الأموال الخاصة. ويعتمد أثر الرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة حيث يقيس أثر الرفع المالي الأثر الايجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة بمعدل المردودية الاقتصادية.<sup>11</sup>

كما أن أثر الرفع المالي يوضح "مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل المردودية للأصل الاقتصادي وتكلفة الديون، فهي مقدار يترجم المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية" أيضاً الرافعة المالية ترتبط بقدرة المؤسسة على تشغيل أموال الغير ذات التكلفة الثابتة سواء كان في شكل قروض طويلة الأجل أو عبارة عن أسهم ممتازة بشكل يمكنها من زيادة العائد.

ومن بين دلائل ومؤشرات ارتفاع درجة الرفع المالي في المؤسسة ما يلي:

- الزيادة في الدخل المتحقق لأصحاب المؤسسة أو مساهميتها نتيجة المتاجرة بأموال الغير؛
- زيادة العائد المتحقق عن استخدام أموال الغير (الاقتراض) عن فائدة ذلك الاقتراض؛
- زيادة معدل العائد على حقوق المساهمين عن معدل الفائدة المدفوعة؛
- زيادة معدل العائد على الاستثمار عن الواحد الصحيح.

<sup>11</sup> نور الهدى براينيس، ميمونة فقوس، الرافعة المالية كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس المهني تخصص محاسبة ومالية معهد التكنولوجيا جامعة ورقلة 2018.

عموما يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة (أي الديون) فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث نكون أمام حالة أثر رافعة مالية ايجابي، أما في الحالة العكسية أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين ويصبح أثر الرافعة المالي سلبى.

**ملاحظة:** للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرافعة المالية، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي وهذا لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلا التمويل بالاقتراض بدلا من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر.

## 2- حالات الرافعة المالية:

رأينا أن مبدأ الرافعة المالية هو الرفع من مردودية الأموال الخاصة وقد يكون له اثر سلبى وهذا ما سنحاول توضيحه بالتطرق إلى حالات اثر الرافعة المالية الممكنة<sup>12</sup>.

### 1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:

وهي حالة نادرة الحدوث، وعندها تمول الاحتياجات المالية بواسطة التمويل الذاتي والرفع من رأس المال. وفي هذه الحالة لا يوجد اثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

### 2- حالة المؤسسة المستدينة:

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.

<sup>12</sup> دغوم عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص25

• حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة ( $i < Re$ ) :

عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة، يكون أثر الرافعة المالية موجب.

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة، بزيادة الرافعة المالية  $Rcp / D$  أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة، يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

• حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة ( $i = Re$ ) :

هذه الوضعية تؤدي إلى تحييد أثر الرافعة المالية، وحينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

• حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة ( $i > Re$ ) :

عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب وتنخفض مردودية الأموال الخاصة، بزيادة اللجوء للاستدانة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية.

**المطلب الثاني: المؤسسة في ظل البيئة الاقتصادية الجزائرية:**

يعد اختيار المزيج الأمثل الذي يتشكل منه الهيكل المالي من أصعب القرارات التي يتخذها المسؤولون الماليين في الشركة، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل تعمل على تحديد الهيكل المالي، والتي تنتمي إلى محيط داخلي وآخر خارجي يمتازان بالحركية وعدم الاستقرار.

**1- تعريف البيئة الخارجية للمؤسسة الاقتصادية:**

تتمثل في جميع المتغيرات التي لها علاقة بأهداف المؤسسة والتي تؤثر على كفاءتها وفعاليتها، والتي يمكن للمؤسسة السيطرة على جزء منها والمتعلقة بالعناصر والمتغيرات الداخلية كما تتمثل في عناصر أخرى خارجة عن نطاق المؤسسة والتي لا يمكن لها أن تتحكم فيها، مثل القرارات السياسية والاقتصادية للدولة.

**2 - بيئة المؤسسات الاقتصادية في الجزائر :**

كانت المؤسسة الاقتصادية الجزائرية في مرحلة الاقتصاد الموجه مستفيدة من حماية الدولة لمنتجاتها بدعوى حماية المنتج الوطني من المنافسة الأجنبية، فعمت بانفرادها بالسوق المحلية فترة طويلة من الزمن. لكن بعد تبني السلطات العمومية الجزائرية لآليات اقتصاد السوق، تحرير التجارة الخارجية، ورفع الدعم على المؤسسات الوطنية، وجدت هذه الأخيرة



نفسها مجبرة على مواجهة التحديات الخارجية، وبالتالي كان لزاما عليها من أجل البقاء والتواجد دراسة وتقييم كل ما يحيط بها بدقة لكي تحافظ على البقاء والاستمرار، هذا يعني أن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية لا يمكن أن تبقى وتستمر دون مراعاة عوامل ومتغيرات البيئة الخارجية، وأخذها بعين الاعتبار ضمن استراتيجياتها وسياساتها والهدف النهائي من تقييم المؤسسة الجزائرية لبيئتها الخارجية هو معرفة طبيعة ما يواجهها من فرص وتهديدات 13.

### المطلب الثالث: مكونات البيئة الخارجية للمؤسسة الاقتصادية وعلاقتها بها:

#### - مكونات البيئة الخارجية للمؤسسة الاقتصادية.

تتكون البيئة الخارجية من البيئة العامة والبيئة الخاصة:

**أولاً: البيئة العامة :** و تعرف بأنها جزء من البيئة الخارجية وتشمل العوامل والمتغيرات التي تؤثر على كافة المؤسسات وليس على بعضها فقط أي أن تأثيرها لا يقتصر على مؤسسات دون أخرى، كما أنه يصعب الى حد كبير السيطرة عليها وتشمل<sup>14</sup>:

**1-العوامل الاقتصادية:** وتمثل في اجمالي المتغيرات الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة مثل الوضع الاقتصادي العام والتضخم، مستويات الدخل، أسعار الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي، مستوى البطالة وغيرها من العوامل المتعلقة بالسياسات المالية والنقدية. والتي لها القدرة على التأثير في هيكلها المالي، والتي لا يمكن التحكم فيها من طرف إدارة الشركة مثلاً:

**1-1-الضريبة:** تؤثر الضريبة على قرار الشركة في اختيار مصادر تمويل احتياجاتها المالية، لأن الشركة تفضل التمويل بالديون على التمويل الداخلي بالنظر إلى الضريبة، وذلك لأن الفوائد التي تدفعها كمصاريف مالية على القروض تطرح من الأرباح الخاضعة للضريبة، وبالتالي تسهم في تقليل الوعاء الضريبي، وبهذا فإن الضرائب المباشرة (ضريبة على أرباح الشركة) تتناسب طردياً مع الهيكل المالي ممثلاً بنسبة الرفع المالي، أما الضرائب الغير مباشرة فالشركة تحملها إلى الغير فهي مكلفة قانوناً بدفعها وليست مكلفة فعلياً، وبالتالي لا تحدث تأثيراً على هيكلها المالي.

<sup>13</sup> الأستاذ الهاشمي بن واضح، متغيرات البيئة الخارجية وأثرها على أداء المؤسسة الاقتصادية الجزائرية حالة شركة موبيليس الجزائر، جامعة المسيلة، 2014.

<sup>14</sup> شريف غياط، ابتنسام سلاطونية تأثير متغيرات البيئة الخارجية على أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة الجزائر.

**1-2- سعر الفائدة:** توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة ونسبة الرفع المالي؛ حيث كلما ارتفعت معدلات الفائدة انخفضت نسبة الدين في الهيكل المالي للشركة، وذلك لأنها ترفع من تكلفة رأس المال، وبالتالي تؤدي بالإدارة المالية للحدّ من الاعتماد على الدين، إلا أنّ أهمية معدلات الفائدة تكمن في كونها مقياساً لدى توافر الاموال في الاسواق، فكلما ارتفعت تدلّ على وجود انكماش نقدي ناتج عن انكماش في احتياطات البنوك الجارية أي أن الطلب على النقود من قبل المقرضين يكون أكثر مما تعرضه البنوك التجارية والعكس إذا انخفضت معدلات الفائدة.

**2- العوامل السياسية والقانونية:** تتجسد في جملة القوانين والتشريعات التي تصدرها الدولة كقوانين حماية المستهلك، حماية المؤسسات من بعضها البعض، ومنع المنافسة غير الشريفة، حماية المجتمع من أي اثار سلبية ناتجة عن النشاطات التي تمارسها المؤسسات وقوانين حماية البيئة الخ ...

**3- العوامل الاجتماعية والثقافية:** تمتلك هذه العوامل تأثيراً كبيراً على أنشطة المؤسسات سواء كانت هذه المؤسسات صغيرة او كبيرة وتشمل التقاليد والقيم، توجهات المجتمع، ارتفاع مستويات التعليم والتركيب الهيكلي للسكان ومعدلات نموهم والمناسبات الاجتماعية كالأعياد الدينية والوطنية التي تخلق فرصاً كبيرة لكثير من المؤسسات بسبب اقبال المستهلكين عليها.

**4- العوامل التكنولوجية:** تعرف التكنولوجيا على انها التطبيق المنهجي للمعرفة العلمية أو المعرفة المنظمة الأخرى في المهام العملية تتميز بسرعة التغيير، ولمواكبتها يجب أن تكون المؤسسة في حالة تأهب أكثر لتبني التكنولوجيا المتغيرة في أعمالها وتجنب التقادم كون التغييرات التكنولوجية تؤثر بشكل كبير على عمليات المؤسسة وتأثيرها تكون على مستوى تطوير المنتجات وكفاءة الإنتاج والمنافسة المحتملة.

**5- العوامل الطبيعية:** وتشمل البيئة الطبيعية العوامل الجغرافية والبيئية التي تؤثر على العمليات التجارية، تشمل هذه العوامل توفر الموارد الطبيعية، الطقس والظروف المناخية الى جانب موقع المؤسسة وتأثر أعمال المؤسسة بشكل كبير بطبيعة البيئة الطبيعية المحيطة بها

**6- العوامل الدولية:** ويقصد بها المدى الذي تتأثر به المؤسسة من قبل المؤسسات الموجودة في دول أخرى وبقوانينها وتشريعاتها.

ثانيا البيئية الخاصة: وتشمل تلك المتغيرات والعوامل والقوى البيئية ذات الصلة المباشرة بتحديد اهداف المؤسسة وتحقيقها والتي يمكن ان تؤثر إيجابا او سلبا على المؤسسة ونموها وتشمل:

1- الحالة لتنافسية: حيث يجب على المؤسسة التعرف على ظروف المنافسة مع تحديد عوامل الضغط التنافسية.

2- تهديد دخول منافسين جدد: دخول منافسين جدد للصناعة يشكل تهديدا للمؤسسات القائمة حيث تدخل بموارد مالية وتسويقية وبشرية كبيرة وتتقاسم السوق مع المؤسسات القائمة.

3- القوة التفاوضية للموردين: يستطيع الموردون التأثير في الأرباح المحتملة من خلال زيادة أسعار السلع والخدمات او تخفيض جودتها والعكس اذا كان الموردون ضعفاء فان المؤسسة تفرض عليهم أسعار منخفضة وتطلب مواد وخدمات عالية الجودة.

4- القوة التفاوضية للمشترين: يمارس المشترون قوتهم التفاوضية من خلال المطالبة بأسعار اقل او شراء منتجات اقل او من خلال المطالبة بجودة افضل لنفس السعر.

5- مخاطر المنتجات البديلة: تكون المؤسسات في وضع المنافسة مع منتجين لمنتجات بديلة، والضغط النفسية تكون تزداد عندما يكون السعر النسبي للمنتجات البديلة منخفضا حيث يؤثر بشكل سلبي على المؤسسة

ثالثا: علاقة المؤسسة بالبيئة الخارجية:

المؤسسة في علاقة تبادلية مع كل عنصر من عناصر بيئتها الخارجية، فهي على علاقة مع عناصر البيئة العامة بجميع مكوناتها، كما أن لها علاقة مباشرة مع عناصر بيئتها ، ولا بد للمؤسسة الاقتصادية أن تتكيف مع هذه المتغيرات التي ستؤثر عليها بشكل سلبي او إيجابي من خلال البحث عن أحسن طريقة لتحقيق التأقلم فالمؤسسة لها علاقة تبادلية مع الاسر اذ تقدم لهم سلع وخدمات مقابل ثمن محدد يعود بالأرباح عليها ولها علاقة تبادلية مع العالم الخارجي حيث تؤثر فيه وتتأثر به كما ان لها علاقة تبادلية مع السوق المالية بحيث تحصل على رؤوس الأموال من هذه السوق او تقدم لها رؤوس الأموال اذا كانت المؤسسة لها فوائض مالية بالإضافة الى ذلك لها علاقة تبادلية مع الدولة التي تفرض عليها مجموعة من القوانين في المجال الاقتصادي والمالي او في المجال السياسي كما تفرض عليها قوانين تتعلق بالبيئة، والمؤسسة بدورها تحتاج من الدولة أن تقدم لها الحماية اللازمة بالإضافة الى التسهيلات والحوافز والامتيازات التي يمكن أن تقدمها الدولة للمؤسسات الاقتصادية.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> شريف غياط، ابستام سلاطنية ، مرجع سبق ذكره ،ص 14.

## خلاصة الفصل

عرضنا في الفصل الأول عموميات حول الرفع المالي ومختلف المفاهيم المتعلقة بهذا الموضوع، كما تطرقنا الى البيئة الخارجية للمؤسسة والعوامل المؤثرة عليها وخلصنا في النهاية الى ما يلي:

- يعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمديونية لتمويل جزء من الأصول.
- يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي الى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله الى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.
- الاستدانة لها عدة مصادر كما أنها تقسم إلى عدة أنواع، فنجد منها ديون طويلة ومتوسطة الأجل كما وتوجد ديون قصيرة الأجل.
- تتكون المردودية المالية من ثلاث مركبات أساسية وهي:
  - معدل الربحية الاجمالية.
  - معدل دوران الأصول الاقتصادية.
  - النسبة الهيكلية.
- من أجل حساب أثر الرافعة المالية أو ما يعرف بأثر الاستدانة نحري الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية.
- بيئة المؤسسة الاقتصادية تمثل مجموعة العوامل والمتغيرات المؤثرة على نظام المؤسسة، فهذه الأخرى لا تنشط في الفراغ، بل هي على علاقة تبادلية مع كل من هذه العناصر وبالتالي فإن البيئة قد تكون عاملا مساعدا، وقد تكون عائقا أمام المؤسسة.

## الفصل الثاني:

دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية

- وحدة ورقلة -

2020/2016

## تمهيد:

بعدها ألينا في الفصل السابق من الدراسة وأشرنا إلى أهم المعلومات حول بيئة المؤسسة والرفع المالي والمردودية المالية والاقتصادية وأهم ما يتعلق بهما كما أشرنا إلى أهم المركبات الأساسية للمردودية المالية مع إشارتنا إلى أثر الرافعة المالية وبمحاولة منا وبناء على ما قدمناه في الفصل النظري خصصنا هذا الفصل لإجراء دراسة تطبيقية حول المردودية المالية والاقتصادية وأثر الرافعة المالية، وسارت هذه الدراسة في خطوتين الأولى منها تقديم عام حول الشركة الوطنية للسيارات الصناعية أما ثانيا فتحليل ومناقشة النتائج من خلال المعلومات المتحصل عليها من المقابلة الشخصية والقوائم المالية للمؤسسة (الميزانية – جدول حسابات النتائج) والتي ستساعدنا على إجراء دراسة تحليلية للمردودية المالية وأهم مركباتها والمردودية الاقتصادية بالإضافة إلى أثر الرافعة المالية، وسنحاول في هذا الفصل والممثل في الدراسة التطبيقية اختبار تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي .

تناول هذا الفصل دراسة مفصلة لمختلف البيانات المستمدة من المؤسسة من خلال المقابلة الشخصية و قوائمها المالية خلال فترة الدراسة ( 2016-2020) .

وذلك بإتباع مبحثين :

المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية (فرع ورقلة).

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج .

**المبحث الأول : المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية:** في هذا المبحث سوف نتعرف على المؤسسة

الوطنية للسيارات الصناعية نبذة تاريخية عنها بالإضافة الى وظائفها، أهدافها والهيكل التنظيمي لها.

**المطلب الأول: نبذة تاريخية حول المؤسسة.**

1- تأسيس الشركة: 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 .  
ثم بعد سنوات حتى أصبح المصنع % 100 جزائري وشرع 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) .

لم يقتصر نجاح الشركة الوطنية للسيارات الصناعية على السوق المحلية؛ بل تعداها إلى السوق العالمية بفضل متانة وقوة وجماعة منتجاتها وتوفر قطع الغيار. ومنذ 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 تلقى الإعجاب من زبائن مغاربة وعرب وأفارقة. وقد ظلت بلدان على غرار تونس وليبيا وموريتانيا والسنغال و الغابون و النيجر و مالي و العراق من أوفى الزبائن للشركة والتي استطاعت التصدير حتى نحو فرنسا و روسيا خلال سنوات الثمانينات و بداية التسعينات.

ومما وزاد من سمعة الشركة فوز شاحنتها "أم 210" في الطبعة الثانية من سباق رالي باريس- دكار لسنة 1980 وأثبت أن وأثبت أن منتجاتها في المستوى وتضاهي تلك التي تخرج من المصانع الأوروبية أو الآسيوية وبفضل هذا النجاح والفوز 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.

نوعها: عمل تجاري.

الشكل القانوني: شركة مساهمة

المقر الرئيسي: الرويبة - الجزائر العاصمة .

شعار الشركة:



الاسم الكامل: المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية (SNVI)

طبيعتها القانونية: مؤسسة اقتصادية ذات طابع تجاري محض

مقرها الرئيسي: ط و رقم 5 رويبة الجزائر

رأس مالها: 2.200.000.000

نشاطها الحالي: عمليات تجديد العتاد كليا مع التعامل مع الجيش الوطني .



**1- تعريف الوحدة 840: (ورقلة) :**

- المؤسسة هي وحدة تجارية تحكم الجنوب الشرقي بصفة عامة وهي : (تمنراست وادرار، غرداية والأغواط وإليزي) .  
وهذه الوحدة ذات نشاط تجاري ( وحدة بيع وتوزيع ) فهي تشرف على :
- بيع الشاحنات الكبيرة منها والصغيرة وعلى بيع قطع الغيار؛
  - كما تقوم بتصليح وتجديد الشاحنات إضافة الى خدمات مابعد البيع .

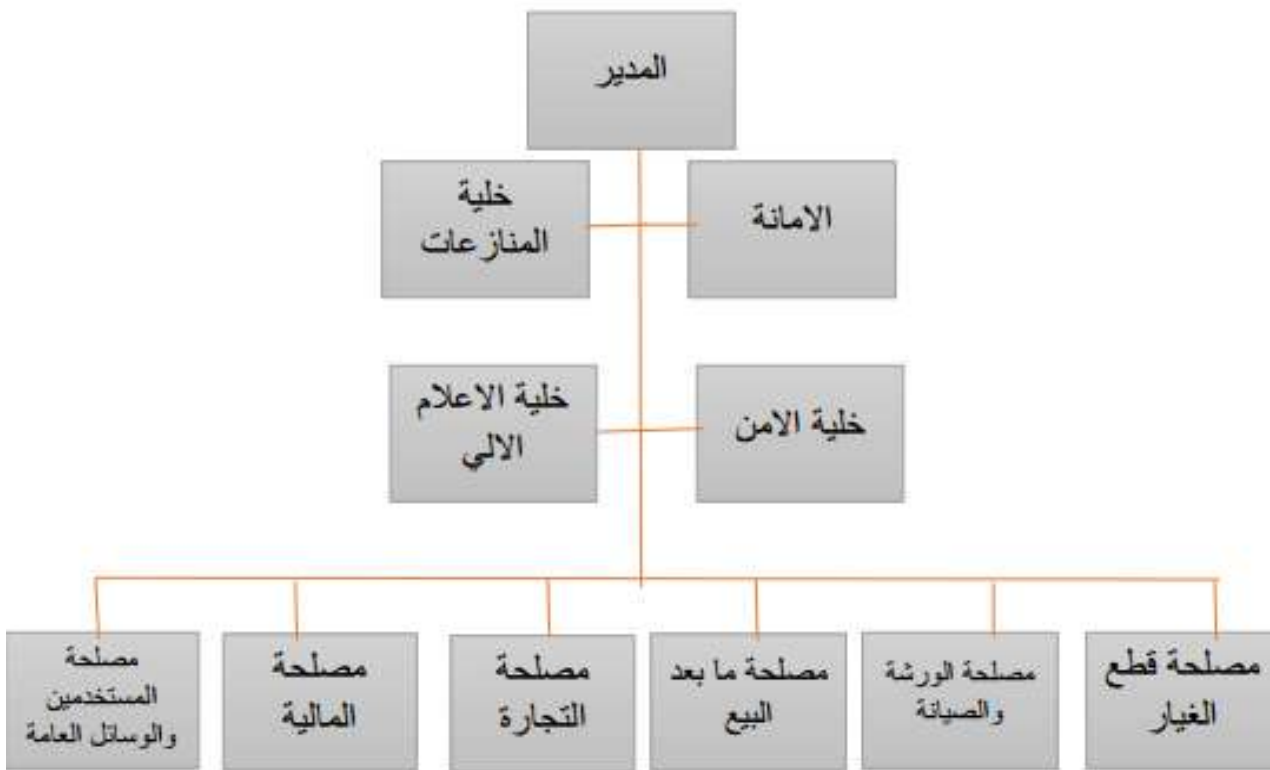
**2- أهداف ووظائف المؤسسة :****1-2: أهداف المؤسسة : كغيرها من الشركات تسعى snvi الى :**

- تطوير المنتج ( الشاحنات ) وتحسين الخدمات.
- مسايرة العصرية والتكنولوجيا.
- تفتح الدولة حول السوق الخارجي.
- 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 (كنقل البضائع والسيارات ونقل الأفراد).

### 3- الهيكل التنظيمي للمؤسسة:



الشكل رقم 1: الهيكل التنظيمي للمؤسسة .

## المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج

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

### المطلب الأول: الإطار العام لدراسة الحالة

#### عينة وحدود الدراسة

تتمثل عينة الدراسة في الشركة الوطنية للسيارات الصناعية خلال الفترة الممتدة ما بين سنة 2020/2016

### قياس متغيرات الدراسة:

المردودية الاقتصادية: نتيجة الاستغلال على الأصل الاقتصادي.

المردودية المالية: لنتيجة الصافية على الأموال الخاصة.

الرافعة المالية: المردودية المالية مطروح منها المردودية الاقتصادية.

**المطلب الثاني:** تحليل وتفسير نتائج الدراسة: من خلال المعلومات المتحصل عليها من المؤسسة بالاعتماد على المقابلة الشخصية مع المكلف بمراقبة التسيير في المؤسسة، بالإضافة الى تحليل القوائم المالية تحصلنا على مايلي:

### 1- نتائج المقابلة الشخصية:

- طبيعة النشاط الممارس ؟
- ج- النشاط الممارس في المؤسسة هو انتاج السيارات الصناعية، الشاحنات ذات الوزن الثقيل وبيع قطع الغيار. والإنتاج يكون حسب الطلب.
- هل هناك عرض وطلب على المنتجات؟
- ج- يوجد طلب بصفة كبيرة على منتجات الشركة أما بالنسبة للعرض فشبهه منعدم بسبب نقص الإنتاج وهذا يؤثر بشكل سلبي على المؤسسة حيث يقوم بعض الزبائن بسحب طلباتهم لأنه ستعين عليهم الانتظار لمدة طويلة.

- من هم زبائن المؤسسة؟
- ج- الإنتاج يوجه نحو تمويل القطاعات الحكومية ومؤسسات الدولة بنسبة كبيرة بالإضافة الى الخواص.
- هل هناك وحدة البحث والتطوير داخل المؤسسة؟
- ج- توجد وحدة البحث والتطوير ولكن في المؤسسة الأم.
- ماهي طبيعة التوسع في نشاطها.
- ج- لا توجد منافسة قوية للشركة لأنها مترتبة على الإنتاج الوطني والزيون الأهم والمتعاقد مع المؤسسة هو الجيش الوطني الشعبي.
- هل تمول عن طريق القروض ومن أي بنك بالضبط وماهي الشروط والضمانات؟
- ج- القروض (بالنسبة للمديرية) عن طريق البنك الوطني الجزائري والتمويل يكون بضمانات ( الفواتير و ثم وصلت لرهن الأراضي.
- هل تعرضت المؤسسة للخسائر؟ وكيف تعاملت المؤسسة مع الديون؟
- ج- نعم تعرضت المؤسسة لخسائر كبيرة، لم تستخدم المؤسسة القروض المتحصل عليها استغلالا أمثل فكان لزاما تغطية أعبائها (كأجور العمال مثلا) وبالنسبة لشراء قطع الغيار من الخارج كان لزاما عليها اقتراض مبالغ كبيرة لأنها ستقوم بالدفع بالعملة الأجنبية مادفعها الى الاقتراض والاقتراض مرات عديدة لتغطية نفقاتها حتى وصلت لمرحلة رهن الأراضي الخاصة بها لأن الفواتير لم تعد كافية لرهنها ووصلت لمرحلة الإفلاس. الى أن تدخلت الدولة من خلال سياسة تطهير المؤسسات العمومية وقامت بقرار ربط المؤسسة بالجيش الوطني الشعبي في القطاع الاقتصادي العسكري وأصبحت تابعة لمؤسسة EDIV كحل لإنقاذ المؤسسة من خطر الإفلاس والاعلاق حتى تضمن استمراريتها.
- سيرورة المدراء اللذين مروا على الشركة.
- ج- شهدت تغيرا انطلاقا من المديرية وحتى الوحدات على الأكل كل ثلاث سنوات فطبيعة العمل تحتم ذلك.
- كيف تأثرت المؤسسة بالبيئة الوطنية والتحولت التي مرت بها البلاد؟
- تأثرت المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية كغيرها من المؤسسات بشكل كبير نتيجة التحولات والتقلبات التي مرت البلاد من نواحي اقتصادية، اجتماعية.. حيث أثر ذلك بشكل سلبي على اهداف المؤسسة.
- هل هناك إمكانية لتحقيق طموحات الشركة وتوسعها في الأسواق العالمية؟

- ج- طموح المؤسسة زيادة الإنتاج في المستقبل القريب والعرض سوف يكون بوفرة مما سيزيد ثقة المتعاملين مع المؤسسة وتشجيع الزبائن على اقتناء منتجاتها بالإضافة الى توسيع سوقها من محلي الى خارجي كدول الجوار والدول الافريقية.
- هل يمكن للمؤسسة انتاج قطع الغيار؟
- ج- يمكن للمؤسسة انتاج قطع الغيار البسيطة أما المعقدة فتقوم باستيرادها من الخارج (ألمانيا).
- ما هي أهم المؤشرات لقبول البنك عمليات الإقراض للمؤسسة؟
- ج- السمعة، مدى وجود السيولة بالإضافة الى الضمانات.
- ماهو نظام المحاسبة المعتمد في المؤسسة؟ وكيف نؤكد على مصداقية البيانات المالية؟
- ج - (Pc Compta) هو البرنامج المعتمد في المؤسسة، أيضا مسك محاسبة منظم يضمن مصداقية البيانات (scf).

## 2- نتائج تحليل القوائم المالية:

### أولا: تحليل المردودية المالية والمردودية الاقتصادية:

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.

### تحليل المردودية المالية خلال فترة الدراسة (2016-2020):

#### 1- تحليل مركبات المردودية المالية:

##### 1-1- معدل الربحية:

معدل الربحية = النتيجة الصافية / رقم الأعمال.

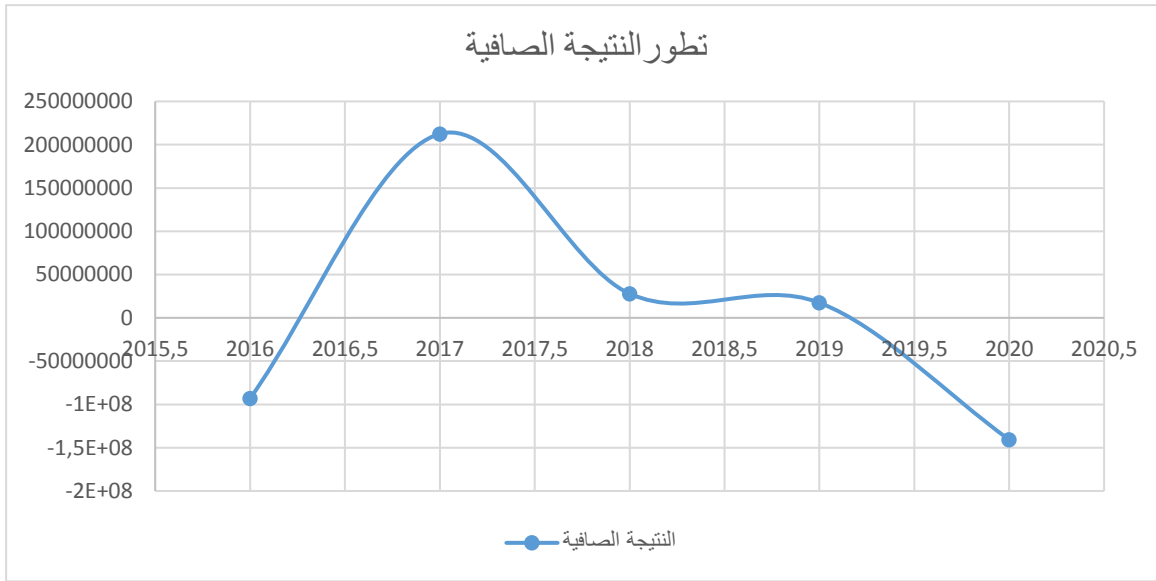
جدول رقم 1: معدل الربحية.

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
-140789750.83	17442536.43	27918369.46	212507701.00	-93036737.19	النتيجة الصافية
146139688.12	197904104.64	138846438.97	340694434.76	673860113.56	رقم الاعمال
-0.96	0.09	0.20	0.62	-0.13	معدل الربحية
-96%	9%	20%	62%	-13%	النسبة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الوثائق المالية للمؤسسة محل الدراسة، ملحق رقم (1-2-3).

من خلال دراسة معدل الربحية الإجمالية نلاحظ أن النسب موجبة في السنوات 2017، 2018، 2019 وهذا يظهر أن للمؤسسة لديها القدرة على تحقيق أرباح صافية مقارنة برقم الأعمال، أي أنه لديها القدرة على تحويل إيراداتها الإجمالية إلى ربح صافي وكذلك كانت لديها القدرة على التحكم في التكاليف الإجمالية. والعكس بالنسبة للسنوات 2016 و2020.

## الشكل 2-2- يوضح تطور النتيجة الصافية من سنة 2016-2020

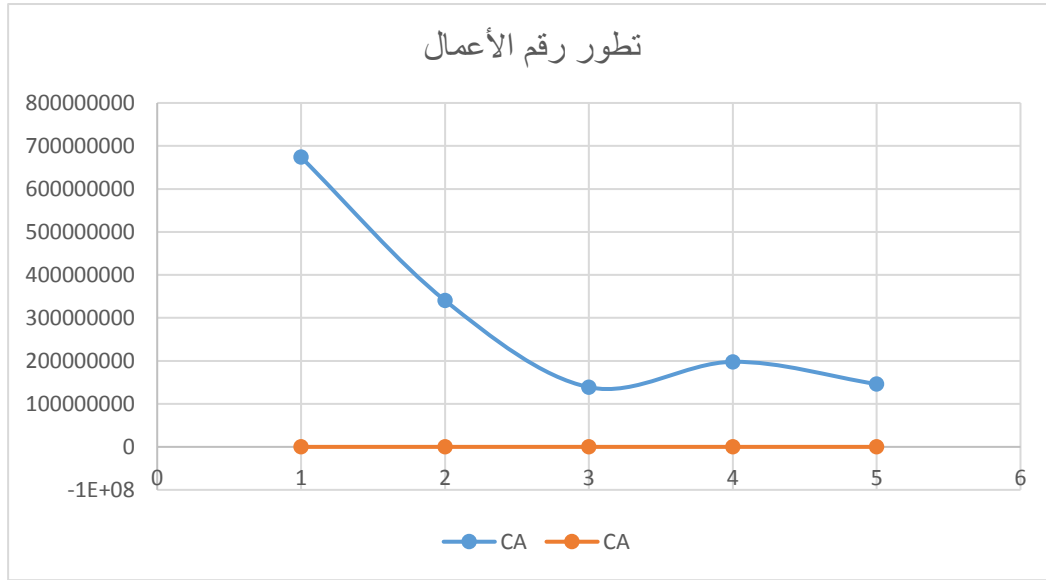


المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق رقم (3-2-1)

من خلال ملاحظتنا للشكل البياني نلاحظ ارتفاع في النتيجة الصافية بعدما كانت سالبة من سنة 2016 الى سنة 2017 ثم شهدت انخفاض كبير من 2018 الى سنة 2020 .

التفسير: يرجع ذلك الى لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة و قلة العرض في منتجاتها بالإضافة الى التحولات مرت بها البلاد وخاصة جائحة الكوفيد 19 التي أثرت على النشاط الاقتصادي لجميع المؤسسات ومن بينها المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية.

## الشكل 2-3- يوضح تطور رقم الأعمال من سنة 2016-2020.



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق رقم (3-2-1)

يوضح الشكل التغير في رقم أعمال المؤسسة حيث نلاحظ انخفاضه من سنة 2016 الى 2018 ثم ارتفع بنسبة ضئيلة في سنة 2019، ثم انخفض مجددا سنة 2020.

التفسير: يعود الانخفاض في رقم أعمال المؤسسة الى ضعف النشاط الاستثماري بها حيث لا يوجد عرض للمنتجات مما سبب انخفاض في المبيعات الى حد كبير.



## -2- معدل دوران الأصول الاقتصادية:

معدل دوران الأصول الاقتصادية = رقم الأعمال / الأصول الاقتصادية.

## جدول رقم 2: معدل دوران الأصول الاقتصادية.

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
146139688.12	197904104.64	138846438.97	340694434.76	673860113.56	رقم الاعمال
1103428730.67	1320804220.9	2080043394.22	2055836614.6	2026068288.74	الأصول الاقتصادية
0.13	0.15	0.06	0.16	0.33	معدل دوران الأصول الاقتصادية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ أن معدل دوران الأصول الاقتصادية في تذبذب خلال السنوات المدروسة حيث كانت أعلى نسبة له مقدرة ب 33 % في سنة 2016 و وصل أدنى قيمة له سنة 2018 بنسبة 6% ثم ارتفع بعد ذلك. وهذا يدل على قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال.

## 1-3- النسبة الهيكلية:

النسبة الهيكلية: الأصول الاقتصادية / الأموال الخاصة.

جدول رقم 3: النسبة الهيكلية.

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
1103428730.67	1320804220.9	2080043394.22	2055836614.6	2026068288.74	الأصول الاقتصادية
-140789750.80	17442536.43	-67423399.41	37176812.51	-93036737.19	الأموال الخاصة
-7.8%	75.7%	30.9%	-55.3%	-21.8%	النسبة الهيكلية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة ملحق رقم (9-8-7-6-5-4).

حققت المؤسسة فيما سالبة في النسبة الهيكلية خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء سنة 2019 حققت نسبة موجبة وبالتالي لا تعطي أدنى فكرة للمحلل المالي حول مساهمة الأموال الخاصة في تمويل الاحتياجات المالية.

## تحليل المردودية المالية:

المردودية المالية = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة.

## جدول رقم 4: المردودية المالية.

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
-140789750.83	17442536.43	27918369.46	212507701.00	-93036737.19	النتيجة الصافية
-140789750.83	17442536.43	-67423399.41	-37176812.51	-93036737.19	الأموال الخاصة
1	1	-0.41	-5.71	1	المردودية المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة، ملحق رقم (1-2-3-7-8-9)

نلاحظ أن معدل المردودية المالية يحمل قيمة موجبة خلال السنوات (2016-2019-2020) وهذا يدل عن مدى مساهمة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة، وأخذ معدل المردودية اتجاه الانخفاض سنة 2018 - 2017 و هذا راجع للقيمة السالبة للأموال الخاصة، و كانت أدنى قيمة له -5.71 سنة 2017.

- المردودية الاقتصادية:

تحليل المردودية الاقتصادية خلال فترة الدراسة (2016-2020):

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال/الأصول الاقتصادية.

جدول رقم 5: المردودية الاقتصادية.

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
-140789750.83	17442536.43	27918369.46	212507701.00	-93036737.17	نتيجة الاستغلال
1103428730.67	1320804220.9	2080043394.22	2055836614.6	2026068288.74	الأصول الاقتصادية
0.13%	0.013%	0.013%	0.10%	-0.045%	المردودية الاقتصادية

المصدر من اعداد الطالبين بالاعتماد على وثائق المؤسسة الملحق رقم (1-2-3-4-5-6)

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 ارتفاعا من نسبة -0.045 في سنة 2016 الى نسبة 0.10 سنة 2017 ثم انخفضت الى نسبة 0.013 في سنة 2019 وذلك راجع للانخفاض الملحوظ في الأصول الاقتصادية.

ثانيا: قياس أثر الرافعة المالية:

أثر الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية.

جدول رقم 6: أثر الرافعة المالية.

2020	2019	2018	2017	2016	البيان
1	1	-0.41	-5.71	1	المردودية المالية
0.13	0.013	0.013	0.10	-0.045	المردودية الاقتصادية
0.87	0.987	-0.423	-5.81	1.045	أثر الرافعة المالية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الجدولين 4 و 5.

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، في السنوات (2016، 2019، 2020) حيث تحقق دورة الاستغلال فوائض مالية بعد تغطية كل احتياجاتها الداخلية وبالتالي يستوجب على المؤسسة توظيف هذه الفوائض في مكافآت رأس المال لتمويل استثماراتها.

وحققت المؤسسة قيمة موجبة في مؤشر الرافعة المالية خلال هذه السنوات، وهذا راجع لكون نسبة المردودية الاقتصادية أقل من نسبة المردودية المالية، فسلوكها يتبع سلوك المردودية المالية والاقتصادية. وحققت المؤسسة نسب مردودية ضعيفة نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة خلال السنوات 2017 و 2018.

## خلاصة الفصل:

تعتبر الشركة الوطنية للسيارات الصناعية من أبرز الشركات التي تنشط على مستوى الوطن وقد اخترنا وحدة ورقلة أين تمت الدراسة الميدانية محاولة تقييم تأثير البيئة الاقتصادية على قرار الرفع المالي في المؤسسة خلال الفترة 2016,2020 حيث حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي لمعرفة تأثير البيئة الاقتصادية على المردودية المالية والاقتصادية للمؤسسة.

من خلال الدراسة توصلنا إلى أن المؤسسة لم تحقق نتائج موجبة خلال أغلب السنوات فقد شهدت انخفاضاً في النتيجة وفي رقم الأعمال سببه ضعف النشاط الاستثماري في الشركة و رغم وجود طلب كبير على المنتجات إلا أنه لم يصاحبه وفرة في العرض والإنتاج خاصة ان المؤسسة مرت بعدة أزمات مالية واقتصادية وتأثرت بشكل كبير بالتحويلات التي مرت بها البلاد ( انخفاض القدرة الشرائية، انهيار برميل النفط، الذهاب لطباعة النقد) التمويل غير التقليدي) من خلال المادة 45 مكرر من قانون النقد والعرض مما أدى التضخم، ارتفاع معدلات الفائدة، أزمة الكوفيد 19).

نلاحظ أن المؤسسة حققت نتائج موجبة في السنوات (2016,2019,2020) في الرافعة المالية مما يدل على ارتفاع المردودية المالية خلال نفس الفترة والمردودية الاقتصادية شهدت انخفاضا خلال سنة 2016 بالتالي على المؤسسة المزج بين التمويل الذاتي والاستدانة، وكذلك من خلال النتائج المتوصل إليها، نجد أن المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية و كذلك وجدنا أن نسب المردودية المالية ضعيفة نظرا لضعف النشاط الاستثماري في المؤسسة وقد سجلت ادنى قيمة لها سنة 2017.

خاتمة

---

## الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية المطروحة والمتمثلة في التساؤل الجوهرى التالى: كيف تؤثر البيئة الاقتصادية الجزائرية على قرار الرفع المالى فى المؤسسات الاقتصادية ولقد اقتضى بنا الأمر إلى معالجة هذه الإشكالية عبر فصلين، يهدف الفصل الأول إلى التعرف على مفهوم الرفع المالى وأهميته وطرقه كما وتطرقنا لمفهوم الرافعة المالية، المردودية الاقتصادية، والمردودية المالية. وتطرقنا فيه أيضا إلى مفهوم البيئة الخارجية للمؤسسة ومكوناتها وعلاقة المؤسسة بها.

والفصل الثانى أين تطرقنا فيه إلى التعريف بالمؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية وقدمنا المعلومات اللازمة حولها ثم إلى حساب المردوديات المالية والاقتصادية بالاعتماد على القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة (الميزانية وجدول حسابات النتائج).

### نتائج الدراسة:

- شهدت المؤسسة انخفاضا فى النتيجة الصافية وفى رقم الاعمال فى مختلف سنوات الدراسة مما دل ذلك على ضعف الإنتاج ونقصه حيث أثر ذلك على رقم أعمال المؤسسة.
- واضح أن المؤسسة تأثرت كثيرا بالتغيرات والأزمات الاقتصادية التى مرت بالبلاد مما أثر ذلك بشكل سلبى على أهدافها والأداء المالى.
- قرار الاستدانة بالنسبة للمؤسسة ليس قرار صائبا نظرا لعدم قدرة المؤسسة على تحمل الديون.
- الاستخدام الغير الرشيد للأموال المقترضة شكل أزمة بالنسبة للمؤسسة مما دفعها لتحمل خسائر كبيرة.
- حققت المؤسسة أثر رافعة سالب خلال السنتين 2017، 2018 فكلما ارتفعت نسبة الهيكل المالى والمتمثلة فى الرافعة المالية كلما أدى ذلك إلى الارتفاع فى تكلفة الاستدانة إلى أن تصل إلى مستوى لا تتمكن المؤسسة من تغطيته باستخدام المردودية الاقتصادية، وهو ما يؤثر على قيمة أثر الرافعة سلبا فتتخفف المردودية المالية نتيجة لذلك وبالتالي فإن أى زيادة فى الاستدانة سيكون له أثر سلبى على المردودية المالية.



اختبار الفرضيات: بعد عرضنا لنتائج الدراسة نختبر صحة الفرضيات المقدمة:

- تتخذ المؤسسة قرار الرفع المالي بناء على المردودية المالية.

زيادة اللجوء إلى الاستدانة في الشركات ذو تأثير سلبي على معدلات المردودية، أنه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية، هذا يعني أن هناك رافعة مالية سالبة، وعليه تتخذ المؤسسة قرارها بالرفع أو عدمه، وبالتالي الفرضية صحيحة.

- تتمثل طرق الرفع المالي في الاستدانة وأموال الملكية: من خلال الدراسة النظرية توصلنا الى صحة الفرضية المطروحة.

- لا تؤثر البيئة الاقتصادية بشكل كبير على المؤسسات الاقتصادية:

تتأثر المؤسسة الاقتصادية بشكل كبير بالبيئة الاقتصادية والخارجية لها فهذه الأخرى في على علاقة تبادلية مع كل من هذه العناصر وبالتالي فإن البيئة قد تكون عاملا مساعدا، وقد تكون عائقا أمام المؤسسة وتتخذ المؤسسة قراراتها بناء على ما يوافق محيطها الخارجي حتى تتكيف مع التغيرات النسبية الخارجية ومن بينها القرارات المتعلقة بالسياسة المالية اذن نثبت عكس الفرضية.

### التوصيات والاقتراحات:

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

- على المؤسسة عدم الإفراط في اللجوء إلى الاستدانة وذلك للمساهمة في تحسين أثر الرافعة المالية.

- عند لجوء المؤسسة التمويل احتياجاتها الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تؤدي بها إلى الإفلاس.

- الاستخدام الأمثل للموارد المالية واستغلالها بعقلانية يضمن للمؤسسة الاستقرار المالي.

- على المؤسسة التكيف مع بيئتها الخارجية ومع الظروف المحيطة بها وتحاول قدر المستطاع أن لا تتأثر بها.

## قائمة المراجع:

- أمينة بن عمار، أمال قرادة، أثر الهيكل المالي على المردودية المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ليسانس مهني علوم المحاسبة والمالية، معهد التكنولوجيا، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2016، 2017 .
- نور الهدى براينيس، ميمونة فقوس تشخيص الرافعة المالية كآلية لتفعيل قرار الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ليسانس مهني تخصص محاسبة ومالية، معهد التكنولوجيا، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2017، 2018.
- دغوم عبد الرحمان، دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية، مذكرة ماستر أكاديمي شعبة مالية ومحاسبة تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة 2015، 2016.
- نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في شركات المساهمة العامة، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019.
- أسماء محمد عبد الله الشهري، العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، المملكة العربية السعودية، 2020.
- الأستاذ الهاشمي بن واضح، متغيرات البيئة الخارجية وأثرها على المؤسسة الاقتصادية حالة شركة موبيليس، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة المسيلة، 2014 .
- شريف غياط، ابتسام سلاطية، تأثير متغيرات البيئة الخارجية على أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، جامعة 8 ماي 1945، قلمة، الجزائر 2020.



## الملاحق:

## جدول حسابات النتائج

(2016-2022)

جدول الميزانية (جانب الأصول)

(2016-2022)



## الفهرس:

الصفحة	المحتويات
III	الإهداء
V	التشكرات
VI	الملخص
VII	المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال البيانية
X	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
و	دراسات سابقة
01	تمهيد
02	الفصل الأول: الأدبيات النظرية للرفع المالي
02	المبحث الأول: مفهوم الرفع المالي
03	المطلب الأول: تعريف وأهمية الرفع المالي



04	المطلب الثاني: الرفع المالي والمخاطرة المالية
05	المطلب الثالث: طرق الرفع المالي
05	أولا: أموال الملكية
06	ثانيا أموال الاقتراض
08	المطلب الرابع: تأثير الرفع المالي على العوائد المالية والقيمة السوقية
10	المبحث الثاني: المردودية والبيئة الاقتصادية الجزائرية
10	المطلب الأول: المردودية وأثر الرافعة المالية
11	أولا : المردودية وأنواعها
13	ثانيا: أثر الرافعة المالية وحالاتها
15	المطلب الثاني: المؤسسة في ظل البيئة الاقتصادية الجزائرية
15	المطلب الثالث: مكونات البيئة الخارجية للمؤسسة وعلاقتها بها
20	خلاصة الفصل الأول
22	الفصل الثاني: دراسة حالة المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية
23	تمهيد
24	المبحث الأول: تقديم المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية
24	المطلب الأول: نبذة تاريخية حول المؤسسة
25	المطلب الثاني: التعريف بالمؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية

27	المبحث الثاني: تحليل ومناقشة النتائج
27	المطلب الأول: الاطار العام لدراسة الحالة
27	المطلب الثاني : تحليل وتفسير نتائج الدراسة
37	خلاصة الفصل
38	الخاتمة
41	المراجع
42	الفهرس

