

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير

أثر سياسة الإستدانة على سيولة المؤسسة الإقتصادية

- دراسة حالة مدبغة الجلود جيجل -

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إشراف الأستاذ:

أ.د. عيمر عبد الحفيظ

من إعداد:

- لعبيدي صليحة

- العجروود سهيلة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذة: ينون أمال
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الدكتور: عيمر عبد الحفيظ
مقررا	جامعة جيجل	الأستاذ: بودور عصام

السنة الجامعية: 2018/2017م

كآب سقذ

الحمذ لله رب العالمين حمدا يليق بعظمة جلاله وسلطاناه

والصلاة والسلام على سيد الأولين والآخرين

سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

أولا وقبل كل شيء نشكر الله عز وجل الذي أنار درينا ووقفنا لإتمام هذا العمل وانجازه، كما نتقدم بشكرنا

وخالص امتناننا إلى كل من ساهم في انجاز هذه المذكرة

ونخص بالذكر الأستاذ المشرف الدكتور **عائذ بن فهد** الذي لم يبخل علينا بجهده ووقته

ونصائحه القيمة.

كما نوجه شكرنا إلى إطارات وموظفي مذبغة الجلود بجيجل وعلى رأسهم رئيس

مصلحة المحاسبة الذي ساعدنا وساهم معنا في إتمام هذا العمل وإلى كل الأساتذة الذين كان

لهم الفضل في بلوغنا هذا المقام.

ولهؤلاء جميعا نقول جزاكم الله خيرا



قائمة المحتويات

الصفحة	البيان
	إهداء
	شكر
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الملاحق
	قائمة الرموز والمختصرات
ب	مقدمة
6	الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول الاستدانة والسيولة في المؤسسة الاقتصادية
7	تمهيد
8	المبحث الأول: سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية
8	المطلب الأول: مفهوم سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية
9	المطلب الثاني: أنواع الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية
16	المطلب الثالث: تكلفة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية
19	المطلب الرابع: نسب الاستدانة وحدودها
23	المبحث الثاني: سيولة المؤسسة الاقتصادية
23	المطلب الأول: مفهوم السيولة ومشكلاتها
25	المطلب الثاني: تخطيط السيولة وأثرها على المؤسسة الاقتصادية
28	المطلب الثالث: أسباب تدني وارتفاع مستوى السيولة في المؤسسة الاقتصادية
29	المطلب الرابع: طرق قياس السيولة وعلاقتها بالربحية
31	المبحث الثالث: العلاقة بين الاستدانة والسيولة في المؤسسة الاقتصادية
31	المطلب الأول: علاقة الاستدانة بأثر الرفع المالي
35	المطلب الثاني: علاقة الاستدانة برأس المال العامل
38	خلاصة
40	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
40	تمهيد
41	المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة
41	المطلب الأول: طريقة الدراسة

42	المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة
42	المطلب الثالث: أدوات معالجة المعطيات
42	المطلب الرابع: القوانين والصيغ المستخدمة في التحليل
43	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها
43	المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المختصرة لمديغة الجلود
46	المطلب الثاني: حساب النسب المالية لتقييم الاستدانة والسيولة في مديغة الجلود
54	المطلب الثالث: حساب مؤشرات التوازن المالي
55	المطلب الرابع: المؤشرات المشتقة من جدول تدفقات الخزينة لتقييم سيولة مديغة الجلود
63	خلاصة
65	خاتمة
68	قائمة المراجع
72	الملاحق
	ملخص



قائمة الجداول

الصفحة	البيان	رقم الجدول
19	نموذج لإهلاك قرض	01
27-26	جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة	02
41	التعريف بمذبغة الجلود (جيجل)	03
43	الميزانية المالية المختصرة لأربع سنوات (جانب الأصول)	04
45	الميزانية المالية المختصرة لأربع سنوات (جانب الخصوم)	05
46	تطور نسبة الاستقلالية المالية خلال الفترة (2013 - 2016)	06
47	تطور نسبة الاستدانة خلال الفترة (2013 - 2016)	07
48	تطور نسبة تغطية الدين خلال الفترة (2013 - 2016)	08
48	تطور نسبة التداول خلال الفترة (2013 - 2016)	09
49	تطور نسبة السيولة السريعة خلال الفترة (2013 - 2016)	10
49	تطور نسبة النقدية خلال الفترة (2013 - 2016)	11
50	تطور نسبة القدرة على السداد خلال الفترة (2013 - 2016)	12
50	تطور نمو رقم الأعمال خلال الفترة (2013 - 2016)	13
51	تطور المرد ودية الاقتصادية خلال الفترة (2013 - 2016)	14
52	تطور المرد ودية المالية خلال الفترة (2013 - 2016)	15
52	تطور نسبة الرفع المالي خلال الفترة (2013 - 2016)	16
53	تطور تكلفة الاستدانة خلال الفترة (2013 - 2016)	17
53	تطور أثر الرفع المالي خلال الفترة (2013 - 2016)	18
54	رأس المال العامل خلال الفترة (2013 - 2016)	19
54	احتياج رأس المال العامل خلال الفترة (2013 - 2016)	20
55	الخزينة الصافية خلال الفترة (2013 - 2016)	21
56	عرض التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمذبغة الجلود خلال الفترة (2013 - 2014)	22
58-57	عرض التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمذبغة الجلود خلال الفترة (2014 - 2015)	23

59	عرض التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمدبغة الجلود خلال الفترة (2015 - 2016)	24
60-59	نسب السيولة المشتقة من جدول تدفقات الخزينة خلال الفترة (2013- (2016	25
60	تطور مجموع التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية	26
61-60	تطور الاحتياجات النقدية الأساسية خلال الفترة (2013 - 2016)	27
62	التدفق النقدي المتاح خلال الفترة (2013 - 2016)	28



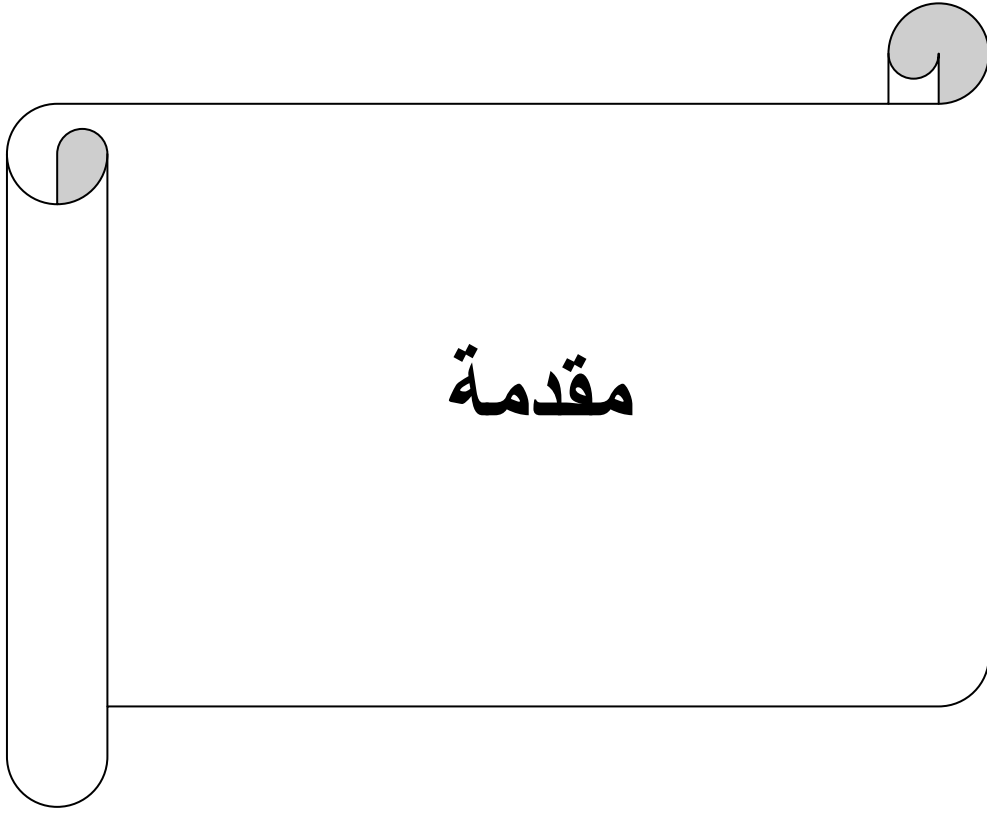
قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
72	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2013	01
73	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2013	02
74	جدول حسابات النتائج لسنة 2013	03
75	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2014	04
76	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2014	05
77	جدول حسابات النتائج لسنة 2014	06
78	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2015	07
79	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2015	08
80	جدول حسابات النتائج لسنة 2015	09
81	الميزانية (جانب الأصول) لسنة 2016	10
82	الميزانية (جانب الخصوم) لسنة 2016	11
83	جدول حسابات النتائج لسنة 2016	12
84	جدول تدفقات الخزينة لسنة 2014	13
85	جدول تدفقات الخزينة لسنة 2016	14



قائمة الرموز والمختصرات

الاختصار / الرمز	الدلالة
VAN	صافي القيمة الحالية
BFR	الاحتياج في رأس المال العامل
BFRE	احتياج رأس المال العامل للاستغلال
BFRHE	احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال
EPS	عائد السهم العادي
EBIT	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب
FR	رأس المال العامل الصافي
دج	دينار جزائري



مقدمة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية نواة اقتصاد أي دولة ولا يمكن قيام هذه الأخيرة دون وجود جانب اقتصادي يساهم في دفعها إلى الرقي والتطلع لبناء أهدافها. وتتكون المؤسسة الاقتصادية من مجموعة عناصر وتتخذ جملة من القرارات المالية، ويعتبر قرار التمويل من أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة وإشكالية تواجها نتيجة لاختلال الهياكل المالية وانخفاض الكفاءة التسييرية. وعلى الرغم من اختلاف وتعدد المصادر المالية المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية، إلا أن الاهتمام لازال منصبا على الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة. ويؤثر هذا التنوع في قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها عند تواريخ استحقاقها، وتوافر الأموال بالقدر الكافي عند الحاجة إليه، كما يؤثر في القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة ودون خسارة مهمة، وهو ما يعرف بسيولة المؤسسة.

تعتبر سياسة الاستدانة من أهم سياسات التمويل في المؤسسات الاقتصادية. وللوقوف على فعالية

هذه السياسة على سيولة مدبغة الجلود قمنا بطرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير سياسة الاستدانة على سيولة مدبغة الجلود بجيجل خلال الفترة 2013-2016؟

لمعالجة هذه الإشكالية، تطلب الأمر طرح جملة من الأسئلة الفرعية:

- 1- ما المقصود بسياسة الاستدانة؟ ما هو حجم الاستدانة الأمثل بالهيكل التمويلي؟
- 2- ما المقصود بسيولة المؤسسة الاقتصادية؟
- 3- فيما تتمثل آثار سياسة الاستدانة على سيولة المؤسسة الاقتصادية؟

فرضيات الدراسة

حتى نتمكن من دراسة مختلف جوانب إشكالية الدراسة قمنا بطرح الفرضيات التالية:

الفرضية الثانية: يوجد حجم استدانة أمثل يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مرد ودية مالية تسمح بتوليد سيولة كافية لنمو المؤسسة؛

الفرضية الثالثة: يوجد أثر إيجابي لحجم الاستدانة على سيولة مدبغة جيجل.

أهداف الدراسة

من أهم الأهداف التي تسعى هذه الدراسة إلى بلوغها ما يلي:

- 1- معرفة مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة؛
- 2- معرفة أهم النسب التي تقيس مدى فعالية سياسة الاستدانة بالمؤسسة؛
- 3- الاطلاع على مرد ودية وسيولة مدبغة جيبل ومعرفة سلوكها نحو التمويل الخارجي؛
- 4- معرفة تأثير الهيكل التمويلي على سيولة مدبغة جيبل.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في معرفة أهم مصادر التمويل وأكثرها استعمالاً من طرف المؤسسة، وكذا الوصول إلى معرفة مدى تأثير هذه الأخيرة على سيولة المؤسسة.

أسباب اختيار موضوع الدراسة

- علاقة موضوع الاستدانة والسيولة بتخصص إدارة مالية؛
- أهمية كل من الاستدانة والسيولة في المؤسسة الاقتصادية؛
- الرغبة الشخصية والفضول في معرفة الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

حدود الدراسة

الحدود المكانية: تمت الدراسة في مدبغة الجلود، بجيجل.

الحدود الزمنية: أجريت الدراسة خلال الفترة 2013-2016 بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة وكذا جداول حسابات النتائج وجداول التدفقات النقدية.

الدراسات السابقة

تناول العديد من الباحثين مجموعة من المواضيع ذات الصلة بدراستنا من بينها:

*دراسة بسام محمد الأغا

مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال بعنوان: " اثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار "، الجامعة الإسلامية غزة، 2005.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، من خلال تطبيق الدراسة على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، وكان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد على الاستثمار، وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار والرافعة المالية، كما أثبتت الدراسة كذلك وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل وتكلفة هذه المصادر.

*دراسة فهد محمد سعد المحجان

مذكرة ماجستير في المحاسبة بعنوان " تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة والربحية و المديونية السابقة و بين المزيج التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية"، جامعة الشرق الأوسط، 2012.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مكونات المزيج التمويلي و مجموعة العناصر المطلوب توفرها و التي تمثل أهمية لدى المقرضين، وهي قدرة المؤسسة على الاقتراض، وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- هناك علاقة عكسية بين مكونات المزيج التمويلي ونسبة المديونية في المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية؛
- هناك علاقة ايجابية بين مكونات المزيج التمويلي ودرجة السيولة في هذه المؤسسات؛
- هناك علاقة عكسية بين مكونات المزيج التمويلي ونسبة الربحية في هذه المؤسسات .

*دراسة Enrico Uliana

بعنوان **The Relationship Between Profitability and Liquidity In South African Listed Firms (2012)**، قدمت في الإنتهاء الجزئي من ماجستير التجارة (الإدارة المالية)، جامعة كيب تاون.

قامت هذه الدراسة بتحليل تأثير السيولة على ربحية الشركات الجنوب الإفريقية، من خلال تقييم ما إذا كانت الشركات في جنوب إفريقيا ستحسن في، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين الربحية والسيولة مقاسه بدورة التحويل النقدي وهذا باختلاف الصناعات وحجم الشركات، وكذلك تحسن إدارة السيولة بكفاءة العائد على المساهمين عن طريق تقليل الوقت.

منهج الدراسة

من أجل معالجة الموضوع والوصول إلى النتائج المرجوة، اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي، حيث تطرقنا إلى سياسة الاستدانة ووصف مختلف مصادر التمويل، وكذا تناول سيولة المؤسسة

الاقتصادية. كما اعتمدنا على دراسة حالة مذبغة جيغل، حيث قمنا بتحليل مختلف القوائم المالية للمؤسسة لإبراز مختلف جوانب سياسة السيولة التي تتبعها.

هيكل الدراسة

قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين متكاملين، وارتأينا أن يكون الفصل الأول يمثل الجانب النظري والذي تناولنا فيه عنصرين، الأول تضمن كل من الاستدانة والسيولة، وتضمن العنصر الثاني الدراسات السابقة العربية والأجنبية. أما الفصل الثاني فخصصناه للدراسة الميدانية، حيث تضمن الطريقة والأدوات إضافة إلى عرض النتائج وتحليلها.

صعوبات الدراسة

- في إنجاز هذه الدراسة، إعترضتنا مجموعة من الصعوبات نذكر أهمها:
- عدم تعدد أساليب الاستدانة بالمؤسسة قيد الدراسة و تركزها عموما في القروض طويلة الأجل؛
 - غياب الإحصائيات الدقيقة التي تساعد على اتخاذ قرارات سليمة؛
 - قلة المراجع والمصادر المتعلقة بموضوع الدراسة.

الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول

الاستدانة والسيولة في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الأول: سياسة الاستدانة في المؤسسة

الاقتصادية

المبحث الثاني: سيولة المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثالث: علاقة الاستدانة بسيولة

المؤسسة الاقتصادية

تمهيد

يعتبر التمويل الذاتي في العادة مصدرا غير كاف لتلبية جميع الاحتياجات التمويلية للمؤسسة. وعليه، عادة ما تبقى عاجزة جزئيا أو كليا عن تمويل مختلف احتياجاتها بنفسها، وهو الأمر الذي يجعلها تلجأ للاستدانة قصد تغطية ذلك العجز. ويتوقف حجم الاستدانة بمعدل نمو النشاط تحت تكلفة الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية.

سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين: يتعلق المبحث الأول بالإطار النظري للمتغير المستقل والذي يبرز سياسة الاستدانة انطلاقا من مفهومها، وأنواعها، وتكلفتها، إضافة إلى نسب الاستدانة وحدودها. أما المبحث الثاني فتضمن ماهية السيولة، وطرق قياسها، وتخطيطها، وأثرها على المؤسسة. بعدها نتطرق إلى العلاقة بين سياسة الاستدانة والسيولة والمتضمن كل من مفهوم أثر الرفع المالي وكذا رأس المال العامل في مبحث ثالث.

المبحث الأول: سياسة الاستدانة في المؤسسة الاقتصادية

تلجأ العديد من المؤسسات لمصادر التمويل الخارجية بمختلف أنواعها نتيجة لعدم كفاية التمويل الذاتي وكذا ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة. وهذه المصادر الخارجية تنقسم إلى عدة أنواع من أهمها القروض والسندات والتي تمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها وتغطية المصاريف المالية وتوفير التمويل اللازم.

المطلب الأول: مفهوم سياسة الاستدانة

على اعتبار أن التمويل الذاتي مصدراً تمويلياً مكلفاً وغير كافي لتلبية الاحتياجات المالية، ونظراً لأن هذا يجعلها في حالة عجز كلي أو جزئي، فإن المؤسسة كثيراً ما تلجأ إلى ما يسمى بالاستدانة من أجل مواجهة هذا العجز. وتدخل الاستدانة ضمن السياسة المالية للمؤسسة، حيث تعتمد على ضمن حدود وفي إطار حجم معين. وتتعدد تصنيفات الاستدانة وأنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وأجال الاستحقاق. ومن أهم مصادر أموال الاستدانة نذكر:¹

1- الدعوى العامة للادخار

يعتبر الادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الكبرى، وتلجأ المؤسسة في هذه الحالة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم لديها. تزداد أهمية هذه الوسيلة في حالة تراجع أداء الاقتصاد. وتوجد عدة تقنيات للتمويل بواسطة الادخار منها:

أ- إصدار سندات قصيرة الأجل: في هذه العملية تقوم المؤسسة بطرح السندات في شكل أوراق مالية، و بموجبها يدفع المقرض مبالغ مالية. وفي المقابل، يتعهد المصدر بتسديد مبلغ القرض والفوائد في آجال الاستحقاق.

ب- إصدار سندات طويلة الأجل: تعتبر السندات طويلة الأجل شكلاً ممتازاً للاستدانة بواسطة الادخار العام، حيث يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط مما يسمح بزيادة فعالية الاستدانة.

كل سند للمقرض هو ورقة حق وللمقترض قرار بدين يثبت حقه في استعادة قيمة السند وأقساط الفوائد.

2- الاقتراض من البنوك و الوسطاء

تلجأ مختلف المؤسسات باختلاف أحجامها وأشكالها للاستدانة من البنوك من خلال حصولها

على قروض. وتقسّم القروض إلى:

أ- قروض الاستثمار

تهدف هذه القروض إلى تمويل دورة الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية وهي قروض طويلة الأجل

¹ الياس بن ساسي، ويوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2006، ص 249، 250.

تشغل قروض الاستثمار حجما كبيرا من الديون وتحصل عليها المؤسسة من البنوك والوسطاء الماليين بأجال متوسطة وطويلة الأجل من أجل تمويل الاستثمارات المادية والمعنوية.

ب- قروض الاستغلال

تستخدم هذه القروض لتمويل دورة الاستغلال، وهي قصيرة الأجل وتتبع من التباعد الزمني بين عمليات البيع وأجال التحصيل. وترتبط هذه القروض مباشرة بالتوازن المالي للمؤسسة على المدى القصير، إذ يؤثر حجم هذه القروض بشكل مباشر على الخزينة.

ج - قروض الخزينة

هي قروض قصيرة الأجل مخصصة لدعم التوازن المالي وتوفير السيولة النقدية للخزينة خاصة عند معدل نمو مرتفع، إذ يزداد معدل استهلاك السيولة بمستويات مرتفعة.

المطلب الثاني: أنواع الاستدانة

يعتبر الاقتراض من البنوك والمؤسسات المالية من أهم مصادر التمويل الخارجية التي تلجأ إليها المؤسسات الاقتصادية في حالة عدم كفاية مواردها الداخلية وارتفاع تكلفتها. في هذا الفرع سنقوم بعرض التبوبب المختلف للقروض والمبينة لأنواعها و كذا تكلفتها.

أولاً: سياسة الاقتراض البنكي

1- مفهوم القرض البنكي

القرض كلمة مخصصة للعمليات المالية التي تجمع مباشرة هيئة مالية (بنك أو مؤسسة مالية) بالمقترض. وتعرف القروض بأنها " تلك الخدمات المالية المقدمة للزبائن حيث يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال التي تحتاج إليها، على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة والأقساط حسب الآجال المتفق عليها، وتدعم تلك العملية بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للبنك استرداد أمواله في حالة توقف الزبون عن السداد بدون أي خسائر"¹. " تعتبر القروض من أفعال الثقة بين الأفراد والمؤسسات في حالة القروض البنكية يقوم المصرف ذاته بمنح أموال(بضاعة، نقود،...) إلى شخص آخر وهو المدين أو يعده بمنحها إياه، أو يلتزم بضمانه أمام الآخرين وذلك مقابل ثمن أو تعويض وهو الفائدة"².

¹ عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، جامعة 6 أكتوبر، عين الشمس، ص 103.

² الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010، ص 55.

" يعرف القرض على أنه الثقة التي يوليها البنك لشخص ما، سواء أكان طبيعياً أم معنوياً بأن يمنحه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد، خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لقاء عائد مادي وبضمانات تمكن البنك من استرداد قرضه في حال توقف العميل عن السداد"¹.

تعتبر القروض أساس النشاط البنكي فهي تجارته وموضوع عمله وهي فعل ثقة، يضم تبادل خدمتين متباعتين في الوقت، بمعنى تقديم أموال مقابل وعد بالتسديد مع فائدة معينة تغطي عمليتين أساسيتين: الفارق الزمني والخطر. وتختلف القروض التي تمنحها البنوك فيما بينها في ثلاثة نقاط: المدة الزمنية، موضوعها، الضمانات التي ترافقها بمعنى سيولتها بالنسبة للمقرض².

مما سبق نعرف القرض على أنه مبلغ مالي يقدمه المقرض إلى المقترض الذي يلتزم برده مع الفوائد في الآجال متفق عليها سلفاً.

زيادة على ذلك، يتميز عقد القرض المبرم بين البنوك والمؤسسات بعدد من الخصائص أهمها:³

أ- **قيمة القرض:** في حالة تمويل اكتساب أصول معينة فإن مبلغ القرض الممنوح للمؤسسة عادة ما يمثل نسبة مئوية من تكلفة الأصل المراد اكتسابه، وتتراوح هذه النسبة في الغالب بين 40 إلى 70%؛

ب- **مدة القرض:** هي عبارة عن الأجل الممنوح للمقترض حتى يفي بالالتزام الذي عليه، ونميز بين ثلاثة آجال هي: الأجل القصير والذي لا يتجاوز السنة، والمتوسط والطويل؛

ج- **معدل الفائدة:** هي النسبة التي على أساسها تحسب الفوائد، وعادة ما يكون هذا المعدل ثابتاً، أما إذا تميز القرض بمدة طويلة جداً فيمكن لمعدل الفائدة أن يتغير بحسب الأوضاع الاقتصادية، وهذا حسب ما نص عليه عقد الإقراض؛

د- **الضمانات المطلوبة:** عند لجوء المؤسسة إلى طلب القروض المصرفية فإنه يتوجب عليها في أغلب الأحيان تقديم ضمانات معينة للجهة المقرضة لأجل تخفيض حجم المخاطر المرتبطة بمنح القرض؛

2- تقسيمات القروض البنكية

تختلف القروض بحسب آجالها، وتبعاً للمقترضين، والأغراض التي تستخدم فيها والضمانات المقدمة،

وفيما يلي نتناول:

¹ محمد براق، حمزة غربي، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، المسيلة، الجزائر، 2015، ص 20.

² سهيلة بن الموفق، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، رسالة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص 43.

³ مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008، ص 50، 51.

2-1 تبويب القروض وفق الآجال

تقسم القروض المصرفية وفق الآجال إلى:

أ- القروض قصيرة الأجل

تعتبر من مصادر التمويل التي تمول الدورة الاستغلالية للمؤسسة الاقتصادية، والتي لا يتجاوز أجلها سنة، فهي تمول أسفل الميزانية، وتستهمل في مواجهة الخلل المؤقت بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، أو دفع ضرائب مستحقة دون وجود سيولة كافية لذلك¹.

يقصد بالائتمان المصرفي تلك القروض قصيرة الأجل التي تتحصل عليها المؤسسة من البنوك وشركات الأموال وتقسم هذه القروض إلى:²

- القروض العامة

هي تلك القروض التي توجه لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة، وتلجأ إليها المؤسسة لمواجهة مشاكل مالية مؤقتة، تشمل القروض العامة ما يلي:

• تسهيلات الصندوق *facilite de casse*

تسهيل الصندوق هو مساعدة يقدمها البنك للمؤسسة لتغطية فترة قصيرة جدا بسبب خلل بين مدخلات ومخرجات المؤسسة في نهاية الشهر، وبلجاً لهذه القروض عندما تحتاج المؤسسة للأموال في فترة معينة من السنة لتسديد أجور العمال، أو شراء مواد أولية، بسبب النشاط الموسمي لبعض المؤسسات تكون فيه فترة الإنتاج طويلة وفترة التوزيع قصيرة، أو لسعي المؤسسة لتحقيق خزينة مثلى، ويسمح البنك للمؤسسة بحصولها على القرض على أن يصبح حسابها مدينا بمبلغ معين ولمدة لا تفوق بعض الأيام، وتحسب أجرة التسهيل على أساس الاستعمال الفعلي له والمدة الزمنية الفعلية، أي المدة التي يبقى فيها الحساب مدين، وإذا طالت مدة التسهيل فإنه يتحول إلى سحب على المكشوف³.

• السحب على المكشوف

"هو اتفاق بين الشركة والبنك التجاري على السماح للشركة بتحرير شيكات تفوق قيمة ما هو متاح من رصيد في حسابها الجاري وبعده أقصى متفق عليه، فإذا تقدم للبنك أحد المتعاملين مع الشركة بشيك

¹ فضيلة زاوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص 58.

² محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 155.

³ فضيلة زاوي، مرجع سابق، ص 5-9.

لا يوجد مقابله رصيد لحسابها الجاري قام البنك بصرفه في حدود الحد الأقصى، ويعتبر الرصيد السلبي بمثابة قرض يستحق عليه فائدة تقدر على أساس يومي، وهذا النوع شاع استخدامه في شركات القطاع العام ومازال يعتبر من أساليب التمويل قصير الأجل لشركات قطاع الأعمال¹.
وينجم عن هذه القروض عدة مخاطر كخطر تجميد أموال البنك لفترة معينة ما يؤثر على سيولته، ومنه على قدرته على منح قروض أخرى، وكذا خطر عدم التسديد في الوقت المحدد باعتبار العمليات الممولة بهذا النوع من القرض تتوقف عائداتها على قدرة المؤسسة على القيام بتصرفاتها².

• القروض الموسمية

هي قروض بنكية موجهة لتمويل احتياجات خزينة نشاط موسمي، ومدة القرض تسعة أشهر حيث يطلب البنك من الزبون مخطط للتمويل، يبين زمنيا نفقات النشاط وعائداته، وعلى أساس هذا المخطط يقدم البنك القرض، ويسدده الزبون أثناء تصريف الإنتاج وفق مخطط استهلاك موضوع مسبقا³.

• قروض الربط

هو قرض يمنح للزبون لمواجهة الحاجة للسيولة لتمويل عملية في الغالب تحققها شبه مؤكد، ولكنه مؤجل لأسباب خارجية، وتسمى كذلك بقروض الانتظار كتأخر وصول التمويل، أو بسبب تأخر إيرادات الاستثمار في أصول، وتقديم البنك لهذه القروض مرهون بالتأكد من سلامة العملية، بالإطلاع على الوثائق التي تثبت صحة وتأكيد دخول الإيرادات، وينتهي أجل القرض بانتهاء فترة الانتظار⁴.

- القروض الخاصة

توجه هذه القروض لتمويل أصل محدد ومعين من الأصول المتداولة على عكس القروض العامة التي لا يتحدد تخصيصها، وتتمثل هذه القروض بصفة أساسية في:⁵

• تسبيقات على البضائع

هي عبارة عن قروض مخصصة لتمويل مخزون من البضائع والسلع مقابل رهن محتوى المخزون كضمان للمقرض، وكثيرا ما تتردد البنوك في تمويل هذا النوع من العمليات، لأنها من الناحية التقنية غير مؤهلة للتأكد من قيمة ووجود المخزون، ونظرا لتزايد الطلب على هذه القروض خاصة من المؤسسات

¹ عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص 22.

² الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سابق، ص 59.

³ فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 60.

⁴ محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مرجع سابق، ص 156.

⁵ نفس المرجع، نفس الصفحة.

الصناعية التي تتعامل بكثرة مع الأسواق الأجنبية، لذلك يطلب من المؤسسة إيداع المخزون لدى مخازن عمومية أو خاصة معتمدة قانوناً، مقابل استلامها وصل استلام المخزون (warrant)، والذي يتم تظهيره لصالح البنك.

• تسبيقات على الصفقات العمومية

عادة ما تحتاج المؤسسات التي ترسو عليها الصفقات العمومية إلى سيولة ابتدائية للانطلاق في تنفيذ المشروع (طرق، مستشفيات، مؤسسات تربية... الخ)، لهذا تلجأ إلى هذا النوع من القروض لرفع قدرتها على تمويل المشروعات منذ بدايتها.

• الخصم التجاري

هو أن يضع البنك بحوزة حامل الورقة التجارية (كمبيالة، سند لأمر...)، الذي لم يحن استحقاقه. المبلغ الموجود في هذه الورقة مقابل تحويل ملكية الذمة لصالحه، وبالتالي يحل البنك محل هذا الشخص إلى غاية تاريخ الاستحقاق، ويستفيد بذلك من ثمن يسمى سعر الخصم¹.

تسمح عملية الخصم التجاري للمؤسسة بالحصول على السيولة النقدية، من خلال قيامها ببيع الورقة التجارية المستحقة على زبائنها إلى البنك الذي يمنحها سيولة مقابل تخلي المؤسسة عن جزء من قيمة الورقة. وهذا ما يعرف بالخصم الذي تحسب فوائده حسب القيمة المتبقية للقروض إضافة للعمولات المصرفية التي يحتسبها البنك (TVA+Agio).

- القروض بالتوقيع

هي تعهد والتزام البنك عن طريق الإمضاء الذي يسمح لزبونه بالحصول على قرض لدى الغير، فالبنك يقرض توقيع الزبون ويلتزم بالدفع مكانه إذا ما تخلف هذا الأخير عن ذلك، ويندرج تحت هذا النوع من القروض:²

• الكفالات المدفوعة

الكفالة ضمان يقدمه البنك للدائن في حالة ما لم يوفي المدين بالتزامه، وتكون كتابية على ورقة رسمية يبين فيها الكفيل والمكفول مع ذكر المبلغ والمدة التي تنتهي فيها الكفالة.

• الضمان الاحتياطي

يعتبر صورة من صور الاقتراض يمنحها البنك للمؤسسة عندما تتعاقد مع جهة إدارية في صفقة بيع

¹ أحلام مخبي، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص 67.

² محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص 157.

أو توريد أشغال عامة، حيث يقدم البنك للمؤسسة ضمانا في حدود مبلغ معين في حالة عدم تنفيذ التزاماتها. مضمون هذا القرض أن يوقع البنك كضمان احتياطي على ورقة تجارية لصالح مؤسسة ويتحصل البنك في المقابل على عمولة.

• القروض المقدمة للأفراد

إلى جانب أنواع القروض التي سبق ذكرها، بإمكان البنوك منح قروض ذات طابع شخصي هدفها تمويل نفقات الاستهلاك الخاصة بالأفراد (الزبائن).

من بين هذه القروض بطاقات القرض لتسديد المشتريات الشخصية للأفراد دون استعمال النقود... الخ.

ب - القروض البنكية متوسطة الأجل

هي القروض التي تتراوح مدتها بين سنة واحدة وسبع سنوات، ورغم الطول النسبي لآجالها، إلا أنها لا تعد مصدرا دائما للتمويل، وهي موجهة لتمويل اكتساب تجهيزات الإنتاج وغيرها. تقدم هذه القروض من البنوك وحدها أو من البنوك بمساعدة الهيئات المالية المتخصصة، وهذا حسب طبيعة القرض¹. يعتمد القرض متوسط الأجل على قدرة المنشأة أو المشروع على الوفاء وعلى سمعته ومركزه المالي، باعتبارها قروض تمتد لأكثر من سنة².

للقروض متوسطة الأجل عدة أنواع نذكر منها ما يلي³:

- قروض المدة

هي قروض مصرفية تستحق بعد أكثر من سنة إلى غاية سبع سنوات. يتم الحصول عليها من البنوك المتخصصة، ويتم تسديدها عادة على أقساط دورية بشرط أن تكون متساوية وذلك وفق جدول زمني منفق عليه مسبقا.

- قروض التجهيزات

تستخدم لتمويل حاجة دائمة للمؤسسة كغطوية تمويل أصول ثابتة أو مشروعات قيد التنفيذ، وهي قروض متوسطة الأجل بغرض شراء تجهيزات جديدة محددة، حيث من الممكن وضع هذه التجهيزات كضمان للبنك الممول الذي يضع حجز عليها. في حالة الحجز على التجهيزات تمنع المؤسسة من التصرف فيها، وبذلك يعطي البنك لنفسه حق التصرف فيها، كأن يقوم ببيعها واسترجاع أمواله في حالة تخلف المؤسسة عن الدفع.

¹ محمد براق، حمزة غربي، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، ص 25.

² صبري مصطفى حسن الشبك، القرض المصرفي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص 133.

³ فضيلة زواوي، مرجع سابق، ص 62.

ج- القروض البنكية طويلة الأجل

هي القروض التي تحصل عليها الشركة من المؤسسات المالية كالمصارف وشركات التأمين ويصل استحقاقها إلى ثلاثين عاما. ويتم الاتفاق بين المقرض والمقترض على (سعر الفائدة، تاريخ الاستحقاق، الرهونات)، وتكلفة هذا القرض هو نسبة من قيمة القرض ولكن هذه النسبة غير ثابتة حسب طلب المقرض وخاصة إذا كانت معدلات الفائدة من السوق متجهة نحو الارتفاع، أما سداد القرض فيتم في تاريخ الاستحقاق المتفق عليه أو على شكل أقساط متساوية في تواريخ معلومة¹.
ومن بين أنواع هذه القروض: القرض الشخصي (غير المضمون)، القرض المضمون.

ثانيا: السندات

تعتبر السندات صكوكا تصدرها المؤسسة، وتمثل عقد بين المؤسسة وأطراف أخرى بمقتضاه يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً للطرف الأول وهذا الأخير يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة².

زيادة على أنها أوراق مالية تثبت دائنية حاملها للمؤسسة المصدرة، وعليه فالسند هو إثبات لعملية قرض ويستفيد حمله من كل الحقوق التي يستفيد منها دائنو المؤسسة الأخرى.
من خلال هذين التعريفين نستنتج أن السند عبارة عن ورقة مالية لها دخل ثابت وهي عبارة عن عقد بين طرفين يكون غالبا طويل الأجل، تلتزم بموجبه المؤسسة بتسديد دفعات دورية من الفوائد للطرف الآخر.
هناك عدة خصائص تميز السندات عن الأوراق المالية الأخرى، من بين هذه الخصائص ما يلي³:

- تمثل السندات حصة من دين طويل الأجل على المؤسسة لذلك فحامل السند يعتبر دائنا؛
- لا يحق لحامل السند التدخل في إدارة المؤسسة؛
- يتمتع حامل السند بفائدة دورية ثابتة سواء تم تحقيق أرباح أو لا؛
- يسترد حامل السند قيمته في موعد محدد مسبقا في إصدار السندات و القيمة التي يستردها محددة أيضا؛
- يسترد حامل السند قيمة سنده في حالة تصفية المؤسسة قبل حاملي الأسهم؛
- قد تفقد المؤسسة بعض أصولها ضمانا لحقوق حملة السندات، كما قد تكون قيمة هذه السندات مضمونة من جهات رسمية كالدولة مثلا.

¹ عبد الخالق ياسين البدران وعادلة حاتم ناصح، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، العدد 37- مجلد 10، 2014.

² محمد براق وحزمة غربي، مدخل إلى السياسة المالية، مرجع سابق، ص 41.

³ نفس المرجع، ص ص 41، 42.

غالبا تلجأ المؤسسة للسندات من أجل:¹

- الاستفادة من مزايا الرفع المالي، في حالة كون تكلفة السندات أقل من العائد المتوقع على استثمار الأموال المقترضة؛

- تكلفة الإقراض المحدودة والسندات لا تشارك في الأرباح في حال تحقق المزيد منها؛

- زيادة مصادر وموارد التمويل للمؤسسة وذلك يجلب من لا يريد المشاركة في المخاطر الكلية؛

- استعمال أموال الآخرين دون إشراك الإدارة؛

- الميزة الضريبية، فالفائدة المدفوعة على السندات من النفقات التي تخصم من الربح الخاضع للضريبة؛

- توفير المرونة للإدارة المؤسسة، خاصة فيما يتعلق بالهيكل المال من خلال استدعاء السندات للوفاء.

زيادة على هذا هناك عدة عوامل مقيدة لإصدار السندات من أهمها تزايد حجم المخاطر بزيادة حجم الاقتراض، وكذا القيود القانونية، ونجد أنواع مختلفة للسندات هي: سندات لحاملها، سندات اسمية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، سندات الدخل، وسندات ذات الفائدة الصفرية ... أما من حيث الضمان فنجد سندات مضمونة وسندات غير مضمونة. وتسد السندات غالبا حسب طريقتين هما السداد عند حلول تاريخ الاستحقاق، أو إطفاء السندات قبل حلول آجال استحقاقها.

المطلب الثالث: تكلفة الاستدانة

تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة التي تدفعه المؤسسة للمقرض بعد استبعاد الوفورات الضريبية. وسواء كان الاقتراض في صورة سندات تصدرها المؤسسة أو في صورة قرض تتعاقد عليه، فإن عملية الاقتراض تترتب عليها تدفقات نقدية داخلية تحصل عليها المؤسسة عند بيع السندات أو التعاقد على القرض، كما يترتب عليها تدفقات نقدية خارجية تتمثل في الفوائد المدفوعة سنويا وأصل القرض. وبالتالي تتمثل تكلفة الاقتراض طويل ومتوسط الأجل في معدل التحيين الذي يحقق المساواة بين صافي متحصلات القروض والقيمة الحالية لأقساط تسديد القرض، إضافة للمصاريف المالية المسددة بعد الضريبة².

وعند تقدير تكلفة الاقتراض يجب التمييز بين حالتين:³

أ- حالة تكلفة القروض المستمرة

هي القروض التي لا تسدد خلال الحياة الإنتاجية للمؤسسة، كالقروض والسندات طويلة الأجل

المتجددة، وتحسب تكلفة هذا النوع من القروض وفق المعادلة التالية:

¹ محمد براق وحزمة غربي، المرجع السابق، ص 42.

² مريم باي، مرجع سابق، ص 114.

³ نفس المرجع، ص ص 114، 115.

$$D = C_a + \sum_{t=1}^n f \left(\frac{1}{1+kd} \right)^t$$

حيث أن:

D: حجم الأموال المقترضة التي تحصل عليها المؤسسة في بداية الفترة.

C_a: المصاريف المتعلقة بالإصدار والتعاقد على القروض بعد خصم الوفورات الضريبية.

F: عبارة عن التدفقات الخارجة المتمثلة في الفوائد بعد الضريبة.

Kd: تمثل تكلفة الأموال المقترضة بعد الضريبة.

ب- حالة تكلفة القروض المستردة

في هذه الحالة تكون المؤسسة ملزمة بتسديد أصل المبلغ المقترض بعد فترة زمنية محددة

ويكون سداه وفق طريقتين:

- تسديد القرض دفعة واحدة: القيمة المالية للقرض تحسب بالمعادلة الموالية:

$$D = C_a + \sum_{t=1}^n F \left(\frac{1}{1+kd} \right)^t + D \left(\frac{1}{1+K} \right)^n$$

حيث:

n: الفترة الزمنية.

kd: تكلفة القرض المسدد دفعة واحدة بعد الضريبة.

D: حجم الأموال المقترضة التي تحصل عليها المؤسسة في بداية الفترة.

C_a: المصاريف المتعلقة بالإصدار والتعاقد على القرض بعد خصم الوفورات الضريبية.

F: التدفقات النقدية الخارجة المتمثلة في الفوائد بعد الضريبة.

- تسديد أصل القرض على دفعات

يمكن التعبير عن قيمة القرض المسترد على دفعات بالمعادلة التالية:

$$D = C_a + \frac{C_1}{(1+kd)} + \frac{C_2}{(1+kd)} + \dots + \frac{C_n}{(1+kd)^n}$$

حيث:

C₁, C₂, ..., C_n, التدفقات الخارجة من الأموال في السنوات اللاحقة، وتتضمن الفوائد السنوية وأقساط القرض.

Kd: تكلفة القرض المسترد على دفعات.

- عموما، تحديد كلفة الاقتراض (معدل العائد الداخلي) تمر بالمراحل التالية:¹
- تقدير الدفعات النقدية الداخلة المتمثلة بصافي المكاسب النقدية التي تحصل عليها المنشأة (صافي قيمة الاقتراض)؛
 - تقدير الدفعات النقدية السنوية الخارجية خلال فترة الاقتراض تتمثل بالفوائد أو الأقساط السنوية أو قيمة السندات أو القرض الذي ينبغي سداه في نهاية الفترة؛
 - إيجاد قيمة المعدل (الفائدة)، المردود الداخلي أو كلفة الاقتراض الذي يكون مجهول ينبغي تحديده.
- توجد طرق رياضية عديدة تساعد في التوصل إلى العائد الداخلي منها الطريقة المباشرة. حسب هذه الطريقة، تحسب صافي القيمة الحالية كما يلي:
- صافي المتحصلات من الاقتراض (القيمة الحالية) = الفوائد السنوية أو الأقساط أو إيرادات السندات / $(1 + \text{معدل})^n$ وهكذا لباقي السنوات، وفي السنة الأخيرة n. أي:
- ... + الفائدة + قيمة القرض / $(1 + \text{معدل})^n$.
- ويمكن كتابة هذه العبارة بالصيغة التالية:

$$VAN = \sum_{i=0}^n \frac{Fi}{(1+t)^i}$$

حيث أن:

- Fi: التدفقات الخارجية (الفوائد السنوية أو الدفعات)، أو التدفقات الداخلة (قيمة الإيراد للسندات).
- i: المدة الزمنية.
- T: معدل الخصم.

- طريقة التجربة والخطأ، حيث يتم حساب التكلفة وفق الصيغة التالية:
- معدل العائد الداخلي = معامل الخصم الأدنى + (معدل الخصم الأعلى - معدل الخصم الأدنى) *

صافي القيمة الحالية الموجبة

صافي القيمة الحالية الموجبة + صافي القيمة الحالية السالبة

أي:

$$T = T_1 + (T_2 - T_1) \times \frac{Van1}{Van1 + Van2}$$

ولتطبيق هذه المعادلة فإن هذا يتطلب:

¹ حسين الحافظ مالك، أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، 2009، ص ص 85، 86.

- تحديد صافي القيمة الحالية الموجبة (عند معدل خصم أدنى)؛
- تحديد صافي القيمة الحالية السالبة (عند معدل خصم أعلى).

علما أن:

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \text{القيمة الحالية للدفعات النقدية الخارجية} - \text{القيمة الحالية للدفعات النقدية الداخلية}$$

يتم تحديد تلك الدفعات بمعدلات خصم افتراضية (تجريبية)، حتى توصلنا إلى تلك القيم الموجبة والسالبة. عادة تتضح تكلفة الاقتراض من خلال طرق تسديد القرض والتي تتلخص في جدول إهلاك القرض التالي:¹

جدول رقم(01): نموذج لإهلاك قرض

السنة	أصل القرض في بداية المدة n	الدفعة	الفائدة	قسط إهلاك القرض	الرصيد المتبقي
1					
N					

إن حساب التكلفة الفعلية تتطلب الفصل بين أقساط التسديد والفوائد، لاستبعاد الوفورات الضريبية، بعد حساب قيمة الدفعة الثابتة (A)، نحسب الفائدة للسنة الأولى عن طريق ضرب معدل الفائدة الاسمي في أصل القرض، هذه القيمة تطرح من قيمة الدفعة للحصول على قسط الإهلاك، والذي بدوره يطرح من أصل القرض، والرصيد المتبقي يعتبر كأصل قرض للسنة الثانية وهكذا، تتكرر العملية حتى نهاية المدة أين يصبح أصل القرض معدوم.

بعد الفصل بين الفوائد والأقساط يتم حساب الفوائد بعد الضريبة لكل سنة وتجمع الفوائد الجديدة مع القسط للحصول على الدفعات الجديدة، ثم يتم البحث عن المعدل (i)، الذي يساوي بين القيمة الحالية للدفعات المسددة وأصل القرض ويمثل التكلفة الفعلية للاقتراض.²

المطلب الرابع: نسب الاستدانة وحدودها

أولاً: نسب الاستدانة

تقيس هذه المجموعة من النسب المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير من أجل تمويل احتياجاتها، هذا ويولي كل من الماليين والمقرضين اهتماما خاصا بهذه المجموعة من النسب

¹ علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 94.

² نفس المرجع، نفس الصفحة.

لأهميتها الخاصة لهم. فزيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة وإن كانت تؤدي إلى تحقيق المزيد من الوفورات الضريبية وتحسين العائد على حقوق المالكين، إلا أنها تؤدي إلى زيادة المخاطر بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين التي يخلقها التوسع في الاقتراض. ويمكن تناول نسب الاستدانة من منظورين:¹

يرتكز المنظور الأول على العلاقة النسبية بين الديون من جانب والموجودات وحقوق المالكين من جانب آخر وهذا من خلال نسب المديونية.

يرتكز المنظور الثاني على قدرة المؤسسة على خدمة دينها ويقوم هذا من خلال نسب التغطية.

1- نسب المديونية

من بين النسب المختلفة للمديونية نجد:²

أ- نسبة القروض إلى مجموع الأصول

من أكثر المؤشرات استخداماً لتحديد مقدار الديون لكل دينار من مجموع أصول الشركة. تشير نسبة الدين أكبر من 100% إلى أن مديونية المؤسسة أكبر من أصولها وبالتالي وجود أعلى مستوى من المخاطرة، وتعتبر نسبة 40% نسبة مقبولة في معظم الصناعات، وكلما انخفضت ذل ذلك على امتلاك المؤسسة أصولاً تزيد عن قيمة مديونيتها. وتحسب بالصيغة التالية:

$$\text{نسبة المديونية} = (\text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}) * 100$$

وتستخدم نسبة الديون قصيرة الأجل ونسبة الديون طويلة الأجل لتحليل المركزين الماليين القصير والطويل الأجل، وذلك من خلال تحديد قدرة أصول المؤسسة على تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها حسب الصيغ التالية:³

$$\text{نسبة المديونية قصيرة الأجل} = (\text{الديون قصيرة الأجل} / \text{مجموع الأصول}) * 100$$

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = (\text{الديون طويلة الأجل} / \text{مجموع الأصول}) * 100$$

ب- نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين

تهدف هذه النسبة إلى قياس مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها

¹ عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي، عمان، 2009، ص 331.

² مصطفى الشيخ فهمي، التحليل المالي، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008، ص 52.

³ نفس المرجع، ص 53.

وتحسب بالصيغة التالية:

$$\text{نسبة المديونية إلى حقوق الملكية} = (\text{مجموع الديون} / \text{مجموع حقوق الملكية}) * 100$$

يقصد بالديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير وتتمثل في الالتزامات متوسطة وطويلة الأجل. أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والاحتياطات الرأسمالية والإرادية والأرباح المحتجزة وكافة المخصصات¹.

في حال تحققت أرباح المؤسسة وكان معدل العائد على الأصول أعلى من سعر الفائدة، فإن زيادة نسبة الديون يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين. وفي حالة العكس فإن زيادة الرفع المالي يؤدي إلى مضاعفة الخسائر، في هذه الحالة على الإدارة مسؤولية تحديد المزيج الأمثل للهيكلة المالي لتجنب المخاطر المحتملة مع ضرورة مراعاة القطاع الإدارة الذي تعمل فيه المؤسسة².

للتأكد من أن المؤسسة لا تقوم بزيادة الاقتراض القصير الأجل لتمويل عملياتها طويلة الأجل يلجأ المحلل المالي لاحتساب نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق المساهمين حسب الصيغة التالية:

$$\text{(الديون قصيرة الأجل} / \text{مجموع حقوق المساهمين)} * 100$$

قد يحدث أن تستفيد المؤسسات من قدرتها على الاقتراض طويل الأجل بسبب ضعف ثقة الدائنين من الوضع الحالي للمؤسسة أو احتمالية أن يتأثر نشاطها بالتغيرات السياسية والاقتصادية. ولمزيد من التحليل يتم احتساب نسبة هيكل رأس المال حسب الصيغة التالية³:

$$\text{نسبة هيكل رأس المال} = (\text{الديون طويلة الأجل} / \text{الديون طويلة الأجل} + \text{مجموع حقوق المساهمين}) * 100$$

ج- نسبة الملكية

تساعد هذه النسبة في تحديد النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية من مجموع الأصول في حالة التصفية. تحسب بالصيغة التالية⁴:

$$\text{نسبة الملكية} = (\text{حقوق المساهمين بالأسهم العادية} / \text{مجموع الأصول}) * 100$$

¹ عباس بدوي محمد، المحاسبة وتحليل القوائم المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 321.

² مصطفى الشيخ فهمي، مرجع سابق، ص ص، 53، 54.

³ نفس المرجع، ص ص 54، 55.

⁴ نفس المرجع، ص 55.

د- نسبة الاستقلالية المالية

تفيد هذه النسبة في المقارنة بين أموال المؤسسة والأموال المقترضة من الغير بمختلف آجالها. وتحسب كما يلي:¹

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون طويلة ومتوسطة الأجل

2- نسب التغطية

تستعمل هذه النسب للوقوف على قدرة المؤسسة على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالاقتراض وخدمة دينها، وتعتبر هذه المجموعة من المؤشرات عن المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، و بالتالي تعد ذات أهمية خاصة للمالكين والمقرضين إلى جانب الإدارة.² من أهم نسب التغطية نجد:³

• نسبة تغطية الدين

تعتبر هذه النسبة مقياسا لقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها قصيرة وطويلة الأجل، تحسب هذه النسبة كما يلي:

نسبة تغطية الدين = التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / مجموع الديون

• نسبة تغطية الفوائد (عدد مرات تحقق الفوائد)

توفر هذه النسبة صورة سريعة عن قدرة المؤسسة على دفع فوائد الديون. أي أنها تقيس عدد مرات إمكانية تغطية الفوائد من أرباح الشركة. وعادة ما تتمتع المؤسسات ذات القدرة المالية على تغطية تكلفة التمويل بمركز مالي قادر على مواجهة المخاطر المحتملة. تحسب هذه النسبة كما يلي:

نسبة تغطية الفوائد = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مصروفات الفوائد

ثانيا: حدود اللجوء إلى الاستدانة

تحقق الاستدانة عددا كبيرا من المزايا إلا أنها تفرض عليها مجموعة من القيود. من أهم هذه الأخيرة ما يلي:⁴

أ- **النسب الهيكلية:** حيث تستوجب أن لا تتجاوز الاستدانة بالمؤسسة الاقتصادية حجم الأموال الخاصة

¹ نسب المديونية، www.acc4arab.com/acc/... /47137-Débet-Ratios، الساعة 14:30، 2018/02/20.

² محمد عقل مفلح، مرجع سابق، ص 334.

³ مصطفى الشيخ فهمي، مرجع سابق، ص 56، 57.

⁴ الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 251.

التي تعد ضمانا للدائنين في حالة تصفية المؤسسة.

ب- **تغطية المصاريف المالية:** من المعروف أن زيادة الاستدانة يزيد من حجم المصاريف المالية، ويقلل من الإرباح الصافية ويخفض القدرة على التمويل الذاتي. ومن أجل تفادي مخاطر عدم القدرة على التسديد يتوجب مراقبة نسبة الاستدانة إلى القدرة على التمويل الذاتي.

ج- **مخاطر العسر المالي:** هي من أهم المخاطر التي تزداد حدتها باللجوء المفرط إلى الاستدانة. ولتفادي هذا الخطر يتوجب على مسيري المؤسسة التسيير الجيد لمستوى الخزينة من خلال إعداد تقديرات للخزينة.

المبحث الثاني: سيولة المؤسسة الاقتصادية

تعتبر السيولة من بين أهم المواضيع والأمور التي تهتم بها المؤسسة، حيث تمكنها من سداد التزاماتها المالية، وذلك عندما يحين موعد استحقاقها.

المطلب الأول: مفهوم السيولة ومشكلاتها

1- مفهوم السيولة

يمكن إعطاء العديد من المفاهيم للسيولة:

- **حسب المفهوم الكمي،** ينظر للسيولة من خلال كمية الأصول الموجودة لدى المؤسسة والتي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما خلال الدورة التجارية للمؤسسة¹.

- **حسب مفهوم التدفق،** ينظر إلى السيولة على أنها الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد جاهز خلال فترة معينة بالإضافة إلى المصادر الأخرى للأموال².

- السيولة هي القدرة على توفير الأموال اللازمة للمؤسسة لمواجهة التزاماتها سواء تم ذلك بتحويل الموجودات إلى نقد أو الاقتراض ضمن حدود كلفة الاقتراض التي تتناسب مع الالتزامات³.

مما سبق يمكن القول بأن السيولة هي القدرة على توفير الأموال اللازمة للمؤسسة من أجل مواجهة التزاماتها المالية. ويتم ذلك من خلال تحويل الموجودات إلى نقود خلال فترة زمنية قصيرة ودون خسائر، إضافة إلى مصادر تمويل أخرى. وللسيولة في المؤسسة الاقتصادية أهمية بالغة تكمن في:⁴

- زيادة الثقة، حيث انه كلما ارتفعت سيولة المؤسسة تتزايد علاقة المتعاملين مع المؤسسة بنسب طردية؛

¹ عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2008، ص 52.

² نفس المرجع، ص 53.

³ خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2010، ص

61.

⁴ نفس المرجع، ص ص 61، 62.

- القدرة على الوفاء بالالتزامات دون التعرض لخطر الإفلاس أو الشك في التسديد؛
- سهولة الاختيار، وذلك لتعدد مصادر التجهيز والتوريد لعناصر الإنتاج وقدرة الحصول على أفضل الأسعار.

بالإضافة إلى ذلك، تؤدي إدارة السيولة الجيدة إلى:¹

- زيادة الربحية بالنسبة للمؤسسة وقدرتها على البقاء والنمو؛
 - منع وجود أموال عاطلة دون استخدام، وعدم الوقوع في مأزق العجز المالي في الفترات القصيرة وبالتبعية المخاطرة المالية؛
 - سهولة الحصول على مصادر التمويل وانخفاض تكلفة الحصول عليها.
- تجدر الإشارة إلى أنه يجب أن نفرق بين مفهومين للسيولة:
- سيولة المؤسسة ويعبر عنها بمدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند موعد استحقاقها؛
 - سيولة الأصل ويعبر عنها بمدى قدرة المؤسسة على تحويل الأصل إلى نقد بسرعة وبأدنى مقدار من الخسارة.

مصادر السيولة

توجد عدة مصادر للسيولة من بينها:²

- المبيعات والتحصيل النقدي؛
- الموجودات المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة؛
- البيع النقدي لبعض الموجودات الثابتة؛
- الاقتراض قصير الأجل من البنوك ومؤسسات الإقراض المتخصصة؛
- زيادة رأس المال بالطرق المختلفة.

2- مشكلات السيولة

قد تتعرض المؤسسة إلى مشكلات سيولة أثناء قيامها بأنشطتها، نذكر منها ما يلي:³

- عدم التوازن بين نمو الالتزامات المالية للمؤسسات وقدرتها على تحقيق النقد من عمليات الاستغلال؛

¹ طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012-2013، ص ص، 13، 14.

² فيصل محمود الشوارة، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2013، ص 50.

³ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، بسكرة، 2002، ص ص، 67، 68.

- تحقيق المؤسسة لخسائر من خلال نشاطها الاستغلالي، وهذا ما يعني أن تدفقاتها الخارجة تكون أكبر من تدفقاتها الداخلة؛

- عدم التزامن بين مواعيد الوفاء بالالتزامات ومواعيد الحصول على الأموال، أي أنه يوجد فارق زمني بين الالتزامات والتدفقات النقدية الداخلة؛

المطلب الثاني: تخطيط السيولة وأثرها على المؤسسة الاقتصادية

1- تخطيط السيولة

لا يمكن للمؤسسة تقدير ما تحتاج إليه من أموال لتسديد ديونها في آجال استحقاقها، إلا من خلال التنبؤ النقدي الذي يبين ما إذا كانت السيولة الموجودة بالمؤسسة في أي وقت من الأوقات كافية أو غير كافية لتسديد الالتزامات المالية في مواعيدها. و هذا ما يعرف بتخطيط السيولة التي تكتسي أهمية بالغة بالنسبة للمؤسسات. وتبرز هذه الأهمية من خلال ما يلي:¹

- تتحمل المؤسسات كثيرا من التكاليف إذا ما احتفظت لديها بسيولة أكثر من اللازم؛

- تكلفة احتفاظ المؤسسات برصيد نقدي أقل من اللازم لا تقل خطرا عن تكلفة احتفاظها برصيد نقدي أكبر من اللازم، و يرجع ذلك إلى:

- عدم التزام المؤسسة بدفع قيمة الفواتير في المواعيد المحددة لها، الأمر الذي يؤدي إلى إحجام الموردين عن تزويدها بالاحتياجات؛

- قد يدفع ذلك بعض المتعاملين بالمؤسسة إلى تركها و البحث عن فرص عمل أخرى؛

- قد يولد ذلك لدى المستهلكين شكوك حول قدرة المؤسسة على تقديم منتجات إليهم وبالتالي يسعون للتعامل مع مؤسسات أخرى منافسة لها.

هذا وتعتبر الموازنة النقدية الأداة التي يتم من خلالها التخطيط للسيولة، حيث يتم التنبؤ بالتدفقات النقدية وتحديد مقدار العجز أو الزيادة في هذه النقدية وذلك خلال فترة قصيرة.

زيادة وعلى الموازنة النقدية، نجد جدول تدفقات الخزينة الذي يفسر مجموعة تغيرات الخزينة التي تنتج من الأنشطة المرتبطة بالاستغلال، الاستثمار والتمويل، وهذه التغيرات تمثل مؤشرات هامة لدراسة سيولة المؤسسة ويسرها المالي وتوضح كذلك أدائها المالي، وهناك العديد من النماذج لجدول تدفقات الخزينة أهمها الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة.

وتعتبر الطريقة المباشرة هي التي أوصى بها المشرع الجزائري.

¹ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية، مدخل التحول من الفقر على الثراء، المكتبة العصرية، القاهرة، 2008، ص 39.

والجدول رقم (02) يوضح الطريقة المباشرة¹.

جدول رقم (02): جدول تدفقات الخزينة حسب الطريقة المباشرة

الملاحظة	السنة المالية الحالية	السنة المالية السابقة	البيان
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن - مبالغ مدفوعة للموردين والمستخدمين - الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة - الضرائب على النتائج المدفوعة
			تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية
			+/- تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال
			تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار - المسحوبات من اقتناء تثبيبات عينية أو معنوية + التحصيلات من التنازل عن تثبيبات عينية أو معنوية - المسحوبات عن اقتناء تثبيبات مالية + التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيبات مالية + الفوائد التي تم تحصيلها من التوظيفات المالية + الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة
			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار
			تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل + التحصيلات الناتجة عن إصدار أسهم - حصص الأرباح وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها + التحصيلات المتأتية من القروض - تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة

¹ عادل عشي، مرجع سابق، ص 73 - 75.

			صافي تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل
			تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
			تغيرات أموال الخزينة خلال الفترة (أ+ب+ج)
			أموال الخزينة ومعدلاتها عند افتتاح السنة المالية أموال الخزينة ومعدلاتها عند إقفال السنة المالية
			تغير أموال الخزينة خلال الفترة
			المقاربة مع النتيجة المحاسبية

2- أثر السيولة على استمرارية المؤسسة الاقتصادية

تعتبر المحافظة على استمرارية المؤسسة وإبعاد مخاطر العسر المالي عنها من أهم الأهداف التي تسعى إدارة السيولة إلى تحقيقها. وفي حالة ما إذا كانت هذه الإدارة فاشلة ولا تتم بالشكل السليم فإن المؤسسة يمكن أن تتعرض لعسر مؤقت تتجاوزته مع الوقت، أو عسر مالي دائم يصعب تجاوزه. ويزداد العسر المالي في المؤسسات بعدم قدرتها على مواجهة التزاماتها المستحقة في مواعيدها. وينقسم إلى قسمين:¹

أ- العسر المالي الفني

هذا النوع من العسر المالي يظهر عندما يكون صافي الموجودات في المؤسسة أكبر من صافي الخصوم قصيرة الأجل. في هذه الحالة يكون صافي رأس المال العامل موجب والمؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها وذلك نتيجة للتوسع غير المحسوب في الأصول الثابتة على حساب حاجة المؤسسة للأصول المتداولة. ويمكن التغلب والسيطرة على هذا النوع من العسر المالي وذلك من خلال بيع جزء من الأصول الثابتة الغير منتجة للنقد وإعادة جدولة التدفقات النقدية الخارجة بما يتماشى مع حجم التدفقات النقدية الداخلة.

ب- العسر المالي الحقيقي

هذا النوع من العسر المالي يظهر في حالة ما إذا كان صافي الموجودات في المؤسسة أقل من صافي الخصوم قصيرة الأجل، أي أن المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة في مواعيدها وأجالها المحددة. ويرجع ذلك إلى التوسع غير المحسوب في الخصوم المتداولة على حساب الخصوم طويلة

¹ فيصل محمود الشواربة، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 54.

الأجل و حقوق الملكية. و يمكن التغلب على هذا النوع من العسر المالي من خلال تحويل جزء من الخصوم المتداولة إلى خصوم طويلة الأجل أو العمل على زيادة رأس المال.

المطلب الثالث: أسباب تدني و ارتفاع مستوى السيولة في المؤسسة الاقتصادية

مما لا شك فيه أن السيولة في المؤسسة الاقتصادية وتوفر النقدية الجاهزة يتغير مقدارها وحجمها نتيجة للعديد من الأسباب، وتتغير سواء بارتفاعها أو تدني مستواها، ويمكن إيضاح ذلك كما يلي:¹

أ- أسباب تدني مستوى السيولة

يمكن أن تحدث داخل المؤسسة العديد من الأخطاء التي تمس جانب الاستخدامات من الميزانية العامة لها، والسبب في ذلك هو عدم التوازن والتوافق بين المصادر وطبيعة الاستخدامات المالية، هذه الأخطاء تؤثر على مستوى السيولة في المؤسسة بالانخفاض، ويرجع انخفاض مستوى السيولة في المؤسسة لمجموعة من الأسباب منها:

- تقديم مواعيد سداد الديون على مواعيد تحصيل الحقوق؛

- التوسع في سياسة منح الائتمان التجاري؛

- الاستثمار في الأصول الثابتة بشكل مبالغ فيه؛

- تحقيق خسائر تشغيلية سنوية بشكل متكرر.

بطبيعة الحال يؤدي التدني في مستوى السيولة واستمراره لدى المؤسسة لمجموعة من النتائج

السلبية من بينها:

- فقدان قدرة المؤسسة على البيع الآجل؛

- تصفية بعض الاستثمارات والموجودات في وقت غير مناسب، الشيء الذي يؤثر سلبا على نشاط المؤسسة؛

- الحد من قدرة المؤسسة على اغتنام الفرص المتاحة.

ب- أسباب ارتفاع مستوى السيولة

نتيجة للأخطاء التي قد تحدث داخل المؤسسة في جانب الموارد من الميزانية العامة وتحصل في إدارة الخصوم وحقوق الملكية، فإن مستوى السيولة في المؤسسة يتجه نحو الزيادة، الأمر الذي يجعل المؤسسة غير قادرة على تحقيق أرباح تشغيلية عالية. ويعود ارتفاع مستوى السيولة في المؤسسة الاقتصادية للعديد من الأسباب من بينها:

¹ فيصل محمود الشواربة، المرجع السابق، ص ص 51، 50.

- تقديم مواعيد تحصيل الحقوق على مواعيد السداد؛
- تحقيق أرباح تشغيلية سنوية بشكل متكرر،
- التشدد في سياسة منح الائتمان التجاري؛
- الإفراط في التوسع بالخصوم وحقوق الملكية.

بطبيعة الحال يؤدي الاستمرار في ارتفاع مستوى السيولة في المؤسسة الاقتصادية إلى عدة نتائج

سلبية من بينها:

- تراجع قدرة المؤسسة في تحقيق التوسع والنمو؛
- تراجع قدرة المؤسسة في البيع النقدي؛
- تصفية الأصول الثابتة بشكل تدريجي؛
- انخفاض الأرباح وتصفية المؤسسة.

من هنا يمكننا القول أنه على المؤسسة أن تحافظ على مستوى معين من السيولة يضمن لها أن تكون في وضع متوازن من هذه الناحية.

المطلب الرابع: طرق قياس السيولة وعلاقتها بالربحية

يتم قياس السيولة في المؤسسة الاقتصادية باستخدام مجموعة من المؤشرات التي تهدف إلى تقييم قدرة المؤسسة في المدى القصير على الوفاء بالتزاماتها عند تواريخ استحقاقها، ومن بين أهم هذه المؤشرات ما يلي:

1- نسبة التداول

تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب وأكثرها انتشارا واستعمالا، وتستخدم كمعيار أولي للتعرف على قدرة المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من موجوداتها المتداولة. وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:¹

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

هذه النسبة مقياس عام للسيولة لأنها تقدم أفضل مؤشر عن مدى تغطية المطلوبات المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها إلى نقد جاهز في موعد يتزامن مع موعد سداد المطلوبات المتداولة. وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما ازدادت قدرة المؤسسة على توفير السيولة خاصة إذا زادت قدرتها على تحويل الموجودات المتداولة إلى نقد.

¹ مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 211، 212.

تستخدم هذه النسبة في الحالات التالية:¹

- مشروع قائم ولديه خصوم قصيرة الأجل؛
- مشروع سوف يقام ويتوقع أن يستخدم التسهيلات والقروض فيه؛
- مشروع يريد القيام بتوسعات.

والأموال المتداولة أو الموجودات المتداولة تشمل كل من الذمم والنقدية والمخزون، في حين الخصوم المتداولة أو المطلوبات المتداولة تشمل أوراق الدفع قصيرة الأجل والمصروفات المستحقة وغيرها. وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد (1) ذل ذلك على قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل دون صعوبة أو مشاكل.

من أهم ما يعاب على نسبة التداول رغم أقدميتها وكثرة استعمالها هو أنها تفترض أن المخزون السلعي يعتبر من الأصول المتداولة التي يسهل تحويلها إلى نقد جاهز، وهذا الافتراض قد لا يقبل في الكثير من الأحيان على اعتبار انه من الممكن أن يتطلب بيع المخزون فترة زمنية معينة أو قد يتم بيعه بأقل من قيمته.

2- نسبة السيولة السريعة

نظرا للعيب الذي تتصف به نسبة التداول، وهو افتراض أن المخزون السلعي من الأصول المتداولة التي يسهل تحويلها إلى نقد جاهز، فقد اقترح استبعاده من بسط نسبة التداول للحصول على نسبة جديدة تعرف بنسبة السيولة السريعة. وتحسب هذه النسبة وفقا للصيغة التالية:²

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

تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة باستثناء البضاعة الجاهزة والمصروفات المدفوعة على تغطية الديون قصيرة الأجل. بالإضافة إلى أن هذه النسبة تغطي بعض عيوب نسبة التداول التي تفترض ارتفاع درجة سيولة كل الأصول المتداولة رغم أن بعضها يصعب تسويله بسهولة وبدون خسائر. لكنه يمكن القول أن نسبة السيولة السريعة أكثر قدرة في التعبير عن مركز سيولة المؤسسة بالمقارنة مع نسبة التداول. وتشير هذه النسبة إلى مدى قدرة الأصول المتداولة التي تتصف بارتفاع درجة سيولتها على تغطية الخصوم المتداولة.

3- نسبة النقدية

تعتبر هذه النسبة من بين المؤشرات المستعملة لقياس درجة السيولة في المؤسسة الاقتصادية، وهي

¹ خالد توفيق أشمري، التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، مرجع سابق، ص 62، 63.

² مفلح عقل، مرجع سابق، ص 214.

أكثر دقة من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة. و السبب في ذلك هو أنها تستخدم العناصر السائلة سيولة تامة ولا تأخذ الأصول المتداولة الأخرى في الحسبان، وتحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:¹

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

في الأخير، يمكن القول أن المؤشرات السابقة الذكر المستخدمة لقياس السيولة في المؤسسة الاقتصادية تكمل بعضها البعض ويجب الاعتماد عليها جميعا، باعتبار أن استخدام مؤشر واحد لا يعطي لوحده صورة واضحة عن سيولة المؤسسة الاقتصادية.

- السيولة والربحية

يتمثل هدف الإدارة المالية في المؤسسة في تعظيم القيمة الاقتصادية الحالية لها، وهذا الهدف يخضع لتأثير هدفي السيولة والربحية. ويمكن للمؤسسة تحقيق ربحية من خلال تشغيل أصولها بفعالية وكفاءة عالية وتعتبر الهدف الرئيسي لها وأمر ضروري لبقائها واستمرارها. و يمكن تحقيق هذا الهدف من خلال قرارين: قرار التمويل وقرار الاستثمار.

السيولة والربحية هدفان مرتبطان ببعضهما البعض، فكما سبق الذكر تتحقق ربحية المؤسسة من خلال تشغيل أصولها بكفاءة، في حين تتحقق السيولة من خلال قدرتها على إدارة عناصر رأس المال بكفاءة وفعالية عالية، إلى جانب قدرتها في الحصول على التمويل القصير والطويل الأجل. وإن لم تتوفر هذه السيولة في الوقت المناسب، فإن ذلك سيؤدي إلى مخاطر الإفلاس والتصفية. وتؤدي زيادتها عن الحاجة إلى تخفيض الأرباح. ويتعين على المؤسسات أن تقيم توازنا بين كمية الأصول المتداولة وكمية الأصول الجارية وذلك من خلال الاحتفاظ بقدر قليل من الأصول المتداولة، واختلال هذا التوازن يؤدي إلى مشكلة في السيولة. في حين أن الاحتفاظ بقدر كبير من الأصول المتداولة يؤدي إلى عوائد ضعيفة على الاستثمار.²

المبحث الثالث: علاقة الاستدانة بسيولة المؤسسة الاقتصادية

المطلب الأول: علاقة الاستدانة بأثر الرفع المالي

إن الأصل الاقتصادي الذي يتم تمويله بمزيج من الأموال الخاصة والديون، يفترض أنه سيولد مرد ودية اقتصادية تمكن من توزيع الأرباح بين التكاليف المالية لفائدة المقرضين، والضرائب على الأرباح لفائدة الدولة والأرباح الصافية لفائدة المساهمين. ويحدث الرفع المالي عندما تستدين المؤسسة، ويظهر أثر

¹ خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستشارات الإدارية، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، 2006، ص62.

² Emirico Ulian , the Relation ship Between Profitability and Liquidity in South African listedFirms, Submitted in Partial complétion of th Master od Commerce (Financial Management)at the university of Cape Town, 2012, P8

هذا الرفع في مدى قدرة الأصل الاقتصادي على توليد نتائج قادرة على تغطية تكاليف الاقتراض، وبالتالي تحقيق مرد ودية أموال خاصة تفوق معدل المرد ودية الاقتصادية، وهذا ما ينعكس إيجاباً على فرص نمو المؤسسة¹.

أ- مفهوم أثر الرفع المالي

يقصد بالرفع المالي، الاستعانة بأموال الآخرين أو الاقتراض لتحقيق أرباح إضافية، يستفيد منها ملاك الشركة. وهذا العائد قد يكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها². يهدف تحليل الرفع المالي إلى التأكد مما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تغطي تكاليف الاقتراض. تعتبر النتيجة الاقتصادية المبلغ الذي سوف يوزع على كل من الفوائد والضرائب والأرباح الصافية³.

الرفع المالي هو نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة في المؤسسة، وهو يختلف عن مفهوم أثر الرفع المالي الذي يقصد به نسبة التغير التي تحدث في عائد السهم العادي EPS بسبب تغير نسبة معينة تحدث في صافي الربح قبل دفع الفوائد والضرائب EBIT⁴.

وبالتالي يستخدم مفهوم أثر الرفع المالي لقياس درجة تأثير استخدام الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، على الأرباح الصافية للمساهمين أو الأموال الخاصة.

ب- حساب أثر الرفع المالي

يمكن حساب أثر الرفع المالي بطريقتين:

- الطريقة الأولى: يحسب على أساس درجة التغير في عائد السهم نتيجة التغير في العائد قبل الفوائد والضرائب بالصيغة التالية⁵:

$$DFL = \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT} = \left(\frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}} \right)$$

¹ سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 62.

² محمد زرقون، عبد الله مايو، تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي الجزائر، العدد 12، جوان 2017، ص 303.

³ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص 48.

⁴ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص ص 178، 179.

⁵ نفس المرجع، ص 181.

حيث:

DFL : (Degree of Financial Lever age)، درجة الرفع المالي

وبناء على المعادلة السابقة فإن أي تغير بالزيادة أو النقصان في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب EBIT. وبناء على المعادلة السابقة فإن أي تغير بالزيادة أو النقصان في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب EBIT يترتب عليه تغير موازي وفي نفس اتجاه عائد السهم العادي EPS.

- الطريقة الثانية: تقوم هذه الطريقة على مبدأ المرد ودية.

وتعرف المر دودية على أنها ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها ومن أبرز أنواعها:¹

• **المرد ودية الاقتصادية**

تقيس مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة كأصول في تكوين نتيجة الاستغلال وتحسب بالعلاقة التالية:

معدل المرد ودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية

• **المرد ودية المالية (مرد ودية الأموال الخاصة)**

يكمن مفهومها في:²

تقيس معدل مرد ودية المؤسسة من وجهة نظر المساهمين، وبالتالي فهي تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على توليد أرباح و قدرتها على مكافأة المساهمين سواء بمفهوم توزيعات الأرباح أو بمفهوم توجيهها إلى احتياطات بغية تدعيم مركزها المالي. ويحسب معدل المر دودية المالية بالعلاقة التالية:

$$R_F = \frac{R_{net}}{CP}$$

أي:

مرد ودية الأموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

حيث:

R_F : المردودية المالية.

R_{net} : النتيجة الصافية.

CP : الأموال الخاصة.

باعتبار اللجوء للاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي، لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب

¹ إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي : الإدارة المالية، مرجع سابق، ص ص 267، 268.

² زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 44.

الضرائب. فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلا التمويل بالاقتراض بدل التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر. الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر. وبالتالي يمكن صياغة أثر الرفع المالي كالتالي:¹

$$R_{CP} = \left(Re + (Re - i) \times \frac{D}{CP} \right) (1 - IS)$$

حيث أن:

$(Re - i)$: تمثل الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة.

$\frac{D}{CP}$: الرفع المالي ويقاس تركيبة الهيكل المالي.

$(Re - i) \times \frac{D}{CP}$: أثر الرفع المالي.

من هذه الصيغة نستنتج ما يلي :

مرد ودية الأموال الخاصة = المرد ودية الاقتصادية + أثر الرفع

وبالتالي:

أثر الرفع المالي = مردودية الأموال الخاصة - المرد ودية الاقتصادية

ج- حالات أثر الرفع المالي

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرفع المالي، إلى دراسة أثر الاستدانة على مرد ودية الأموال الخاصة، ومنه تكون الاستدانة ذات أثر إيجابي على المرد ودية المالية، كما تكون ذات أثر سلبي في حالات معينة. ونميز حالتين:²

- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة: وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندما تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال.

$D = 0 \Rightarrow R_{CP} = Re * (1 - IS)$ في هذه الحالة لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى

مرد ودية الأموال الخاصة مع المرد ودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

- حالة المؤسسة المستدينة: نميز ثلاث حالات يمكن أن تتعرض لها المؤسسة:

• حالة المرد ودية الاقتصادية أعلى من معدل المصاريف المال ($Re > i$).

في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية إيجابي، وبالتالي يمكن تحسين مرد ودية الأموال الخاصة

¹ بلخير بكاري، عبد الرحمن دغوم، دراسة أثر الرفع المالي على المرد ودية المالية، مجلة دولية علمية محكمة، جامعة ورقلة، الجزائر، عدد 28، جانفي 2017، ص 104.

² زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مرجع سابق، ص 46.

في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية إيجابياً، وبالتالي يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة من خلال زيادة الاستدانة.

- حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل المصاريف المالية ($Re < i$).

هنا يكون أثر الرفع المالي سالباً، وبالتالي تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة الاستدانة.

- حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل المصاريف المالية ($Re = i$).

في هذه الحالة يكون أثر الرفع المالي معدوماً وبالتالي تتساوى المردودية المالية مع المردودية الاقتصادية وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

المطلب الثاني: علاقة الاستدانة برأس المال العامل

إن حصول المؤسسة على القروض الطويلة والمتوسطة الأجل سوف يساعدها على تدعيم التوازن المالي لها وتجاوز اختلالاتها من خلال الزيادة في عنصر الأموال الدائمة، وبالتالي استعمال الفائض من الأموال الدائمة التي تتميز بدرجة استحقاق طويلة في تمويل الأصول المتداولة (رأس المال العامل) التي سوف تتحول إلى سيولة في مدة قصيرة مما يحقق للمؤسسة استثماراً سيولة وعدم تجميدها.

1- تعريف رأس المال العامل

رأس المال العامل هو جزء من الموال الدائمة التي تاريخ استحقاقها يتجاوز السنة والذي يمول بعض عناصر الأصول المتداولة التي يمكن أن تصبح سائلة في فترة نقل عن السنة. وتكمن أهميته في كونه هامش أمان يمكن المؤسسة من مواجهة المخاطر التي تحدثها بعض عناصر الميزانية قصيرة الأجل وتتمثل هذه المخاطر في:¹

الخطر الأول: انخفاض دوران بعض عناصر الأصول المتداولة كحجم المبيعات الذي يترتب عليه طول مدة تصريف المخزونات، تأخر تسديد العملاء أو تمديد مدة التسديد...

الخطر الثاني: يتمثل في الخسائر التي يمكن أن تلحق ببعض عناصر الأصول المتداولة كعدم تسديد بعض العملاء لما عليهم نهائياً بسبب الإفلاس أو الإعسار.

الخطر الثالث: مرتبط بإمكانية حدوث سرعة في دوران بعض عناصر الخصوم قصيرة الأجل كاستعجال الموردين في طلب تسديد ديونهم.

2- طرق حساب رأس المال العامل

يتم حساب رأس المال العامل بطريقتين: طريقة دراسة الميزانية وطريقة رأس المال العامل المعياري

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مرجع سابق، ص 49، 50.

يمكن حساب رأس المال العامل وفق طريقة دراسة الميزانية بأسلوبين هما:¹

أسلوب أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

= (الأموال الخاصة + الديون طويلة الأجل) - الأصول الثابتة

يرتكز هذا الأسلوب على تحديد أصل رأس المال العامل والمتغيرات المحددة له.

أسلوب أسفل الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

= (المخزون + قيم محققة + قيم جاهزة) - الديون قصيرة الأجل

يبين هذا الحساب هدف رأس المال العامل وهو تمويل جزء من دورة الاستغلال.

3- حالات رأس المال العامل

بصفة عامة هناك ثلاث حالات مختلفة لرأس المال العامل هي:²

الحالة الأولى: رأس المال العامل الصافي موجبا $FR > 0$ ، يشير إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، أي تمكنت المؤسسة من تغطية احتياجاتها طويلة المدى باستخدام الموارد الدائمة، وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المتبقية.

الحالة الثانية: رأس المال العامل الصافي معدوم $FR = 0$ ، في هذه الحالة تغطي الأموال الدائمة الأصول الثابتة فقط، أما الأصول المتداولة فتغطي عن طريق القروض قصيرة الأجل، هذه الوضعية لا تتيح أي ضمان تمويلي في المستقبل، وتترجم هذه الحالة الوضعية الصعبة للمؤسسة.

الحالة الثالثة: رأس المال العامل الصافي سالب $FR < 0$ ، في هذه الحالة تعجز المؤسسة عن تمويل استثماراتها باستخدام مواردها الدائمة، وبالتالي فهي بحاجة إلى تقليص استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

4- الاحتياج في رأس المال العامل

يعتبر مؤشر مكمل لرأس المال العامل، لا يمكن الاستغناء عنه للحكم على التوازن المالي.

¹ عادل عشي، المرجع السابق، ص ص 49، 50 .

² سامي محمد لزعر، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2012، ص ص، 93، 94.

- تعريف احتياج رأس المال العامل

يتمثل احتياج رأس المال العامل (BFR) في الجزء من احتياج التمويل الناجم عن الأصول المتداولة باستثناء النقدية، غير المغطى بالديون قصيرة الأجل (موارد الدورة)، ويضم هذا الاحتياج عنصرين هما: احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE) واحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE)، النوع الأول مرتبط بالنشاط الاستغلالي العادي للمؤسسة، أما النوع الثاني فهو استثنائي غير متكرر¹.
يحسب الاحتياج في رأس المال العامل بطريقتين هما:²

$$\text{احتياج رأس المال العامل (BFR)} = \text{احتياج رأس المال العامل للاستغلال (BFRE)} + \text{احتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال (BFRHE)}$$

أو:

$$\text{احتياج رأس المال العامل} = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$

$$= (\text{قيم الاستغلال} + \text{قيم محققة}) - (\text{الديون قصيرة الأجل} - \text{السلفيات المصرفية})$$

5- الخزينة

عرف مجلس خبراء المحاسبة والمحاسبين المعتمدين (O.E.C.C.A) بفرنسا الخزينة على أنها الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية (القيم الجاهزة) والديون ذات الإستحقاقية الحالية (السلفيات المصرفية)، أي أن كل عنصر من الأصول سيتحول إلى سيولة فهو عنصر إيجابي في الخزينة، وأي عنصر من الديون بلغ تاريخ استحقاقه فهو يمثل عنصر سلبي لها³.
إذن تحسب الخزينة بإحدى العلاقتين التاليتين:⁴

$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{السلفيات المصرفية}$$

أو:

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال}$$

¹ عادل عشي، مرجع سابق، ص 52.

² نفس المرجع، ص ص، 52، 53.

³ نفس المرجع، ص ص 52-55.

⁴ نفس المرجع، ص ص 55، 56.

خلاصة

لقد سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على الأدبيات النظرية، فتم التطرق لمجموعة من المفاهيم والتي لها صلة مباشرة بالموضوع المتعلقة بسياسة الاستدانة والسيولة، ومن خلال التطرق لهذا الفصل تم استخلاص العديد من النقاط منها:

- للاستدانة عدة مصادر وأنواع، فنجد منها الديون طويلة ومتوسطة الأجل كالقروض والسندات، كما نجد ديون قصيرة الأجل.

- يمكن تقييم سياسة الاستدانة بعدة نسب ومؤشرات.

- كذلك استخلصنا أن لتكلفة الاستدانة أثران الأول إيجابي يتمثل في الوفورات الضريبية والأخر سلبي والذي يؤدي بالمؤسسة إلى مخاطر الإفلاس.

- كما توصلنا إلى أهمية السيولة في المؤسسة الاقتصادية، حيث تمكن من مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل وتفاذي خطر الإفلاس المالي.

- يجب قياس السيولة لأخذ صورة واضحة تعكس نجاح أو فشل المؤسسة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل.

- يعتبر جدول تدفقات الخزينة أداة فعالة في دراسة السيولة واليسر المالي لما يوفره من معلومات في شكل تدفقات نقدية داخلية وخارجية.

أما المبحث الثاني فكان بعنوان الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا والذي تم من خلاله عرض لأهم جوانب هذه الدراسة (الهدف، العينة، طريقة المعالجة، أهم النتائج)، وهذا من أجل تسهيل حل إشكالية الدراسة.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية

وتحليلها

تمهيد

بعد الدراسة النظرية لهذا الموضوع والمتمثلة في الفصل السابق، نقوم في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع العملي بإجراء دراسة ميدانية على مدبغة الجلود بجيجل محاولين إبراز الجوانب المتعلقة بموضوع دراستنا، مقسمين هذا الفصل إلى مبحثين: المبحث الأول سنعرض فيه الإطار المنهجي لدراستنا متناولين طريقة الدراسة وتحديد المتغيرات والأدوات والقوانين والصيغ المستخدمة في التحليل، أما المبحث الثاني فنقوم فيه بعرض نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها ومناقشتها باستعمال نسب مختلفة.

المبحث الأول: طريقة وأدوات الدراسة

في هذا المبحث نقوم بعرض وصف لمجتمع الدراسة وكذلك الأداة التي يتم الاعتماد عليها ومختلف الطرق المعتمدة لجمع المعلومات وكذا تحديد المتغيرات والقوانين والصيغ المستخدمة في التحليل.

المطلب الأول: طريقة الدراسة

لكل دراسة أو بحث علمي طريقة يتم اعتمادها تختلف باختلاف البحوث وطبيعتها، وفي دراستنا هذه سنتطرق لعرض طريقة الدراسة من خلال تقديم عينة ومجتمع الدراسة والتي تمكن من استخلاص النتائج المرجوة.

أولاً : مجتمع الدراسة

في هذه الدراسة قمنا باختيار مذبغة الجلود بجيجل كعينة من المجال الاقتصادي والتي تعتبر من بين المؤسسات الرائدة على المستوى الوطني، وقد قمنا باختيار هذه المؤسسة نظراً لمكانتها وكذلك نظراً لاعتمادها بنسبة كبيرة على الاستدانة بشكل عام والقروض الطويلة الأجل بشكل خاص. ونقدم تعريف للمؤسسة من خلال الجدول التالي:¹

جدول رقم (03): التعريف بمذبغة الجلود/جيجل

الاسم القانوني	مذبغة الجلود
تاريخ الإنشاء	جوان 1965
تاريخ التسليم وبداية النشاط	1967
النشاط الرئيسي	معالجة جلد الأبقار
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
رأس مال التأسيس	63 مليون دينار جزائري
عدد العمال	حوالي 168 عاملاً
أهداف المؤسسة	أهداف اقتصادية، اجتماعية، تكنولوجية ...

ثانياً: عينة الدراسة

تم اختيار عينة للدراسة تتناسب مع الموضوع والمتمثلة في مصلحة المحاسبة والمالية الموجودة على مستوى المذبغة .

¹ الوثائق الداخلية للمؤسسة.

وتكمن مهام هذه المصلحة فيما يلي:²

- إعداد التقارير السنوية الإدارية؛
- المسك اليومي والصحيح للدفاتر واليوميات المحاسبية للمؤسسة؛
- احترام القواعد والإجراءات فيما يخص تسيير المخزون؛
- العمل على تطبيق القوانين المحاسبية.

ومن أجل الوصول إلى نتائج الدراسة واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة والتمثلة في:

- أ- بيانات أولية: تم جمع هذه البيانات من خلال الميزانيات والوثائق المالية للمؤسسة وكذا المقابلات التي تم إجراؤها خلال الفترة الممتدة من 2018/04/09 إلى 2018/05/07.
- ب- بيانات ثانوية: تتمثل في الكتب والمجلات والمقالات وكذا المذكرات والرسائل الجامعية المتعلقة بموضوع الدراسة.

المطلب الثاني: تحديد متغيرات الدراسة

المتغير التابع: تعتبر سيولة المؤسسة الاقتصادية متغير كمي يتطلب لقياسه معلومات ذات طبيعة مالية والتمثلة في مخرجات المؤسسة من القوائم المالية (ميزانيات، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة) بغرض تقييم سيولة مذبغة الجلود (جيجل).

المتغيرات المستقلة: تتمثل أهم المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة فيما يلي: تكلفة الديون، طريقة تسديد القروض والقدرة على السداد، الاستقلالية المالية، أثر الرفع المالي والمر دودية ومعدل نمو المبيعات.

المطلب الثالث: أدوات معالجة المعطيات

تكمن أدوات الدراسة التي اعتمدنا عليها في مختلف الوثائق المتحصل عليها من طرف المؤسسة محل الدراسة.

تمت معالجة المعطيات في دراستنا هذه من خلال تحليل الوثائق التي تم الحصول عليها من طرف مذبغة الجلود بجيجل، والاعتماد على أهم العناصر من أجل حساب نسب الاستدانة والسيولة.

المطلب الرابع: القوانين والصيغ المستخدمة في التحليل

قمنا في دراستنا هذه باستخدام المنهج الوصفي واعتمدنا على التحليل لتحديد طبيعة العلاقة بين الاستدانة والسيولة في المؤسسة الاقتصادية. ومن أجل اختبار الفرضيات المطروحة وتحقيق أهداف الدراسة استخدمنا برنامج ميكروسوفت أوفيس اكسل 2007 لحساب مختلف النسب.

² الوثائق الداخلية للمؤسسة.

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها

سنقوم بعرض نتائج الدراسة بناء على المعلومات المتحصل عليها من مدبغة الجلود (جيجل) خلال الفترة 2013-2016 المتعلقة بمؤشرات ونسب تقييم الاستدانة والسيولة، وأهم المؤشرات المشتقة من جدول تدفقات الخزينة. بالإضافة إلى مناقشة النتائج المتوصل إليها.

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المختصرة لمدبغة الجلود

من خلال الميزانيات المالية المفصلة للمؤسسة سنقوم بإعداد الميزانيات المالية المختصرة، إذ تسهل هذه الأخيرة عملية تحليل وحساب مختلف النسب المالية والمؤشرات. والجدول التالي تمثل الميزانيات المالية المختصرة لمدبغة الجلود خلال الفترة 2013-2016

جدول رقم (04): الميزانية المالية المختصرة لأربع سنوات (جانب الأصول بـ دج)

الأصول	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
الأصول الثابتة	624756290	68.58	861892160.3	73.65	840524461.40	72.72	815492919	73.52
أصول متداولة	286166645	31.42	308280113.1	26.35	315392336.17	27.28	293783666	26.48
قيم الاستغلال	133197552	14.69	276060498.2	23.24	265573951.6	22.97	254445172	22.93
قيم غير جاهزة	23314929.52	2.55	812559.08	0.06	1819230.18	0.15	31774883.95	0.28
قيم جاهزة	36255120.27	3.98	35407055.66	3.02	47999154.28	4.15	36161009.41	3.26
مجموع الأصول	91092293	100	117017227	100	1155916797	100	11092765	100
	6.69		3.41		57		85.94	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم (01)، (04)، (07)، (10).

أولاً: تحليل هيكل عناصر الأصول

أ- الأصول الثابتة: نلاحظ من خلال الميزانيات المالية المختصرة أن الأصول الثابتة قد ارتفعت في 2014 مقارنة بـ 2013، حيث قدرت خلال 2013 بـ 68.58% لترتفع إلى 73.65% و هذا نتيجة ل:

- ارتفاع التثبيتات المادية خلال 2014 مقارنة بـ 2013 بـ 39.60% وهذا راجع إلى ارتفاع كل من التثبيتات المادية الأخرى بـ 596.56% والتثبيتات الجاري انجازها بـ 1459.59% بالرغم من انخفاض قيمة المباني (بسبب الاهتلاك، المتراكم للسنوات) بقيمة 1.42%، ورغم ارتفاع التثبيتات المادية إلا أن المؤسسة سجلت انخفاض في قيمة التثبيتات المالية خلال 2014 بـ 50.69% نتيجة لانخفاض في السندات المثبتة لنشاط المحفظة بالرغم من ارتفاع الضرائب المؤجلة على الأصول.

أما خلال 2015 فقد انخفضت الأصول الثابتة بـ 0.94% وهذا نتيجة ل:

- انخفاض في قيمة التثبيتات المادية بـ 2.44% نتيجة انخفاض قيمة المباني بـ 1.44% (الاهتلاك المتراكم للسنوات) والتثبيتات الجاري انجازها بـ 39.83% على الرغم من ارتفاع التثبيتات المادية الأخرى.

- انخفاض التثبيتات المالية بنسبة قدرت بـ 8.15% نتيجة لانخفاض الضرائب المؤجلة على الأصول بـ 8.34%.

أما خلال 2016 فقد ارتفعت الأصول الثابتة بنسبة 0.18% وهذا راجع إلى:

- زيادة التثبيتات الجاري انجازها بـ 85.34% بالرغم من انخفاض كل من المباني والتثبيتات المادية الأخرى وكذا التثبيتات المادية.

- ورغم ارتفاع الأصول الثابتة خلال 2016 إلا أن المؤسسة سجلت انخفاض في التثبيتات المالية بسبب انخفاض الضرائب المؤجلة على الأصول بـ 2.02%.

ب- الأصول المتداولة: نلاحظ من خلال الميزانيات أن الأصول المتداولة قد انخفضت خلال 2014 حيث قدرت خلال 2013 بـ 31.42% لتتخفص إلى 26.34% و هذا نتيجة لانخفاض كل من القيم غير الجاهزة بـ 2.49% والقيم الجاهزة بـ 0.96% .

أما خلال 2015 فنلاحظ أن الأصول المتداولة قد ارتفعت لتبلغ 27.28% وهذا بسبب:

- ارتفاع القيم الجاهزة خلال 2015 بـ 0.09% وهذا نتيجة لارتفاع قيمة الضرائب بـ 1049588 دج والتي كانت معدومة خلال 2014 بالرغم من انخفاض المدينون الآخرون.

- ارتفاع القيم الجاهزة بـ 1.13% وهذا راجع لارتفاع أموال الخزينة بـ 30.56%، بالرغم من انخفاض قيم الاستغلال بـ 0.27% نتيجة لانخفاض قيمة الزبائن والمخزونات .

أما خلال 2016 فنلاحظ أن الأصول المتداولة انخفضت إلى 26.48% وهذا بسبب:

- انخفاض القيم الجاهزة بـ 0.89% نتيجة لانخفاض قيمة الخزينة بـ 24.66%.

- انخفاض قيم الاستغلال بـ 0.04% وهذا نتيجة انخفاض قيمة المخزونات بـ 16.01%، بالرغم من ارتفاع القيم غير الجاهزة بـ 0.13%.

جدول رقم (05): الميزانية المالية المختصرة لأربع سنوات (جانب الخصوم بـ دج)

الخصوم	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
الأموال الدائمة	8621486	94.64	112133140	95.8	1098017585	94.99	107594866.6	96.9
أموال خاصة	6127641	67.27	639382534.	54.6	609979777.4	52.77	587096857.02	52.9
ديون طويلة الأجل	2493846	27.37	481948874.	41.1	488037807.9	42.22	487998009.54	44
ديون قصيرة الأجل	4877429	5.36	48840864.8	4.17	57899212.17	5.008	34181719.38	3.08
مجموع الخصوم	910922	100	117017227	100	115591679	100	1109276585.	100
	936.69		3.41		7.57		94	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم (02)، (05)، (08)، (11).

ثانياً: تحليل هيكل عناصر الخصوم

أ- **الأموال الدائمة:** نلاحظ من خلال الميزانيات المالية أن الأموال الدائمة قد ارتفعت في 2014، حيث قدرت في 2013 بـ 94.64% لتصل إلى 95.82% خلال 2014 بسبب:

- ارتفاع الديون طويلة الأجل بـ 13.81% نتيجة ارتفاع القروض والديون المالية بـ 94.11% وكذلك ارتفاع المؤنات والمنتجات المثبتة سلفاً.

- ارتفاع الأموال الخاصة بـ 4.34% نتيجة لتراجع خسارة المؤسسة بـ 4124.38%، بالرغم من انخفاض المرحل من جديد.

أما في 2015 فقد انخفضت الأموال الدائمة إلى 94.99% بعدما كانت تقدر بـ 95.98% وهذا بسبب:

- انخفاض الأموال الخاصة بنسبة 1.87% نتيجة لانخفاض قيمة العلاوات بنسبة 12.74% وكذا تحقيق المؤسسة لخسارة بمبلغ 29402756.63 دج أي بنسبة 210.46% سنة 2014، بالرغم من ارتفاع الديون

طويلة الأجل بنسبة 42.22% بعدما قدرت خلال 2014 بنسبة 41.18%.

أما خلال 2016 فنلاحظ أن الأموال الدائمة قد انخفضت بنسبة 2.06% وهذا نتيجة ل:
- انخفاض في الأموال الدائمة بنسبة 3.75% بسبب انخفاض المرحل من جديد بنسبة 24.44% بالرغم من تراجع خسارة المؤسسة.

- انخفاض الديون طويلة الأجل بنسبة 0.008% بسبب انخفاض المؤنات والمنتجات المقيدة سلفا بنسبة 0.63%.

ب- **الديون قصيرة الأجل:** نلاحظ من خلال الميزانية ارتفاع الديون قصيرة الأجل خلال 2014 بـ 0.14% وهذا بسبب ارتفاع الديون الأخرى بـ 8.37% بالرغم من انخفاض الموردون والحسابات الملحقة والضرائب. كما نلاحظ أيضا ارتفاع الديون قصيرة الأجل خلال 2015 بـ 18.54% وهذا بسبب زيادة قيمة الموردون والحسابات الملحقة بـ 1298.32% بالرغم من انخفاض كل من الضرائب والديون الأخرى. ونلاحظ من خلال الميزانية أيضا انخفاض الديون قصيرة الأجل خلال 2016 بـ 40.96% وهذا نتيجة انخفاض كل من الموردون بـ 40.73% و الضرائب بـ 76.70% والديون الأخرى بـ 9.24%.

المطلب الثاني: حساب النسب المالية لتقييم الاستدانة والسيولة في المؤسسة

سنقوم بحساب مختلف المؤشرات والنسب المالية بالاعتماد على الميزانيات المالية المختصرة، سواء تعلق الأمر بحساب نسب الاستدانة أو السيولة أو القدرة على السداد أو نمو رقم الأعمال.

أولاً: نسب الاستدانة

تتمثل أهم النسب التي سنتطرق إليها في نسبة الاستقلالية المالية، ونسبة الاستدانة أو ما تسمى بنسبة الاقتراض وكذا نسبة تغطية الدين.

أ- نسبة الاستقلالية المالية

تعكس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة من دائنيها، وتحسب بقسمة الأموال الخاصة على مجموع الديون. والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (06): تطور نسبة الاستقلالية المالية خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
الأموال الخاصة		612764178.45	639382534.07	609979777.44	587096857.02
مجموع الديون		298158758.24	530789739.34	545937020.13	5221797228.92
نسبة الاستقلالية		2.055	1.204	1.117	1.124

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (05).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (06) أن نسبة الأموال الخاصة إلى مجموع الديون قدرت في 2013 بـ 2.055% لتتخف في 2014 إلى 1.204%، أما في 2016 فقد ارتفعت إلى 1.124% مقارنة بـ 1.117% في 2015، يتضح من هذا أن نسبة الاستقلالية المالية أكبر من الواحد (1) خلال سنوات الدراسة وهذا يعني أن المؤسسة لها استقلالية مالية. أي أنها تستطيع الاعتماد على مصادرها الداخلية لتمويل أصولها، ومنه لها القدرة على أن تحصل على قروض إضافية.

ب- نسبة الاستدانة

تشير هذه النسبة إلى مدى مساهمة الديون في تمويل المؤسسة، وتحسب بقسمة مجموع الالتزامات على مجموع الأصول. وسنقوم بتجزئة هذا المتغير إلى:

- نسبة الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، وتحسب بقسمة الديون متوسطة وطويلة الأجل على مجموع الأصول.

- نسبة الاستدانة قصيرة الأجل، وتحسب بقسمة الديون قصيرة الأجل على مجموع الأصول.

و النتائج المسجلة بالنسبة لمذبغة الجلود (جبل) مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (07): تطور نسبة الاستدانة خلال الفترة 2013-2016 (%)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
نسبة الاستدانة قصيرة الأجل		0.053543822	0.0417381832	0.500894288	0.0308144242
نسبة الاستدانة طويلة الأجل		0.273771961	0.4118614712	0.4222084219	0.4939245558
نسبة الاستدانة الإجمالية		0.327	0.453	0.472	0.470

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (05)، والملاحق رقم (01)، (04)، (07)، (10).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (07) ارتفاع نسبة الاستدانة الإجمالية لتصل إلى 0.47% خلال 2016 بعدما كانت تقدر بـ 0.327% خلال 2013، وهذا نتيجة لارتفاع نسبة الاستدانة طويلة الأجل مقارنة بنسبة الاستدانة قصيرة الأجل. ومنه نستنتج ارتفاع نسبة الديون إلى إجمالي الأصول إذا ما تواصلت في الارتفاع، فقد تصبح المؤسسة غير قادرة على التسديد على المدى الطويل.

ج- نسبة تغطية الدين

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية، وتحسب بالعلاقة التالية: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية على مجموع الديون.

والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (08): تطور نسبة تغطية الدين خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان / السنة	2013	2014	2015	2016
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	-2733381.17	20588424.04	-33310189	4980584.55
مجموع الديون	298158758.24	545937020.13	545937020.13	522179728.92
نسبة تغطية الدين	-0.009	0.038	-0.061	0.009

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (05)، والملحقين رقم (13)، (14).

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة تغطية الدين كانت سالبة خلال سنتي 2013 و2015 بقيمتي 0.009% و0.061% على التوالي، ويعود ذلك إلى أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كانت سالبة خلال السنتين، والتي تعتبر عنصر أساسي لتوليد السيولة في المؤسسة. أما خلال سنتي 2014 و2016 فقد سجلت نسبة تغطية الدين بقيم موجبة قدرت بـ 0.038% و0.009% على التوالي، وهذا لكون التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كانت موجبة خلال هذه الفترة ومؤشر على تغطية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لمجموع الديون في المؤسسة.

ثانياً: نسب السيولة

أ- نسبة التداول

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المطلوبات المتداولة بموجودات متداولة، وتحسب بالعلاقة التالية:

الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (09): تطور نسبة التداول خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان / السنة	2013	2014	2015	2015
الموجودات المتداولة	286166645.71	308280113.11	315392336.17	293783666.21
المطلوبات المتداولة	48774295.65	48840864.80	57899212.17	341817719.38
نسبة التداول	5.867	6.311	5.44	8.594

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (04)، (05).

نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع نسبة التداول في 2014 حيث بلغت 6.311% بعدما كانت تقدر بـ 5.867% في 2013، وهذا راجع إلى ارتفاع الأصول المتداولة في 2014 مقارنة بـ 2013، لتتخفض مرة أخرى في 2015 إلى 5.44%. وهذا راجع إلى ارتفاع بالمطلوبات المتداولة بينما سجلت أعلى نسبة في

2016 وقدرت بـ 8.59%. وبما أن هذه النسب أكبر من الواحد (مقاس التداول) فهذا مؤشر ايجابي بالنسبة للمؤسسة ويدل على قدرتها في سداد التزاماتها قصيرة الأجل وبالتالي تغطية المطلوبات المتداولة بالموجودات المتداولة.

ب- نسبة السيولة السريعة

تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة باستثناء المخزون على تغطية الديون قصيرة الأجل، وتحسب بالعلاقة التالية: (الأصول المتداولة-المخزون السلعي)/الخصوم المتداولة، والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (10): تطور نسبة السيولة السريعة خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
الأصول المتداولة		286166645.76	308280113.11	315392336.17	293783666.21
المخزون		116713973.45	115317421.98	114777550.37	96396368.32
الخصوم المتداولة		48774295.65	48840864.80	57899912.17	34181719.38
نسبة السيولة السريعة		3.47	3.95	3.46	5.77

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (04)، (05)، والملاحق رقم (01)، (04)، (07)، (10).

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة السيولة السريعة في ارتفاع خلال سنوات الدراسة وهي أكبر من الواحد (المقياس المناسب للسيولة السريعة) وبالتالي فهذا مؤشر جيد للمؤسسة وذلك يعني أن الأصول سريعة التحول إلى نقدية تكفي لتغطية المطلوبات المتداولة.

ج- نسبة النقدية

هذه النسبة تقيس درجة السيولة في المؤسسة الاقتصادية، وهي أكثر دقة من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، وتحسب بالعلاقة التالية: (النقدية/الخصوم المتداولة)، والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (11): تطور نسبة النقدية خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
النقدية		36255120.27	35407055.66	47999154.28	36161009.41
الخصوم المتداولة		48742295.65	48840864.80	57899212.17	34181719.38
نسبة النقدية		0.74	0.72	0.78	1.05

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (05)، والملاحق رقم (01)، (04)، (07)، (10).

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة النقدية انخفضت خلال 2014 حيث قدرت بـ 0.72% مقارنة بـ 2013 والتي قدرت فيها بـ 0.74% لترتفع في 2015 وسجلت أعلى قيمة لها في 2016 بنسبة 1.057%. من خلال هذه النتائج نلاحظ أن نسبة النقدية تقل عن النسبة المقبولة (0.75 إلى 1) في السنتين 2013 و 2014 وهذا مؤشر سيء بالنسبة للمؤسسة، خلافا لسنتي 2015 و 2016 حيث كانت هذه النسبة أكبر من النسبة المقبولة وهو ما يعتبر مؤشر ايجابي بالنسبة للمؤسسة وهذا يعني قدرة الخزينة على تغطية الخصوم المتداولة.

د- القدرة على السداد

نحسب القدرة على السداد بالصيغة التالية: (الديون المالية/قدرة التمويل الذاتي) والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (12): تطور نسبة القدرة على السداد خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
الديون المالية		237307636.79	460638241.93	464595529.93	464703529.93
القدرة على التمويل الذاتي		-4710886.02	29427675.22	4915409.41	11762476.59
القدرة على السداد		-50.347	15.653	94.518	39.507

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق (02-03)، (05-06)، (08-09)، (11-12).

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة القدرة على السداد كانت سالبة في 2013 حيث قدرت بـ 50.37% نتيجة القيمة السالبة للقدرة على التمويل الذاتي، ثم ارتفعت في 2014 إلى 15.6532% وهذا راجع لقدرة المؤسسة على التمويل الذاتي وارتفاع الديون المالية، لترتفع مرة أخرى خلال سنتي 2015 و 2016. إذن نتيجة للعجز المسجل في قدرة المؤسسة على تلبية احتياجاتها التمويلية بسبب عدم كفاية أموالها الخاصة فإنها لجأت إلى الاستدانة طويلة الأجل لتغطية هذا العجز، وهذا ما ولد لديها قدرة على سداد التزاماتها، ومن هنا يمكننا القول إن الاستدانة مصدر مكمل للتمويل الذاتي.

هـ- نمو رقم الأعمال

يحسب نمو رقم الأعمال من خلال الصيغة التالية: (رقم الأعمال للسنة ن-رقم الأعمال للسنة ن-1)

(1)/رقم الأعمال للسنة ن، والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (13): تطور نمو رقم الأعمال خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
رقم الأعمال		330651919.27	329049851.68	327728746.58	316246591.78
نمو رقم الأعمال		-	-0.48	-0.40	-3.50

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم (03)، (06)، (09)، (12).

من خلال الجدول نلاحظ أنه كان للمؤسسة رقم أعمال متباين بنسب متناقصة، حيث قدر في 2014 بقيمة 329043851.68 دج لينخفض إلى 327728746.58 دج في 2015 بمعدل نمو قدره 0.40% لينخفض مرة أخرى في 2016 إلى 316246591.78 دج بمعدل نمو قدره 3.50%. ومنه نستنتج أن المؤسسة حققت أكبر رقم أعمال خلال 2013 لتعرف تراجعاً وانخفاضاً خلال باقي سنوات الدراسة، وهو ما يدل على أن زيادة الاستدانة لم تحقق أي نمو في رقم الأعمال.

ثالثاً: نسب المر دودية و الرفع المالي

أ- المر دودية الاقتصادية: وتحسب بالعلاقة التالية (نتيجة الاستغلال/الأصول الاقتصادية)، والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (14): تطور المر دودية الاقتصادية خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
نتيجة الاستغلال		-101328.06	29163881.13	-28947350.53	-8130516.06
الأصول الاقتصادية		910922936.69	1170172273.41	1155916797.57	1109276585.94
المر دودية الاقتصادية		-0.0111	2.4922	-2.5042	-0.7329

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (04)، والملاحق رقم (03)، (06)، (09)، (12).

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة نتيجة الاستغلال إلى الأصول الاقتصادية خلال فترة الدراسة في تذبذب من سنة لأخرى، إذ حققت في 2013 نسبة -0.0111%، أي أن كل 1 دج من الأصل الاقتصادي يكلف المؤسسة 0.0111 دج، لترتفع نسبة المر دودية الاقتصادية في 2014 إلى 2.4922% أي بارتفاع 2.50%، لكن هذه النسبة شهدت تراجعاً في 2015 قدر بـ 2.5042% أي انخفاض بـ 4.99% واستمر تراجعها خلال 2016 لتبلغ 0.7329%.

نفس سبب التذبذب في نسبة مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال إلى الزيادة المستمرة في الاستثمارات، ومنه زيادة الاهتلاكات التي تنقص من قيمة النتيجة الصافية.

ب- المر دودية المالية:

تحسب هذه النسبة بالصيغة التالية: (النتيجة الصافية /الأموال الخاصة)*100، والنتائج المسجلة

مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (15): تطور المر دودية المالية خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
النتيجة الصافية		-661472.02	26618355.62	-29402756.63	-8232203.62
الأموال الخاصة		612764176.45	639312534.93	609979777.44	587096857.02
المرد ودية المالية		-0.107	4.16	-4.820	-1.402

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (05)، والملاحق رقم (02)، (06)، (08)، (12).

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة خلال الفترة في تذبذب من سنة لأخرى، حيث قدرت في 2013 بـ 0.107% لترتفع هذه النسبة إلى 4.16% في 2014، أي أن كل 1 دينار جزائري مستثمر من الأموال الخاصة يولد 4.16 دج كنتيجة صافية أي بارتفاع قدره 4.27%. أما في 2015 فقد أصبحت هذه النسبة سالبة لتبلغ -4.82%، ثم سجلت انخفاضا محسوسا في 2016 لتبلغ -1.40%.

نفسر سبب التذبذب وانخفاض المرد ودية المالية خلال هذه الفترة إلى ضعف الحاصل في النتيجة الصافية المحققة من قبل المؤسسة، حيث حققت خسارة خلال هذه السنوات، خلافا لسنة 2014 والتي كانت فيها المرد ودية المالية موجبة نتيجة تحقيق المؤسسة لربح خلال هذه السنة.

ج- نسبة الرفع المالي: هذه النسبة تقيس تركيبة الهيكل المالي عن طريق الفرق بين المرد وديتين، وفيما يلي نسبة الرفع المالي خلال فترة الدراسة:

جدول رقم (16): تطور نسبة الرفع المالي خلال الفترة 2013-2016 (%)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
المرد ودية المالية		-0.107	4.16	-4.820	-1.402
المرد ودية الاقتصادية		-0.011	2.4922	-2.5042	-0.7329
نسبة الرفع المالي		-0.096	1.6678	-2.3158	-0.6691

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (14)، (15).

نلاحظ من خلال الجدول أن المؤسسة حققت قيم سالبة في مؤشر الرافعة المالية خلال 2013، 2015، 2016، هذا لكون نسبة المرد ودية الاقتصادية تفوق نسبة المرد ودية المالية، أما في 2014 تأخذ قيمة موجبة فسلوكها يتبع سلوك المرد ودية المالية والاقتصادية.

د- أثر الرفع المالي

- تكلفة الاستدانة: وتحسب بقسمة صافي المصاريف المالية على الديون المالية، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (17): تطور تكلفة الاستدانة خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
صافي المصاريف المالية		678.62	67620.23	1971.57	-256.16
الديون المالية		237307636.79	460638241.93	464595529.93	464703529.93
تكلفة الاستدانة		0.00028%	0.014%	0.00042%	-0.000055%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملاحق رقم (02)، (05)، (08)، (11)، (13)، (14).

نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع تكلفة الاستدانة في 2014 لتبلغ نسبة 0.014% مقارنة بـ 2013 والتي سجلت خلالها 0.00028%، ويرجع هذا الارتفاع إلى الارتفاع المحسوس في قيمة الديون المالية وذلك بزيادة قدرت بـ 223330605.2 دجوما صاحبه من زيادة في صافي المصاريف المالية بقيمة 66949.84 دج. غير أن هذه التكلفة شهدت انخفاضا محسوسا خلال 2015 لتسجل نسبة 0.00042% لتتخفض مرة أخرى خلال 2016 وتسجل نسبة -0.000055%، وهذا نتيجة للانخفاض المسجل في صافي المصاريف المالية بقيمتي 65656.89 دج و 2227.73 دج على التوالي وذلك رغم الارتفاع المسجل في قيمة الديون المالية.

- أثر الرفع المالي: يحسب من خلال المرد ودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة * الرافعة المالية

والنتائج المسجلة مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (18): تطور أثر الرفع المالي خلال الفترة 2013-2016 (%)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
المرد ودية الاقتصادية		-0.0111	2.4922	-2.5042	-0.7329
تكلفة الاستدانة		0.00028	0.014	0.00042	-0.000055
الرفع المالي		-0.096	1.6678	-2.3158	-0.6691
اثر الرفع المالي		0.109	413.31	580.019	49.03

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (14)، (17).

نلاحظ من خلال الجدول أن أثر الرفع المالي كان موجب خلال سنوات الدراسة، نظرا للتأثير الإيجابي لاستدانة المؤسسة على مرد وديتها، وهذا يعني أن المؤسسة تمكنت من تحقيق مرد ودية اقتصادية تغطي تكلفة الاستدانة. غير أن التوسع في الديون يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة الاستدانة والتي لا يمكن تغطيتها فيما بعد باستخدام المرد ودية الاقتصادية وهذا ما يؤدي إلى تحقيق أثر رفع مالي سلبي فتتخفض المرد ودية

المالية نتيجة لذلك، وبالتالي هناك حجم استنادة مقبول يمكن المؤسسة من تحقيق أفضل مردودية مالية، وعلية تقبل الفرضية الثانية.

المطلب الثالث: حساب مؤشرات التوازن المالي

أ- رأس المال العامل

جدول رقم (19): رأس المال العامل خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
الأموال الدائمة		862148640.9	1121331409	1098017585	1075094867
الأصول الثابتة		624756290.93	861892160.30	840524461.40	815492919.73
رأس المال العامل		237392350	259439248.7	257493123.6	259601947.27

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (04)، (05).

نلاحظ أن رأس المال العامل في 2013 موجب وهذا يعني أن المؤسسة قد احترمت قاعدة التوازن المالي الأدنى، والتي مفادها أن الأصول الثابتة تمول بأموال دائمة، فالمؤسسة حققت هامش أمان بتمويلها جزء من الأصول المتداولة يقدر بـ 237392350 دج، أما في 2014 نلاحظ أن رأس المال العامل كان موجب ويقدر بـ 259439248.7 دج، وهذا يعني زيادة هامش أمان المؤسسة بـ 22046898.7 دج، ويعود الفضل في ارتفاع رأس المال العامل إلى زيادة الأموال الدائمة نتيجة ارتفاع القروض والديون المالية. كما نلاحظ انخفاض رأس المال العامل في 2015 مقارنة بالعام الماضي حيث بلغ 257493123.6 دج وذلك بانخفاض قدره 1946125.1 دج وهذا نتيجة لانخفاض الأموال الدائمة. أما في 2016 فنلاحظ ارتفاع رأس المال العامل مرة أخرى بقيمة 2108823.6 دج وهذا نتيجة لانخفاض قيمة الأصول الثابتة. من خلال ما سبق نلاحظ أن المؤسسة تحترم قاعدة التوازن المالي الأدنى خلال سنوات الدراسة، رغم ذلك لا يمكن الحكم على التوازن المالي إلا بعد حساب مؤشر آخر مكمل له.

ب- احتياجات رأس المال العامل

جدول رقم (20): احتياجات رأس المال العامل خلال الفترة 2013-2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
الأصول المتداولة		286166645.76	308280113.11	315392336.17	293783666.21
النقدية		36255120.27	35407055.66	47999154.28	36161009.41
الخصوم المتداولة		48774295.65	48840864.80	57899212.17	34181719.38
السلفيات المصرفية		-	-	-	-
احتياج رأس المال العامل		201137229.8	224032192.6	209493969.7	223440937.4

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (04)، (05)، والملاحق رقم (01)، (04)، (07)، (10).

نلاحظ أن المؤسسة حققت في 2013 احتياجا من رأس المال العامل موجبا، وهذا يعني أنها لم تتمكن من تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية فهي بحاجة لموارد مالية أخرى. في 2014 ارتفع الاحتياج في رأس المال العامل بقيمة 22894962.8 دج مقارنة 2013 وهذا نتيجة زيادة الأصول المتداولة (احتياجات الدورة) بقيمة 22113467.4 دج. أما في 2015 انخفض الاحتياج في رأس المال العامل بقيمة 14538222.9 دج وهذا بسبب زيادة الخصوم المتداولة مقارنة بالسنة السابقة بقيمة 9058347.37 دج. خلال 2016 نلاحظ ارتفاع الاحتياج في رأس المال العامل بقيمة 13946967.7 دج وهذا نتيجة انخفاض موارد الدورة (الخصوم المتداولة) بقيمة 23717492.79 دج.

ج- الخزينة الصافية

تحسب الخزينة الصافية من خلال العلاقة: رأس المال العامل-احتياج رأس المال العامل

جدول رقم(21): الخزينة الصافية خلال الفترة 2013- 2016 (الوحدة دج)

البيان \ السنة	2013	2014	2015	2016
رأس المال العامل	237392350	259439248.7	257493123.6	259601947.27
احتياج رأس المال العامل	201137229.8	224032192.6	209493969.7	223440937.4
الخزينة	36255120.2	35407056.1	47999153.9	36161009.8

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (19)، (20).

نلاحظ من خلال الجدول أن الخزينة موجبة خلال الفترة 2013- 2016 وهذا يعني أن رأس المال العامل يغطي احتياجات الخزينة، ما يدل على مساهمة أموال الاستدانة في تغطية العجز والاحتياج في الخزينة خاصة بحصول المؤسسة على قرض بقيمة 100 مليون دج والموجه لتغطية العجز في رأس المال العامل. وبالنظر إلى إن المؤسسة لم تحقق أي نمو في رقم الأعمال خلال فترة الدراسة فهذا يدل على عدم استغلالها لموارد الاستدانة المتحصل عليها، وبالتالي فأغلبية الديون لم تضيف أي مرد ودية للمؤسسة والتي تسمح بتوفير مزيد من السيولة التي تمكنها من القدرة على تسديد الالتزامات على المدى القصير والطويل. ومن هنا نستنتج الأثر السلبي للاستدانة على خزينة المؤسسة، وعليه ترفض الفرضية الثالثة.

المطلب الرابع: عرض جداول تدفقات الخزينة وحساب أهم المؤشرات المشتقة منه

تم تخصيص هذا القسم لعرض تحليل أرصدة جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مديغة الجلود، بالتركيز على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال فترة الدراسة 2013- 2016.

جدول رقم (22): عرض التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمذبغة الجلود جيجل خلال الفترة 2013-2014 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	التغير المطلق	التغير النسبي
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن		396946824,93	466743058,16	69796233.23	17.58
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية		4641655,54	0.03	-46416555.51	-99.99
الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج		-	-	-	-
تأثير وتغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات		678.62	67620.23	66941.61	9864.73
التدفقات النقدية الداخلة		401589159.1	466810678.4	65221519.3	16.24
المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين		398277563,68	444074497,64	45796934	11.5
الفوائد والمصاريف المالية		6044297,96	2080136,51	-3964161.45	-65.59
الضرائب على النتائج المدفوعة		-	-	-	-
المسحوبات عن إقتناء تثبيبات مادية أو غير مادية		35173855.09	182088033.37	146914178.2	417.68
الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها		-	-	-	-
مجموع التدفقات النقدية الخارجة		439495716.7	628242667.4	188746950.7	42.94
تغيرات أموال الخزينة للفترة		-37906557.6	-161431989	123525431.4	-325.87

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (13).

من خلال الجدول رقم (22) نلاحظ زيادة تغيرات أموال الخزينة السالبة بـ 325.87%، وقد أظهر الجدول السابق ارتفاعا في التدفقات النقدية الداخلة لسنة 2014 بمعدل 16.24% وهذا يعود إلى ارتفاع التحصيلات المقبوضة من الزبائن بـ 17.5% وكذلك ارتفاع تأثير وتغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات بـ 9864.73%. كما نلاحظ من خلاله ارتفاع في التدفقات النقدية الخارجة في 2014 مقارنة بـ 2013 بمعدل 42.94%، وهذا راجع إلى ارتفاع المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين بـ 11.5% وكذلك المسحوبات عن اقتناء تثبيبات مادية أو غير مادية بـ 417.68%.

جدول رقم (23): عرض التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمديعة الجلود جيبل خلال الفترة 2014-2015 (الوحدة دج)

التغير النسبي	التغير المطلق	2015	2014	السنة البيان
-25,56%	-119322588,5	347420469,63	466743058,16	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
1493679900%	448103,97	448104	0.03	تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
-	-	-	-	الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج
-97,08%	-65648,66	1971.57	67620.23	تأثير وتغيرات سعر الصرف على السيولات وشبه السيولات
-25,48%	-118940133,2	347870545.2	466810678.4	التدفقات النقدية الداخلة
-14,27%	-63391300,2	380683197,46	444074497,64	المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين
-76,17%	-1584570,75	495565,76	2080136,51	الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة
-	-	-	-	الضرائب على النتائج المدفوعة
-	-	-	-182088033.37	المسحوبات عن إقتناء تثبيبات مادية أو غير مادية

-	-	-	-	الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها
39,32 %	-247063904.2	381178763.2	628242667.4	مجموع التدفقات النقدية الخارجة
79.37 %	128123771	-33308218	-161431989	تغيرات أموال الخزينة للفترة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحقين رقم (13)، (14).

من خلال الجدول الذي يوضح التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لسنة 2014-2015 نلاحظ انخفاض تغيرات أموال الخزينة السالبة بـ 79.37%، أي بمعنى تراجع العجز في خزينة المؤسسة، وهذا بسبب انخفاض كل من التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات الخارجة بـ 25.48%، 39.32% على التوالي. ونلاحظ أيضا من خلاله انخفاض التدفقات النقدية الداخلة خلال 2015 مقارنة بـ 2014 بـ 25.48%، وهذا نتيجة انخفاض التحصيلات المقبوضة من الزبائن بـ 25.56% وانخفاض تأثير وتغيرات سعر الصرف على السيوليات وشبه السيوليات بـ 97.08%، كما نلاحظ انخفاض في قيمة التدفقات النقدية الخارجة بـ 39.32%، وهذا بسبب انخفاض الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة بـ 76.17% وكذا انخفاض المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين بـ 17.27%.

جدول رقم (24): عرض التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمذبغة الجلود جيبل خلال الفترة 2015-2016 (الوحدة دج)

التغير النسبي	التغير المطلق	2016	2015	البيان / السنة
14,79 %	51386161.4	398806631,07	347420469,63	التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن
-	-	-	448104	تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية
-	-	-	-	الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج
-112,99 %	-2227,73	-256.16	1971.57	تأثير وتغيرات سعر الصرف على السيوليات وشبه السيوليات

التدفقات النقدية الداخلة	347870545.2	398806374.8	50935829.6	14,64 %
المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين	-380683197,46	-393826046,5	-13142849.1	3,45 %
الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة	-495565,76	-	-	-
الضرائب على النتائج المدفوعة	-	-	-	-
المسحوبات عن إقتناء تثبيبات مادية أو غير مادية	-	-	-	-
الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	-	-	-	-
مجموع التدفقات النقدية الخارجة	381178763.2	393826046.5	126472833	3,31 %
تغيرات أموال الخزينة للفترة	-33308217.96	4980328.3	38288546.26	-114.95 %

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم (14).

من خلال الجدول نلاحظ تحقيق فائض في تغيرات أموال الخزينة خلال 2016 مقارنة بـ 2015، أي تراجع العجز في الخزينة بـ 114.95% وهذا مؤشر إيجابي بالنسبة لخزينة المؤسسة وهذا بسبب ارتفاع التدفقات النقدية الداخلة من جهة مقارنة بالتدفقات النقدية الخارجة من جهة أخرى، كما نلاحظ ارتفاع في التدفقات النقدية الداخلة خلال 2016 بـ 14.64% وهذا راجع إلى ارتفاع في التحصيلات المقبوضة من الزبائن بـ 14.79%، بالإضافة إلى ارتفاع في التدفقات النقدية الخارجة خلال 2016 بالمقارنة مع 2015 حيث قدرت بـ 3.31% وهذا بسبب ارتفاع المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين بـ 3.45%.

– أهم المؤشرات المشتقة من جدول تدفقات الخزينة لتقييم سيولة مؤسسة مدبغة الجلود خلال الفترة 2013-2016

أ- نسب السيولة المشتقة

يتم توضيح حساب نسب السيولة المشتقة من جدول تدفقات الخزينة للطريقة المباشرة في الجدول الموالي:

جدول رقم (25): تطور نسب السيولة المشتقة من جدول تدفقات الخزينة بالمؤسسة خلال الفترة 2013-2016

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
نسبة تغطية النقدية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة		3.16	0.06	-8.42	1.52

				التشغيلية/ التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية
-	-67.22	9.89	-0.45	نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / فوائد الديون
0.013	-0.087	0.004	-0.006	نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية
-	-	0.11	-0.078	نسبة ت ن من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / ت ن الخارجة للنفقات الاستثمارية
-	-	0.94	0.97	نسبة ت ن الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية = ت ن الداخلة من الأنشطة التمويلية / ت ن الخارجة للأنشطة الاستثمارية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحقين رقم (13)، (14).

ب- توضيح كيفية حساب بعض الحسابات الفرعية

جدول رقم (26): تطور مجموع التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
صافي تدفقات الخزينة المتأتبة من أنشطة الاستثمار B		-35173855.09	-173593033.37	-	3160963.75
صافي تدفقات الخزينة المتأتبة من أنشطة التمويل C		34307636.79	170584398.56	3957288	108000
مجموع C+B		-866218.3	344177431.8	3957288	3268963.75

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحقين رقم (13)، (14).

ج- الاحتياجات النقدية الأساسية

جدول رقم (27): تطور الاحتياجات النقدية الأساسية للفترة (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين		398277563.68	444074497.64	380683197.46	393826046.52

الفوائد والمصاريف المالية الأخرى	6044297.96	2080136.51	495565.76	-
الاحتياجات النقدية الأساسية	404321861.6	446154634.1	381178763.22	393826046.52

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الملحقين رقم (13)، (14).

من خلال الجدول الذي يوضح أهم المؤشرات المشتقة من جدول تدفقات الخزينة لتقييم سيولة المؤسسة، نلاحظ أن نسبة التغطية في 2013 بلغت 3.16%، وهذا يعني أن صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية يغطي بأكثر من ثلاث مرات جملة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية، وهو ما يعتبر مؤشر جيد لسيولة المؤسسة وقدرتها على الاستمرار، بينما في 2014 انخفضت هذه النسبة إلى 0.06% وهي نسبة ضعيفة مقارنة ب 2013، أما في 2015 فقد سجلت نسبة سالبة قدرت ب 8.42% أي أن صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لا تغطي جملة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية، وفي 2016 ارتفعت هذه النسبة و قدرت ب 1.52% وهذا مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون سالبة خلال سنتي 2013 و 2015 و قدرت ب 45% و 67.22% على التوالي، وهذا معناه أن المؤسسة لم تتمكن من تغطية فوائد الديون نتيجة لاعتمادها على ديون كبيرة وبالتالي فوائد كبيرة. وفي 2014 كانت هذه النسبة موجبة و قدرت ب 9.89% وهذا معناه أن المؤسسة تمكنت من تغطية فوائد الديون ب 9 مرات. أما في 2016 فلم تسجل المؤسسة نسبة لتغطية فوائد الديون نتيجة لكون هذه الأخيرة معدومة خلال هذه السنة.

نلاحظ من خلال الجدول أيضا أن نسبة كفاية التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية كانت موجبة خلال سنتي 2014 و 2016 حيث قدرت ب 0.004% و 0.013% على التوالي وهذا ما يعني أن للمؤسسة سيولة كافية لتسديد احتياجاتها ولو بنسب ضئيلة، خلافا لسنتي 2013 و 2015 حيث سجلت نسب سالبة قدرت ب 0.006% و 0.087% على التوالي، وبالتالي عدم قدرة المؤسسة على تغطية الاحتياجات الأساسية خلال هذه الفترة.

نلاحظ أيضا أن نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية كانت سالبة خلال 2013 و قدرت ب 0.078% أي أن قيمة التدفقات الرأسمالية كانت أكبر من التدفقات التشغيلية، هذا ما يعني أن المؤسسة في حالة استئدانة. أما في 2014 فكانت هذه النسبة موجبة و قدرت ب 0.11% وهذا راجع إلى كون صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كانت موجبة بمعنى زيادة رأسمال المؤسسة. وخلال

سنتي 2015 و 2016 فلم تسجل المؤسسة أي نسبة نتيجة لكون التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية معدومة.

أما بخصوص نسبة التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية إلى التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية نلاحظ أنها كانت خلال سنتي 2013 و 2014 موجبة وقدرت بـ 0.97% و 0.94% على التوالي، وهذا راجع إلى زيادة التدفقات الداخلة التمويلية مع انخفاض قيمة الاستثمارات، وهذا يعني أن المؤسسة مشبعة بالديون. أما خلال سنتي 2015 و 2016 فلم تسجل المؤسسة أي نسبة وذلك لانعدام التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية.

د- التدفق النقدي المتاح

يحسب من خلال الفرق بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.

جدول رقم (28): التدفق النقدي المتاح خلال الفترة من 2013 - 2016 (الوحدة دج)

البيان	السنة	2013	2014	2015	2016
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		-2733381.17	20588424.04	-33310189.59	4980584.55
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية		-35173855.0	-173593033.3	-	3160963.75
التدفق النقدي المتاح		32440473.92	194181457.3	-33310189.5	1819620.8

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحقين رقم (13)، (14).

من خلال الجدول نلاحظ أن التدفق النقدي المتاح موجب خلال 2013 و 2014 حيث بلغ 32440473.92 دج في 2013 ليرتفع في 2014 إلى 194181457.3 دج. أما في 2015 سجلت قيمة سالبة قدرت بـ 33310189.59 دج لتعاود الارتفاع خلال 2016 إلى 1819620 دج.

وهذا يشير إلى أن المؤسسة قد قابلت جميع التزاماتها النقدية ولديها نقدية متاحة لتخفيض الديون والتوسع في مشروعاتها خلال سنوات 2013 و 2014 و 2016 خلافا لسنة 2015.

خلاصة

من خلال الدراسة التطبيقية التي أجريناها في مذبغة الجلود الكائن مقرها بولاية جيجل بغرض ربط الجانب النظري وإسقاط مفاهيمه على الجانب التطبيقي لمعرفة طبيعة أثر سياسة الاستدانة على سيولة المؤسسة محل الدراسة يمكننا استنتاج أن المؤسسة تعتمد في عملية التمويل على الموارد الذاتية والديون ونظرا لتمتعها بالاستقلالية المالية كان لها الحظ الأوفر في الحصول على المزيد من الديون خاصة منها القروض التي أصبحت تشغل الحصة الأكبر في هيكل رأس المال.

وبعد دراسة وتحليل الوضعية المالية لمذبغة الجلود عن طريق حساب أهم النسب المالية وكذا مؤشرات التوازن المالي وعرض جداول تدفقات الخزينة نستنتج:

- ارتفاع نسبة الديون إلى إجمالي الأصول إذا ما تواصلت في الارتفاع، فقد تصبح المؤسسة غير قادرة على التسديد على المدى الطويل.

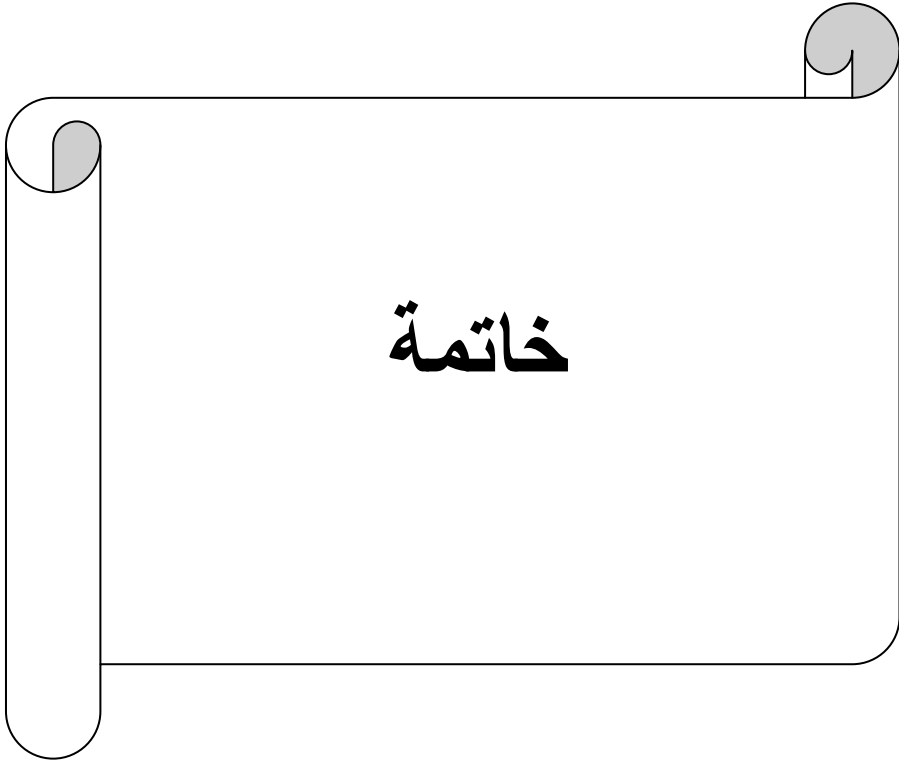
- حققت المؤسسة قيم موجبة لنسبة تغطية الدين خلال سنتي 2014 و 2016 ولكن بنسب ضئيلة جدا.

- من خلال نسبة التداول يتضح أن المؤسسة تستطيع تسديد المطلوبات المتداولة بالموجودات المتداولة ولكن هذا على المدى القصير وليس على المدى الطويل.

- نستنتج أن المؤسسة حققت أكبر رقم أعمال خلال 2013 لتعرف تراجعا وانخفاضا خلال باقي سنوات الدراسة، وهو ما يدل على أن زيادة الاستدانة لم تحقق أي نمو في رقم الأعمال.

- أثر الرفع المالي كان موجب خلال سنوات الدراسة، نظرا للتأثير الإيجابي للاستدانة المؤسسة على مرد وديتها، وهذا يعني أن المؤسسة تمكنت من تحقيق مرد ودية اقتصادية تغطي تكلفة الاستدانة. غير أن التوسع في الديون يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة الاستدانة والتي لا يمكن تغطيتها فيما بعد باستخدام المرد ودية الاقتصادية.

- نستنتج أن الخزينة الصافية موجبة خلال الفترة 2013- 2016 وهذا يعني أن رأس المال العامل يغطي احتياجات الخزينة، ما يدل على مساهمة أموال الاستدانة في تغطية العجز والاحتياج في الخزينة خاصة بحصول المؤسسة على قرض بقيمة 100 مليون دج والموجه لتغطية العجز في رأس المال العامل.



من خلال هذه الدراسة حاولنا معرفة مدى تأثير سياسة الاستدانة على سيولة المؤسسة الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة ميدانية لمؤسسة مدبغة الجلود (جيجل)، خلال الفترة 2013-2016 وتعد دراستنا لهذا الموضوع من بين الدراسات التي تهدف لإظهار عنصر من عناصر المؤسسة، حيث أن بقاء المؤسسة أو استمرارها بشكل أساسي يرجع إلى الاستخدام الأمثل من الموارد المتاحة لديها، من أموال خاصة أو استدانة من أجل تعظيم العائد وتوفير المزيد من السيولة اللازمة للاستمرار والنمو. وقد ارتأينا أن تتضمن هذه الخاتمة أهم النتائج المتعلقة بالموضوع ومن ثم ذكر توصيات وأفاق البحث.

نتائج الدراسة

من خلال النتائج المسجلة والمتوصل إليها عن طريق تحليل الميزانيات المالية المختصرة وحساب النسب المالية والمؤشرات وكذا تحليل جدول تدفقات الخزينة توصلنا إلى:

- تحصلت المؤسسة على خمسة قروض طويلة الأجل خلال الفترة من 2012 إلى 2016، وهذا نتيجة لاستقلاليتها المالية خلال والتي مكنتها من الاعتماد على مصادرها الداخلية لتمويل أصولها، ما زاد من قدرتها في الحصول على قروض إضافية؛
- فيما يخص أثر الرفع المالي فقد كان ايجابيا خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني وجود أثر إيجابي لاستدانة المؤسسة على مرد وديتها، غير أن ذلك لا يعكس بالضرورة قدرة المؤسسة على سداد ديونها فالمؤسسة لا يوجد لديها تدفق نقدي متاح بالشكل المقبول وهذا الأخير في تناقص خلال سنوات الدراسة وهو ما يمكن أن يعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس والعسر المالي خلال السنوات المقبلة؛
- رقم الأعمال المحقق من طرف المؤسسة كان له أكبر قيمة خلال 2013، غير أنه بعد ذلك عرف تراجعاً بنسب مختلفة خلال باقي سنوات الدراسة الثلاث الأخرى، وهذا ما يعني أن مبيعات المؤسسة قد انخفضت انطلاقاً من 2014 وإلى غاية 2016، وانعكاس هذا الانخفاض على خزينة المؤسسة التي عرفت تراجعاً وانخفاضاً خلال 2014 و2015. بالرغم من قيمها الموجبة خلال سنوات الدراسة وهذا نتيجة لارتفاع رأس المال العامل بسبب ارتفاع حجم الاستدانة؛
- من خلال المعلومات المتحصل عليها من طرف مدبغة جيجل فإنها ستبدأ في تسديد أول قرض في 2017. وبالتالي لا يمكننا الحكم ما إذا كانت المؤسسة تستطيع تسديد ديونها خلال الفترة المقبلة، غير أن النتائج المتحصل عليها عند تحليل النسب والمؤشرات وكذا القوائم المالية تبين أن المؤسسة ستعاني مشاكل وعجز عند وصول تواريخ استحقاق القروض.

الاقتراحات

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها ومختلف ملاحظتنا خلال دراستنا، نقترح مجموعة من التوصيات التي من شأنها أن تعود بالنفع على المؤسسة:

- على المؤسسة عدم الإفراط في اللجوء إلى الاستدانة وذلك للمساهمة في تحسين أثر الرافعة المالية؛
 - على المؤسسة أن تستغل الفائض من رأس المال العامل وكذا الفائض في خزنتها بدل تجميدها من خلال توسيع نشاطها بشراء مواد أولية مثلا وتوسيع العملية الإنتاجية التي تدفع إلى تحقيق نمو في رقم أعمالها؛

- عند لجوء المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها عن طريق الاستدانة لابد أن تأخذ بعين الاعتبار مخاطر الإفلاس والعسر المالي الناجمة عن عدم استغلال مواردها الخارجية،
 - على المؤسسة استغلال مبالغ القروض أحسن استغلال.

آفاق البحث

يمكن اقتراح على الباحثين جوانب أخرى من موضوع الدراسة والتي يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى وإشكاليات تنتظر المعالجة. التي من بينها نجد:

- دراسة مخاطر الاستدانة؛
 - دراسة سلبيات القروض المصرفية؛
 - دراسة أثر الاستدانة على ربحية المؤسسة الاقتصادية؛
 - دراسة أثر القروض البنكية على توازن المؤسسة الاقتصادية.



قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1- الكتب

- الشمري خالد توفيق، التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2010.
- الشوارة فيصل محمود، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2013.
- الشيخ فهمي محمد، التحليل المالي، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010.
- بدوي محمد عباس، المحاسبة وتحليل القوائم المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006.
- براق محمد وغربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2015.
- بن ساسي الياس وقريشي يوسف، التسيير المالي: الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2006.
- بن ساسي الياس وقريشي يوسف، الإدارة المالية، دروس وتطبيقات، دار وائل، عمان، 2006.
- حماد طارق عبد العال، إدارة السيولة في الشركات والمصارف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012-2013.
- خبراء الشركة العربية المتحدة للتدريب والاستثمارات الإدارية، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، 2006.
- صبري مصطفى حسن الشبك، القرض المصرفي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.
- عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة، عملياتها وإدارتها، جامعة 6 أكتوبر عين الشمس.
- غنيم أحمد محمد، الإدارة المالية، مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية، القاهرة، 2008.
- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي، عمان، 2008-2009.

2- المجالات

- الحافظ مالك حسين، أثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، 2009.

- بكاري بلخير ودغوم عبد الرحمان، دراسة أثر الرفع المالي على المر دودية المالية، مجلة دولية علمية محكمة، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 28، جانفي 2017.
- عبد الخالق ياسين وحاتم ناصح عادل، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، العدد 37، المجلد 10، 2014.
- زرقون محمد ومايو عبد الله، تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة رؤى الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 12، جوان 2017.
- 3- الرسائل الجامعية**
- بن الموفق سهيلة، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.
- باي مريم، السوق أسندي وإشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.
- بلعدي عبد الله، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008.
- بن الضب علي، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
- بوشوشة محمد، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016.
- خبيزة أنفال جدة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.
- دريال سمية، سلوك المؤسسة الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- زغود تير، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
- زاوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2009.

- عشي عادل، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، بسكرة، 2000.

- لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.

- مخبي أحلام، تقييم المؤسسة من وجهة نظر البنك، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.

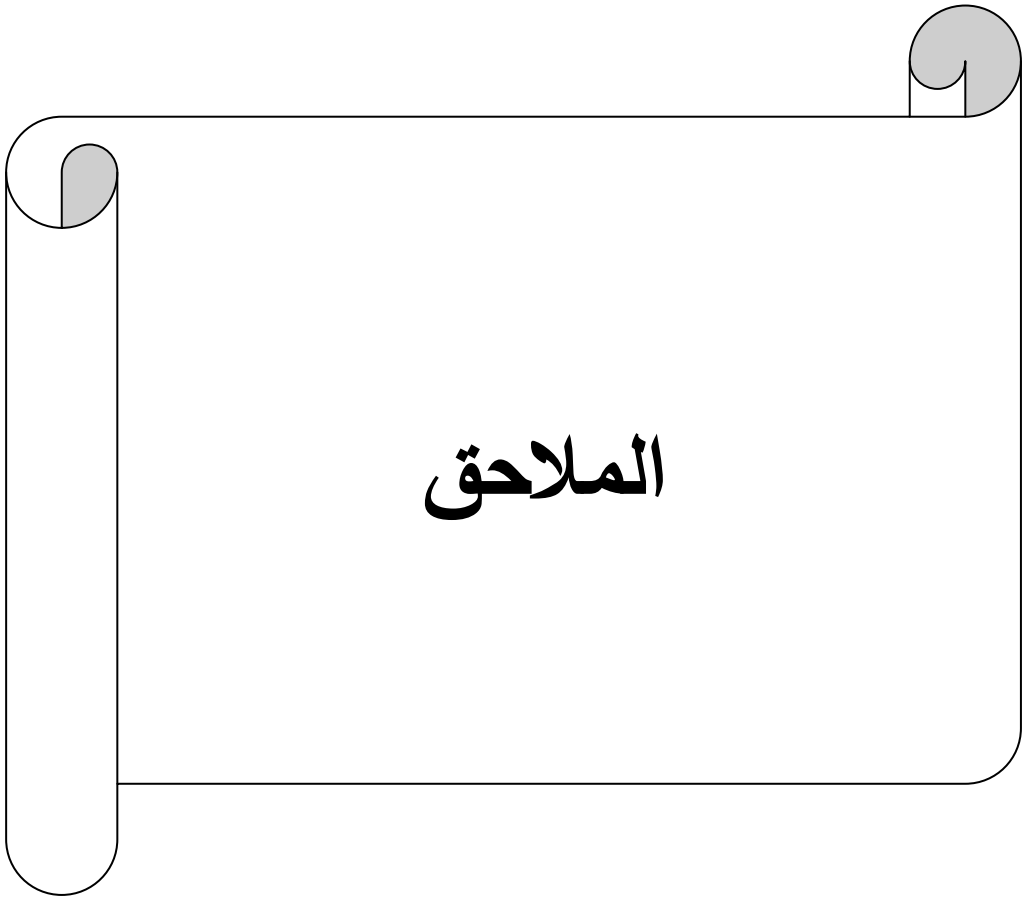
. 4- المواقع الالكترونية

المديونية،- نسب www.acc4arab.com/acc/.../47137-Débet-Ratios

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1- Emrico Uliana ,**the Relation ship Between Profitability and liquidity in south African listed Firms** ,Submitted in Partial Completion of the Master of Commerce(Financial Manageme) at the University of Cape Town,2012.

2- Maziar ghasemi and Nazrul Hisyam ab Razak ,**the impact Liquidity on the Capital Structure** , Evidence from Malaysia :International Journal of Economics and Finance,Vol8,No .10 ,2016 .



الملاحق

ملخص

يتشكل الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية من أموال الملكية وأموال الاستدانة. يؤثر هذا التنوع في قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها عند تواريخ استحقاقها، وتوافر الأموال بالقدر الكافي عند الحاجة إليها. كما يؤثر على قدرة المؤسسة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز دون خسارة مهمة. لهذا تتناول هذه الدراسة سيولة المؤسسة الاقتصادية وتبحث في تأثير الاستدانة على عملية التمويل في المؤسسة الاقتصادية. الهدف من هذه الدراسة هو إبراز مدى تأثير سياسة الاستدانة على سيولة مدبغة الجلود بجيجل. أظهرت الدراسة أن عدم وجود نمو في رقم أعمال هذه المؤسسة أثر سلبا على تغطية الديون المالية المتاحة.

الكلمات المفتاحية: سياسة الاستدانة، السيولة، الاستقلالية المالية، تكلفة الاستدانة، المر دودية، الرفع المالي، التدفقات النقدية.

Abstract

The financial structure of the business enterprise consists of property funds and borrowing funds. This diversity affects the ability of the enterprise to meet its liabilities when their maturity is due. It also affects the availability of sufficient funds when are needed. Moreover, this financial diversity affects the ability of the enterprise to convert certain assets to ready cash without significant losses. This study examines the liquidity of the enterprise and examines the impact of indebtedness on the financing process in the enterprise. The objective of this study is to demonstrate to what extent the policy of indebtedness impacts the liquidity of tannery in Jijel. The study showed that the lack of growth in the enterprise's turnover has negatively affected the coverage of available financial debt.

Keyword : Debt policy, Liquidity, Financial independence, Indebtedness cost, Profitability, Financial leverage, Monetary flows .