

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

العنوان

فعالية التمويل الخارجي في الرفع من مردودية المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته "وحدة جيجل"

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

إشراف الأستاذ:

سليمان بن بخمة

إعداد الطلبة:

➤ أمينة شناح

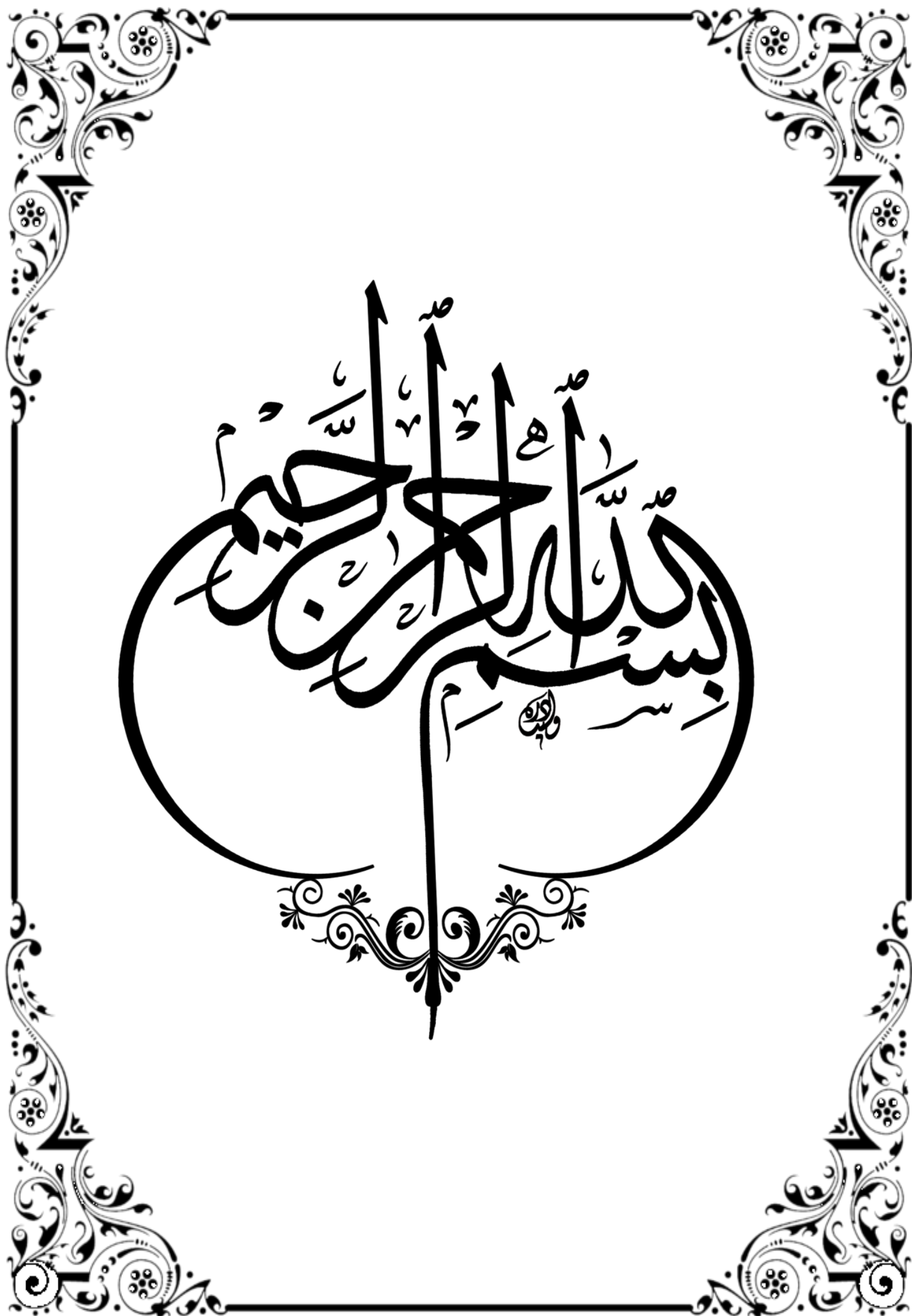
➤ نجلاء عزوزة


نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ مساعد درجة أ	الأستاذ محمد سامي لزعر
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	أستاذ مساعد درجة أ	الأستاذ سليمان بن بخمة
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر درجة أ	الأستاذ نعمان محصول

السنة الجامعية: 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ





شكر و عرفان

بعد الثناء و الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل

وانطلاقا من قوله صلى الله عليه وسلم: "... ومن صنع إليكم معروف فكافئوه،

فإن لم تجدوا ما تكافئوه به، فادعوا له حتى تروا أنكم كافأتموه "

نتقدم بخالص شكرنا وامتناننا للأستاذ المشرف:

" بن بخمة سليمان "

الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة التي كانت عوننا لنا في اتمام هذا البحث،

ولا يفوتنا أن نشكر الأستاذ " نجيمي عيسى " وكذلك عمال إدارة علوم التسيير


وبالأخص " بشلم كمال " و " مقحوت شفيقة "

كذلك نوجه شكرنا وتقديرنا لموظفي مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيبل

على حسن استقبالهم لنا و تعاونهم معنا و نخص الذكر " طريق كمال " و " زين عبد العالي "

كما نتوجه بشكرنا وتقديرنا إلى كل الأصدقاء والزملاء وإلى كل من مد لنا

يد العون من قريب أو من بعيد



إهداء

الحمد لله الذي يفتح بحمده الكلام والحمد لله الذي حمده
أفضل ماجرت به الأقلام سبحانه وهو ولي كل الأنعام
نهدي ثمرة جهدنا إلى من قال الله تعالى فيهما (...)" واخض لهما جناح

الذل من الرحمة وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا "...)

إلى من أنارت ذري بنصائحها

" أمي "

إلى من علمني أن الحياة كفاح ونضال

" أبي "

إلى الأعمدة التي أضل أرتكز عليهما للسمود

" إخوتي وأخواتي "

إلى كل من جمعتنا بهم المحبة والصدافة والوفاء

إلى كل من سقط من قلمنا سهوا

إلى كل من فتح هذه الوريقات وتصفحها بعدنا

وفي الأخير نرجو من الله تعالى أن يجعل عملنا هذا نفعاً

يستفيد منه من بعدنا



قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الشكر والعرفان

إهداء

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الاشكال

قائمة الملاحق

مقدمة.....أ- ز

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتمويل الخارجي

تمهيد.....08

المبحث الأول: التمويل في المؤسسة.....09

المطلب الأول: مفهوم التمويل.....09

المطلب الثاني: أهداف التمويل.....10

المطلب الثالث: أشكال التمويل.....11

المبحث الثاني: التمويل الخارجي.....13

المطلب الأول: مفهوم التمويل الخارجي.....13

المطلب الثاني: أشكال التمويل الخارجي.....15

المطلب الثالث: تقييم التمويل الخارجي.....16

المبحث الثالث: مصادر التمويل الخارجي.....17

المطلب الأول: مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل.....17

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية المتوسطة الأجل.....26

المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل.....30

36.....خلاصة

الفصل الثاني: عموميات حول المردودية

38.....تمهيد

39.....المبحث الأول: مدخل عام للمردودية

39.....المطلب الأول: ماهية المردودية

43.....المطلب الثاني: التحليل والعوامل المؤثرة في المردودية

46.....المطلب الثالث: طرق قياس المردودية

47.....المبحث الثاني: المردودية الاقتصادية

48.....المطلب الأول: مفهوم المردودية الاقتصادية وأهدافها

49.....المطلب الثاني: محددات ومركبات المردودية الاقتصادية

52.....المطلب الثالث: تحليل المردودية الاقتصادية ومؤشرات قياسها

55.....المبحث الثالث: المردودية المالية

56.....المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية

57.....المطلب الثاني: محددات ومركبات المردودية المالية

64.....المطلب الثالث: تحليل المردودية المالية ومؤشرات قياسها

68.....خلاصة

الفصل الثالث: دراسة فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته

70.....تمهيد

71.....المبحث الأول: تقديم مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته "وحدة جيجل"

71.....المطلب الأول: تعريف مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته "وحدة جيجل"

73.....المطلب الثاني: أهداف مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته "وحدة جيجل"

74.....	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته "وحدة جيجل"
78...	المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته "وحدة جيجل"
78.....	المطلب الأول: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام المردودية.....
81.....	المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية باستخدام أثر الرفع المالي.....
84.....	المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام نسب تطور المديونية.....
89.....	المبحث الثالث: العلاقة بين الدين الخارجي و مردودية المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.....
89.....	المطلب الأول: العلاقة بين تطور الديون وتطور مردودية المؤسسة.....
91.....	المطلب الثاني: العلاقة بين أثر الرفع المالي وتطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية.....
2022 ،	المطلب الثالث: تحليل الأثر المتوقع للديون على المردودية للسنوات 2021 ،
2023 ،	93.....
96.....	خلاصة.....
98.....	خاتمة.....
102.....	قائمة المراجع.....

الملاحق

الملخص



قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم
22	مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة	(1-1)
34	مقارنة بين الائتمان المصرفي والائتمان التجاري	(2-1)
43	أنواع المردودية	(1-2)
57	جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة	(2-2)
72	توزيع العمال في مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(1-3)
78	المردودية الاقتصادية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(2-3)
80	المردودية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(3-3)
82	أثر الرافعة المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(4-3)
83	أثر الرفع المالي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(5-3)
85	تطور المديونية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(6-3)
86	تطور خدمات الدين لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(7-3)
88	تطور الدفعات الإجمالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(8-3)
89	العلاقة بين نسبة تطور الديون وتطور مردودية المؤسسة	(9-3)
90	العلاقة بين نسبة تطور خدمات الدين ومردودية المؤسسة	(10-3)
91	العلاقة بين أثر الرفع المالي وتطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية	(11-3)
93	الأثر المتوقع للديون على المردودية للسنوات 2021 و2022 و2023	(12-3)

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم
44	نموذج دويون	(1-2)
52	العلاقة بين متغيرات المردودية الاقتصادية	(1-2)
62	مركبات المردودية المالية	(3-2)
77	الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(1-3)
79	المردودية الاقتصادية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(2-3)
81	المردودية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(3-3)
82	أثر الرافعة المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(4-3)
84	أثر الرفع المالي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(5-3)
86	تطور مديونية مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(6-3)
87	تطور خدمات الدين لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(7-3)
88	تطور الدفعات الاجمالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(8-3)
90	تطور مردودية المؤسسة	(9-3)
92	تطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(10-3)
92	أثر الرفع المالي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل	(11-3)
94	الأثر المتوقع للديون على مردودية للسنوات 2021 و 2022 و 2023	(12-3)



قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

الرقم	عنوان الملحق
ملحق 1	جانب الأصول في الميزانية لسنة 2016
ملحق 2	جانب الخصوم في الميزانية لسنة 2016
ملحق 3	جانب الأصول في الميزانية لسنة 2017
ملحق 4	جانب الخصوم في الميزانية لسنة 2017
ملحق 5	جانب الأصول في الميزانية لسنة 2018
ملحق 6	جانب الخصوم في الميزانية لسنة 2018
ملحق 7	جانب الأصول في الميزانية لسنة 2019
ملحق 8	جانب الخصوم في الميزانية لسنة 2019
ملحق 9	جانب الأصول في الميزانية لسنة 2020
ملحق 10	جانب الخصوم في الميزانية لسنة 2020
ملحق 11	وثيقة قرض لسنة 2011
ملحق 12	وثيقة قرض لسنة 2012
ملحق 13	وثيقة قرض لسنة 2013
ملحق 14	وثيقة قرض لسنة 2017
ملحق 15	وثيقة قرض لسنة 2017

مقدمة

لقد حظي موضوع تمويل المؤسسات الاقتصادية بوافر الدراسة من قبل باحثي إدارة المالية، بكونه يمثل عصب المؤسسة الذي يمدّها بالأموال اللازمة للقيام بأنشطتها وعدم التعرض للعجز الذي يمكن أن يفضي إلى الإفلاس والتصفية، ولقد تطور مفهومه خلال ثلاث عقود الأخيرة تطوراً ملحوظاً، إذ يعتبر من أهم التحديات التي تواجه مختلف المؤسسات من خلال مزاولتها لنشاطها، فهو أساس تنفيذ المشاريع، كما يعتبر التمويل إحدى الدعائم الأساسية لنشاط المؤسسة وضمان استمرارها وذلك بإمدادها بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة، وتظهر الحاجة إلى التمويل إما بسبب السياسة الاقتصادية للمؤسسة التي تحاول استغلال كل إمكانياتها في خلق الثروة تضمن لها حصتها في السوق وتوسيع نشاطها بسبب ملائمة الظروف الاقتصادية مع ما يوافق إمكانيات المؤسسة، وفي ظل الحاجة المستمرة للمؤسسات لوجود مصادر التمويل المتنوعة ودائمة لتغطية احتياجاتها المالية خلال كل مرحلة من مراحل نموها فقد بات من الضروري استحداث طرق تمويلية جديدة، ومن الممكن أن المؤسسة لا تستطيع تمويل استثماراتها ذاتياً أي في ظل عدم كفاية مصادرها الداخلية، مما يجعلها تلجأ للبحث عن مصادر تمويل خارجية لتمويلها، ويتضمن التمويل الخارجي كل الأموال التي يمكن للمؤسسة أن تحصل عليها من مصادر خارجية، حيث يعتبر التمويل الخارجي مكملًا لتمويل الداخلي بغية تغطية وتلبية المتطلبات المالية للمؤسسة، وفي هذا المصدر من مصادر التمويل هناك مصادر تمويل قصيرة، ومتوسطة الأجل، وكذا مصادر تمويل طويلة الأجل التي يمكن تلجأ إليها المؤسسة لتمويل عجزها.

كما أن المردودية تعتبر إحدى الأهداف الغايات التي تسعى إليها المؤسسة باعتبار أن مستقبل هذه الأخيرة مرهون بمردوديتها ومدى فعاليتها في الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة لها، وأن تحقيق المردودية وتعظيمها هدف كل مؤسسة اقتصادية مهما كان نوعها، فالمردودية تلعب دور تكميلي للحفاظ على توازن المؤسسة، كما يمكن إدراك أهمية المردودية بكونها ضرورة مالية للمؤسسة، فهي تعتبر مؤشراً رئيسياً للدلالة على قدرة المؤسسة على اتخاذ مختلف القرارات وخاصة تلك المتعلقة بالتمويل بشكل صائب وسليم من أجل تحقيق الكفاءة والفعالية المالية.

على ضوء ما تقدم تبلورت فكرة البحث، ومن تم يمكن صياغة الإشكالية التي تتمحور حول التساؤل الرئيسي التالي:

"ما تأثير التمويل الخارجي على مردودية مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل؟"

ولمحاولة الإجابة على هذه الإشكالية استوفقتنا بعض الأسئلة الفرعية التي تشكل مضمون فصول هذا البحث التي اعتمدها لتغطية الجوانب النظرية والتطبيقية للموضوع:

- ما المقصود بالتمويل الخارجي، وأين تكمن أهميته؟
- ماذا نقصد بالمردودية الاقتصادية والمردودية المالية، وما مدى أهميتها في المؤسسة؟
- كيف يساهم التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية؟

2/ فرضيات البحث:

حتى تتمكن من الإجابة على الأسئلة الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- التمويل الخارجي هو كافة الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصدر خارجي وتكمن أهميته في سببين هما عدم كفاية التمويل الداخلي، والثاني الحاجة إلى السلع والتجهيزات الاجنبية؛
- تتمثل أهمية المردودية الاقتصادية والمالية من خلال الهدف الأساسي للمؤسسة الاقتصادية ألا وهو تحقيق الربح وخلق الثروة؛
- إن زيادة حجم الاستدانة الخارجية يساهم بدوره في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية وعلى وجه الخصوص المردودية المالية للمؤسسة، وهذا إذا كانت تكلفة الاستدانة أقل من المردودية الاقتصادية.

3/ أهمية الموضوع:

يعد موضوع فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية من بين المواضيع ذات الأهمية البالغة في مجال الإدارة المالية، بكونه يقوم على العلاقة الموجودة بين التمويل الخارجي ومردودية المؤسسة الاقتصادية، أيضا تتجلى أهمية الموضوع في اعتبار المردودية من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتوجه الموارد لتحقيقها.

4/ أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- الوقوف على مختلف المفاهيم المتعلقة بالتمويل الخارجي وبيان أهميته وأشكاله؛
- تقديم نظرة عن المردودية الاقتصادية والمردودية المالية وإبراز محدداتها بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية؛
- معرفة مختلف مصادر التمويل الخارجية في المؤسسة.

ونظرا لخصوصية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المردودية وأثر الرافعة وتطبيقها على المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيبل وكذلك معرفة سلوك المؤسسة نحو التمويل الخارجي.

5/ منهج وأدوات البحث:

- المنهج المتبع:

للإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات تم الاعتماد على منهجين أساسيين وهما المنهج الوصفي والمنهج التحليلي الذين نراهما مناسبين لموضوع بحثنا، حيث تم اعتماد المنهج الأول في الجانب

مقدمة

النظري لأنه ملائم لوصف الحقائق وشرح مكونات الموضوع، بينما تم توظيف المنهج الثاني في الدراسة الميدانية فهو مناسب لتحليل وتقييم نتائج الدراسة المتوصل إليها.

• الأدوات المستخدمة:

- المسح الميداني للمراجع (الكتب، المجلات، المذكرات)؛
- المقابلة: من أجل الحصول على معلومات حول نشاط المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته قمنا بإجراء مقابلة مع رئيس مصلحة تضمنت مجموعة من الأسئلة المفتوحة والمناقشات حولها.
- الملاحظات: استخدمنا في هذا البحث الملاحظة المباشرة بغرض التأكد من الفرضيات الدراسية وتشخيص وضعية المؤسسة محل الدراسة.

6/ أسباب اختيار الموضوع:

أما الأسباب والدوافع التي رغبتنا في انجاز هذا البحث فهي ذاتية وأخرى موضوعية يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

- الأسباب الذاتية:
- الرغبة والدافع الشخصي لدراسة مثل هذه المواضيع التي لها درجة بالغة الأهمية بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية؛
- محاولة فتح آفاق جديدة للأبحاث اللاحقة لمن أراد التوسع.
- الأسباب الموضوعية:
- محاولة معرفة الأطر النظرية للعلاقة بين التمويل الخارجي والمردودية وإسقاطها على أرض الواقع، وذلك على مستوى مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

7/ إطار الدراسة:

للإجابة على الإشكالية البحث والتوصل إلى نتائج دقيقة حصرنا الدراسة ضمن حدود مكانية وزمانية وذلك على النحو التالي:

- الحدود المكانية: قد تم اختيار مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.
- الحدود الزمنية: تمت الدراسة الحالية من شهر مارس إلى غاية شهر جوان من سنة 2021 وكانت الدراسة الحالية تغطي الفترة الزمنية 2016-2020 وذلك بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة عينة الدراسة خلال تلك الفترة.



لقد تناولت بعض الدراسات موضوع التمويل الخارجي ومردودية المؤسسة الاقتصادية، حيث تناولت بعض الجوانب من هذا الموضوع وتوصلت إلى نتائج معينة، ومن بين أهم الدراسات نذكر:

1- دراسة بوربيعة غنية (2011-2012): مذكرة ماجيستر بعنوان محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، تتمثل إشكالية هذه الدراسة: كيف تتحكم وتؤثر العوامل التي يتم على أساسها التوليف بين مصادر التمويل في اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة الذي يسمح برفع القيمة السوقية للمؤسسة؟

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية وقياس تكلفة كل مصدر وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج: للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها، ومعرفة مزايا وعيوب كل منها وكذا تكلفة كل مصدر منها يساعدها على انتقاء أهمها، كما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة وبيئتها، أيضا اعتماد المؤسسة على الاستدانة بشكل كبير في هيكلها المالي لا يؤدي بالضرورة إلى فشل المؤسسة وهشاشة هيكلها المالي.

2- دراسة الجوزي غنية (2011_2012): مذكرة ماجيستر بعنوان أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة و تمويل تطورها دراسة حالة مجمع صيدال، تتمحور إشكالية هذه الدراسة في: هل تساهم بورصة الأوراق المالية في الجزائر في تقييم مردودية المؤسسة الاقتصادية و تمويل تطورها؟

هدفت هذه الدراسة إلى عرض مختلف طرق تقييم و تمويل المؤسسة و تحليل مردوديتها، حيث توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- تتجه المؤسسات إلى زيادة رؤوس أموالها للتوسع في مشاريعها الحالية أو الدخول في توسعات جديدة إلى بورصة الأوراق المالية بدلا من الاقتراض من البنوك لأن البورصة توفر لها تمويلا بدون مقابل عكس ما يحدث لو لجأت إلى البنوك؛
- يمثل معدل المردودية السهم مقدار النمو النسبي للثروة بين تاريخين معينين أما معدل العائد فهو النسبة بين العائد الموزع وسعر السهم.

3- دراسة محمد بوشوشة (2016): أطروحة دكتوراه بعنوان تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية تتمثل إشكالية البحث في معرفة السياسات التمويلية المتاحة للمؤسسات الاقتصادية، وكيف تؤثر هذه السياسات على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.



تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي كما أن تعدد مصادر التمويل وتنوعها أمام المؤسسة يؤدي إلى ضرورة اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة، وتوصلت الدراسة إلى أن أهم سياسة تمويل المؤسسة تتمثل في سياسة التمويل الذاتي، سياسة التمويل الخاص، وسياسة الاستدانة حيث تكتسب كل سياسة مجموعة من إيجابيات وسلبيات.

4- دراسة بوظغان حنان(2007): تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياة ENID مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة 20 أوت 1955 عالجت هذه الدراسة إشكالية تقدير المردودية التي يطلبها المساهم أو المستثمر؟ وما مدى تأثيرها على قرارات المؤسسة؟

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مفهوم المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية بما فيها المردودية المالية و الاقتصادية وكذلك توضيح أهم مؤشرات الأداء المالي التي تساعد على تقديم الصورة المالية الحقيقية للمؤسسة والتنبؤ بمستقبلها المالي.

وتوصلت الباحثة إلى أن تحليل المردودية المحاسبية هو الأساس والمنبع الذي يتيح للمساهمين من معرفة وضعيتها في السوق وتطلعاتها المستقبلية، وهذا من خلال قدرتها على تحقيق عوائد ومردودية اقتصادية ومالية تسمح لها من تحقيق أهدافها المسطرة.

9/ صعوبات الدراسة: تتمثل أهم الصعوبات التي واجهتنا خلال قيامنا بهذا البحث:

- قلة الدراسات السابقة حول هذا الموضوع؛
- ضيق المدة التي تم فيها انجاز البحث؛
- ندرة المراجع حول التمويل الخارجي.

10/ هيكل الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا لموضوع فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية على ثلاث فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي يشمل دراسة حالة مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

تم التطرق في الفصل الأول إلى الإطار المفاهيمي للتمويل الخارجي وهذا الفصل بدوره تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث ويتمثل المبحث الأول في مدخل عام للتمويل في المؤسسة الاقتصادية وهذا المبحث بدوره تم التطرق فيه إلى مفهوم التمويل وأهدافه وأهم أشكال التمويل، أما بالنسبة للمبحث الثاني حول التمويل الخارجي تطرقنا فيه إلى مفهوم التمويل الخارجي أشكاله وأخيرا تقييمه وفي الأخير تطرقنا في المبحث الثالث إلى مصادر

التمويل الخارجي والتي بدورها تنقسم إلى مصادر تمويل طويلة الأجل ومصادر تمويل متوسطة الأجل وقصيرة الأجل.

وقد قسم الفصل الثاني الذي كان بعنوان عموميات حول المردودية هو الآخر إلى ثلاث مباحث حيث تم تخصيص المبحث الأول كمدخل عام للمردودية مع إبراز مفهومها والأهمية التي تحظى بها وكذلك أنواعها والعوامل المؤثرة عليها وطرق قياسها، أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه إلى المردودية الاقتصادية ويضم مفهوم المردودية الاقتصادية وأهدافها ومحدداتها وأهم مركباتها، إلى جانب أهم مؤشراتها وفي حين تم تخصيص المبحث الثالث للمردودية المالية تطرقنا فيه إلى مفهومها، أهميتها ومحدداتها ومركباتها ومؤشرات قياسها.

وأخيرا تناول الفصل الثالث الذي يشكل الجانب التطبيقي للدراسة تحت عنوان دراسة فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل، وقد قسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث تم تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة في المبحث الأول، وفي المبحث الثاني تم تخصيصه لتحليل الوضعية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل أما في المبحث الثالث والأخير فقد تم فيه دراسة العلاقة بين الدين الخارجي ومردودية مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للتمويل الخارجي

تمهيد

✓ المبحث الأول: مدخل عام للتمويل في المؤسسة الاقتصادية؛

✓ المبحث الثاني: التمويل الخارجي؛

✓ المبحث الثالث: مصادر التمويل الخارجي.

خلاصة

تمهيد:

يعتبر التمويل من الوظائف والمواضيع الحساسة لأي مؤسسة اقتصادية تبحث عن أسلوب تمويلي ملائم، مما يؤدي إلى البحث الدائم عن مصادر التمويل المناسبة من أجل ضمان استمرارية نشاطها وتغطية احتياجاتها المتزايدة، فالتمويل من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات التي تواجه المؤسسة كحدة المنافسة، والرغبة في التوسع، لذلك فهو يعد عنصر أساسي لاستمرار المؤسسة في نموها وتوسيع استثماراتها ضمن مجالات أوسع ونشاطات أكثر، كما يعتبر التمويل حجر الأساس في بنية أية مؤسسة اقتصادية لما له من تأثير فعال وفاعل على جميع الوظائف الأخرى داخل المؤسسة.

إن التمويل بمختلف أشكاله وتنوع مصادره يعتبر أداة ضرورية لأي اقتصاد فمن خلال عملية التمويل تضمن المؤسسة مواصلة نشاطها الاقتصادي وجعله أكثر ديناميكية، ليتواصل مع التطور الحاصل في المحيط الاقتصادي و الوطني والعالمي.

وفي هذا الفصل سنتطرق إلى التمويل، وايضا التعريف بالتمويل الخارجي ومختلف مصادره.

ومنه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية وهي:

- المبحث الأول: مدخل عام للتمويل في المؤسسة الاقتصادية؛
- المبحث الثاني: التمويل الخارجي؛
- المبحث الثالث: مصادر التمويل الخارجي.

المبحث الأول: مدخل عام لتمويل في المؤسسة الاقتصادية

يحتل التمويل مكانة هامة في المؤسسة، فهو يعتبر المحرك الأساسي لنشاطها والداعم والمنتفس الأساسي الذي تحاول من خلاله المؤسسة مواجهة مشاكله، فالمؤسسة تسعى للحصول على الأموال اللازمة لإنشائها والتوسع في نشاطها، لذلك على المؤسسة إدارة هذه الأموال بطريقة عقلانية ضمن مقاربة ربحية تضمن عملية إدارة مواردها المالية.

المطلب الأول: مفهوم التمويل

يعتبر التمويل الدعامة الأساسية التي تلجأ لها المؤسسة لتوفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحققاتها ونفقاتها، وتختلف مفاهيم التمويل باختلاف الزوايا التي ينظر من خلالها إليه وسيتم التطرق في هذا المطلب إلى تعريف التمويل وأهميته.

أولاً: تعريف التمويل

لقد تطور مفهوم التمويل خلال العقود الأخرين تطوراً ملحوظاً حيث وردت عدة تعاريف للتمويل نذكر منها:

- التمويل لغة: هو الإمداد بالمال، واصطلاحاً: هو مجموعة من الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع، ويقدر حجم التمويل ويسر مصادره وحسن استثماره يكون العائد أو الربح¹؛
- التمويل: يعني توفير مبالغ نقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام؛
- التمويل: هو النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحققاتها و نفقاتها²؛
- كما يعرف التمويل على أنه مختلف الإجراءات والوسائل التي تمكن الفرع أو المنشأة الأعمال والدولة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطاتها الإنتاجية أو غير الإنتاجية سواء كان من مصادر داخلية أو خارجية³؛

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها وذلك في الاوقات الحاجة إليها، مما يساعد على تحقيق أهدافها واستمرار المؤسسة.

¹ عبيد علي أحمد الحجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبياً، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص3.

² أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص24.

³ مايح شبيب الشمري، حسن كريم حمزة، التمويل الدولي، اسس نظرية واساليب تحليلية، الطبعة الأولى، دار ضياء للنشر والتوزيع، العراق، 2015، ص20.

ثانياً: أهمية التمويل

إن المؤسسات والدولة والمنظمات التابعة لها، لها استخدام دائم لجميع مواردها المالية فهي تلجأ عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها سواء من عجز في الصندوق، أو لتسديد الالتزامات، ومن هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في¹:

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية (ويقصد بالسيولة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أوهي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة)؛
- تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي للبلاد، مما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة²؛
- توفير مناصب شغل جديدة تؤدي إلى القضاء على البطالة؛
- تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة؛
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية (كتوفير السكن، توفير العمل).

المطلب الثاني: أهداف التمويل

إن الهدف الأساسي الذي تهدف إليه كل مؤسسة اقتصادية هو تحقيق أكبر عائد يقوم بتغطية متطلبات الشركات والمؤسسات وتغطية مستلزماتها والتزاماتها وهناك أهداف أخرى تتمثل في³:

- استخدام الموارد التي تم الحصول عليها الاستخدام الأمثل الذي يؤدي إلى زيادة فعاليات عمليات وإنجازات المؤسسة إلى الحد الأقصى وذلك بالتوصل إلى قرارات استثمارية سليمة وعمليات فعالة مع وجود مصادر أموال مختلفة؛
- تحقيق أقصى ثروة للمساهمين من خلال تحقيق المنفعة القصوى لهم والتي تقاس بقيمة أسعار الشركة في الأسواق المالية؛
- توسيع وتضخيم الشركة وتحقيق القيمة القصوى للشركة من ناحية اجمالية؛

¹ معراج هوارى، حاج السعيد عمر، التمويل التاجيري المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، 2012، ص16.

² محمد عبد الله شاهين محمد، معايير التمويل للمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الابتكار للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص 19.

³ محمد الفاتح محمود بشير الغربي، ادارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، 2020، ص ص13؛14.

- تحقيق وتقييم الخدمات والمقدرة على إبقاء واستمرارية الشركة مع الرضي الشخصي والعام؛
- تحديد المصدر الذي يضيف أقل التكاليف أي يؤدي استخدامه أي تحقيق إيراد إضافي، والذي يكون بالشروط التي تتناسب مع احتياجات الشركة المرتقبة وحسب حالة الشركة في الوقت الحاضر وفي المستقبل؛
- تحديد نظام سليم و أساس جيد لتوجيه الأموال في الشركة واستخدامها فيما يحقق الأهداف الطويلة الأجل؛
- القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة؛
- تحقيق ضمان الأمتل للاستمرارية المؤسسات وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وتحقيق أفضل ربحية اقتصادية ممكنة.

المطلب الثالث: أشكال التمويل

يمكن النظر إلى أشكال التمويل من عدة جوانب أهمها¹:

- المدة التي يستغرقها؛
 - مصدر الحصول عليه؛
 - الغرض الذي يستخدم لأجله؛
 - حسب طريقة التمويل.
- أ. أشكال التمويل من حيث المدة: بموجب هذا المعيار ينقسم التمويل إلى:
- تمويل قصير الأجل: يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية.
 - تمويل متوسط الأجل: يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمشروع، كتغطية أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين وتكون مدته ما بين سنة وخمس السنوات.
 - تمويل طويل الأجل: وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.
- ب. أشكال التمويل من حيث مصدر الحصول عليه: وينقسم التمويل تبعا لمصادره إلى:
- تمويل ذاتي: ويقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية.

¹ معراج هواري، حاج السعيد عمر، المرجع سبق ذكره، ص17.

- **تمويل خارجي:** ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم)، لمواجهة احتياجاته التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة.
- ج. **أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله:** وينتج عن هذا التصنيف ما يلي:
 - **تمويل الاستغلال:** ويتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية الذي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال، وبهذا المعنى ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها.
 - **تمويل الاستثمار:** يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع، كافتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.
 - د. **أشكال التمويل حسب طريقة التمويل¹:**
 - **التمويل المباشر:** هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمقترض والمستثمر دون تدخل أي الوسيط مصرفي أو غير مصرفي، وهذا النوع من التمويل يتخذ صور متعددة كما يختلف باختلاف المقرضين (مؤسسات، أفراد، هيئات حكومية).
 - **التمويل الغير مباشر:** يعبر هذا النوع عن كل طرق وأساليب التمويل الغير المباشرة والمتمثلة في الأسواق والبنوك أي كل المصادر المالية التي فيها وسطاء ماليين.

¹ مأمون علي الناصر وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 37، 38.

المبحث الثاني: التمويل الخارجي

غالبا ما تكون المؤسسة غير قادرة على تمويل نفسها بنفسها (التمويل الداخلي)، الأمر الذي يؤدي بها إلى التفكير في البحث عن طريقة ثانية لتمويل احتياجاتها، وذلك باللجوء إلى مصادر تمويل خارجية التي تمكنها من استغلال الفرص المتاحة في السوق.

المطلب الأول: مفهوم التمويل الخارجي

يتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي والاحتياجات المالية للمؤسسة، أي أنه مكمل للتمويل الداخلي لتغطية المتطلبات المالية، وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى تعريف التمويل الخارجي وأيضاً أهميته بالنسبة للمؤسسة.

أولاً: تعريف التمويل الخارجي:

تعددت الآراء والتعاريف حول موضوع التمويل الخارجي لدرجة يصعب وضع تعريف محدد ودقيق، وفيما يلي نورد بعض التعاريف:

- يقصد بالتمويل الخارجي جميع الأموال التي تأتي من مصادر خارجية وهو يعتبر مكمل للتمويل الداخلي، حيث إذا لم يكفي التمويل الداخلي فإن المؤسسة تلجأ إلى الاقتراض من البنوك أو عن طريق طرح أسهم للاكتتاب العام أو أسهم قابلة للتداول في البورصة¹؛
- كما يعرف التمويل الخارجي بأنه انتقال رؤوس الأموال الخارجية من بلد إلى آخر، وقد عرف ستراك رأس المال الأجنبي بأنه أي تدفق للموارد الاقتصادية خارج الدولة صاحبة الموارد الاقتصادية ويشمل ذلك المساعدات والقروض والاستثمار الأجنبي المباشر²؛
- التمويل الخارجي هو كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية ويتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي واحتياجات المؤسسة المالية أي أنه مكمل للتمويل الداخلي لتغطية المتطلبات المالية³؛

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف التمويل الخارجي على أنه كافة الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من أطراف خارجية ويتم الحصول على هذه الأموال بطريقة مباشرة عن طريق التوظيف المالي أو بطريقة غير مباشرة عن طريق طلب قرض.

¹ شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص138.

² حسن الباشا، التمويل الخارجي وأثره على الهيكلة في القطاعات، الطبعة العربية، دار الايام للنشر والتوزيع، الاردن، 2013، ص19.

³ عيد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1993، ص443.

ثانيا: خصائص التمويل الخارجي:

يتصف التمويل الخارجي بخاصيتين أساسيتين يكون لهما دور كبير في القرار المالي الذي تتخذه الإدارة المالية في تحديد اعتماد أي منها وهاتين الخاصيتين هما¹:

- **الدخل المتوقع تحقيقه:** إن الدخل معروف بالزيادة في الدائنة من الهيكل التمويلي والتي تؤدي في معظم الحالات إلى زيادة معدل العائد وتكون هذه الزيادة أكبر من معدل الزيادة الذي يتحقق لو كانت الإضافة عن طريق إصدار أسهم جديدة في حالة شركات الأسهم، ففي حالة الاعتماد على الدائنين الخارجيين يتم توزيع الأرباح الصافية على عدد أكبر من المساهمين أو حملة الأسهم في حالة الاعتماد على التمويل الداخلي بإصدار أسهم جديدة مثلا، إلا أن قرار الاعتماد على التمويل الداخلي يكون قائما في حالة كون تكلفة الفائدة المدفوعة على التمويل الخارجي أكبر من معدل عائد الأسهم منسوبا بالسعر مع الأخذ بعين الاعتبار عنصرى المخاطرة والمرونة.
- **الاستحقاق:** أي أن للقرض أجالا واضحا ومحددا يجب سداه في تاريخ معين حدد سلفا عند الاقتراض بين المشروع والدائنين وتقسّم القروض إلى قروض قصيرة الأجل التي تكون مدة سدادها سنة واحدة، وقروض متوسطة الأجل تستحق السداد بعد 3- 5 سنوات، وقروض طويلة الأجل الأكثر من ذلك، ويوجه شبه إجمالي على هذا التقسيم، إلا أنه يظل احتياطيا، وفي حالة عدم سداد القرض لأي سبب من الأسباب فإن المشروع يتعرض لوضع خطير قد يعتمد وجوده واستمراره في ميدان العمل ذلك لأن الدائنين سوف يستولون على الأصول أو قد يضعون المشروع في موضع تصفية أعماله في حين تعتبر أموال المالكين الممثلة بحق الملكية استثمار دائما في المشروع إذ لأنه لا يوجد تاريخ محدد لاستردادها ولا يوجد استثمار اتفاق بهذا الخصوص، أما إذا أراد المالك استردادها فإما أن يجد شخصا آخر يشتري حصته في المشروع أو قد يتقدم ببيعها لهم في المشروع سواء كانوا عاملين في المنشأة، أو المستثمرين الآخرين أو أن يطلب تصفية المشروع وهذا يتوقف على حجم ومركز المشروع، وعلى قدرة المالك وموقفه في اتخاذ مثل هذا الإجراء.

ثالثا: أهمية التمويل الخارجي: تكمن أهمية التمويل الخارجي في²:

- يمكن للمؤسسة من استغلال الفرص المتاحة في المحيط الخارجي مما يمكنها من اختيار مشاريع استثمارية ذات مردودية؛
- زيادة الطاقة الإنتاجية وذلك باستخدام الأموال المتحصل عليها من أطراف خارجية في شراء تجهيزات وغيرها التي تمكن المؤسسة من زيادة قدرتها على الإنتاج؛

¹ عدنان هاشم السمرني، الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1997، ص214.

² عيد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص443.

- يمكن المؤسسة من قدرتها على البقاء والاستمرار؛
- زيادة رأس مال المؤسسة؛
- تغطية العجز المالي للمؤسسة؛
- يساعد على تسديد المصاريف الاستثنائية.

المطلب الثاني: أشكال التمويل الخارجي

يأخذ التمويل الخارجي أشكالا أهمها¹:

أ. **المساعدات الخارجية:** يمكن تعريف المساعدات الخارجية على أنها مجمل انسياب رؤوس الأموال من الدول المتقدمة والمؤسسات الدولية والدول النفطية، وفقا لشروط وقواعد ميسرة بعيدا عن القواعد والأسس التجارية والمالية السائدة في الأسواق المالية الدولية، مما يقلل من أعباء خدمة هذه التدفقات المالية على الدولة المستقبلية لها.

➤ وفي ضوء ذلك يمكن التمييز بين ثلاث أشكال من المساعدات وهي: القروض الميسرة، الهبات أو المنح، المساعدات الغذائية و الفنية؛

- فالقروض الميسرة تمتاز عن القروض التجارية بما يسمى بعنصر الهبة، والمتمثل بالشروط المالية التي تمنحها الدول المانحة للدول المستقبلية؛
- أما الهبات فهي التي تقدم لتمويل مشاريع صغيرة ومحدودة مثل: مشاريع القطاع الخاص، و المشاريع الاجتماعية، أو من أجل تشجيع الصناعة، والهدف من تقديم هذه المساعدات هو تحسين الأوضاع الاجتماعية والمعيشية للدولة المستلمة لها؛
- أما المساعدات الغذائية والفنية فتشمل الاستشارات والدراسات ووضع برامج التدريب وكذلك تقديم المعدات والآلات والمنح الدراسية بالإضافة إلى تقديم الغذاء والدواء وغير ذلك من متطلبات الحياة والعيش الكريم.

ب. **القروض الخارجية:** وهي الأموال التي تقتربها مصادر الإقراض الأجنبية المتعددة إلى الدول النامية بناء على مجموع من القواعد والأسس المالية التجارية السائدة وفق لظروف السوق مع التعهد بردها ودفع فائدة عليها حسب ما هو متفق عليه.

ويمكن تلخيص الأسباب الرئيسية الداعية للحصول على القروض الخارجية هي قصور التمويل المحلي عن الوفاء بالاحتياجات التمويلية للمشاريع التنموية، بالإضافة إلى ما قد تحققه القروض الخارجية من مصالح وفوائد لكل من الدول المقرضة والمقرضة على حد سواء.

¹ سامر علي عبد الهادي، التمويل الخارجي وأثره على الفجوات الاقتصادية، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، 2013، ص60.

ج. **الاستثمار الأجنبي:** وهو الاستثمار الناشئ نتيجة انتقال رؤوس الأموال الأجنبية بالإضافة لمختلف الموارد الاقتصادية بين دول العالم المختلفة بهدف جني الأرباح وتعظيم المنافع المتحققة، وهناك عدة تعريفات للاستثمار الأجنبي، فالبعض عرفها على أنها تلك المشروعات المملوكة للأجانب سواء كانت الملكية كاملة أو بالاشتراك بنسبة كبيرة من رأس المال الوطني، بما يكفل لها السيطرة على إدارة المشروع، والبعض الآخر عرف الاستثمار الأجنبي بأنه أي تدفق للموارد الاقتصادية بهدف استخدامها خارج الدولة صاحبة تلك الموارد، ويشمل ذلك المساعدات والقروض والمشاركة مع رأس المال الوطني في تأسيس المشاريع المختلفة.

➤ وبشكل عام وعند الحديث عن الاستثمارات الأجنبية فإنه يتم التمييز بين نوعين هما:

- **الاستثمار الأجنبي المباشر:** وهو أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي إثارة للجدل نظرا لتعدد مصادره وأشكاله وإثاره بالنسبة للدولة المستقبلية له، فالاقتصادي برتان عرفه على أنه الاستثمار الذي يتطلب الإشراف والسيطرة على المشروع الاستثماري، أما كونه فقد عرفه على أنه ممارسة رأس المال الأجنبي لنشاط معين في بلد آخر سواء كان في مجال الصناعة الاستخراجية أو التحويلية؛
- **الاستثمار الأجنبي الغير المباشر:** ويتمثل ذلك في شراء الأوراق المالية والسندات والمشاركة في مختلف المشاريع القائمة في أي دولة أجنبية، ولا يمتاز هذا الاستثمار بالسيطرة على المشاريع القائمة في أي دولة أجنبية، ولا يمتاز كذلك بالسيطرة على المجال الذي يساهم فيه، نظرا لضعف مساهمته في المشاريع المستثمر فيها.

المطلب الثالث: تقييم التمويل الخارجي

للتمويل الخارجي مزايا و عيوب نوجزها فيما يلي¹:

مزايا التمويل الخارجي: تتمثل مزايا التمويل الخارجي فيما يلي:

- يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بزيادة حقوق الملكية وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه، وبسبب تعرض المقرضين إلى مخاطر أقل نسبيا من تلك التي يتعرض لها المساهمين أو الشركاء؛
- ليس للمقرضين الحق في التصويت والمشاركة في الإدارة؛
- تعتبر تكلفة التعاقد على القروض وتكلفة إصدار السندات منخفضة مقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم، وهذا بالنسبة للمؤسسات التي بإمكانها الدخول إلى الأسواق المالية؛

¹ طالبى خالد، دور القرض الاجباري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص التمويل الدولي والمؤسسات النقدية والمالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011، ص29.

- بالنسبة لسوق الإقراض غير رسمي فيراه البعض أنه يمثل مصدرا تمويليا لا بديل له بالنسبة لصغار المنظمين، حيث أن أصحاب الأعمال الصغيرة أو صغار الحرفيين لا يجدون عادة فرصة للتمويل من البنوك؛
- يعتبر الاقتراض متاجرة بالملكية والذي قد يكون سببا في زيادة الأرباح وعاملا من عوامل الاستقرار والنجاح.

عيوب التمويل الخارجي: إلى جانب المزايا التي توفرها مصادر التمويل الخارجية فإنها تنطوي على عدة مساوئ نوضحها فيما يأتي:

- القروض بأنواعها لها تاريخ استحقاق، ومن ثمة ينبغي على المنشأة العمل على توفير قدر كبير من النقد لاستخدامه في سداد الدين عندما يحل أجله؛
- قد يعطي عقد الاقتراض الحق للمقرض في فرض قيود على المنشأة؛
- ومن أمثلة ذلك تلك القيود على منع الحصول على قروض جديدة، أو منع بيع وشراء الأصول الثابتة ومنع إجراء توزيعات أو على الأقل تخفيض نسبتها؛
- ومن أخطر عيوب التمويل القائم على مصدر خارجي أنها تتطلب في بعض الأحيان الشراكة بنسبة محددة في الشركة مثل المستثمرين والمساهمين، فبالتالي تقوم بالتخلي عن جزء من الملكية في الشركة مقابل التمويل¹.

المبحث الثالث: مصادر التمويل الخارجي

يتضمن التمويل الخارجي كل الأموال التي يمكن للمؤسسة أن تتحصل عليها المؤسسة من مصادر خارجية، حيث يعتبر مكملا للتمويل الداخلي بغية تغطية وتلبية المتطلبات المالية للمؤسسة وفي هذا المصدر من التمويل هناك مصادر تمويل طويلة الأجل، متوسطة الأجل، وكذا مصادر تمويل قصيرة الأجل، حيث سنقوم بتفصيل كل واحدة منها في هذا المبحث.

المطلب الأول: مصادر التمويل الخارجية الطويلة الأجل

تلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة إلى البنوك لتمويل هذه العمليات نظرا للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تعبئها لوحدها، فالقروض الطويلة الأجل موجهة لهذا النوع من الاستثمارات، والتي تفوق في الغالب 7 سنوات ويمكن أن تمتد أحيانا إلى 20 سنة وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على العقارات، ومن هنا فإن مصادر التمويل طويلة الأجل تنقسم إلى نوعين مصادر التمويل المملوكة، ومصادر التمويل المقترضة.

¹ <https://www.almaal.org/internal-and-external-funding-sources#17.07/05/2021,21:17>.

أولاً: مصادر الأموال المملوكة: تنقسم مصادر الأموال المملوكة إلى نوعين الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

أ. الأسهم العادية:

أ. أ. تعريف¹: السهم العادي هو عبارة عن مستند ملكية تمنح لحاملها الحق في التسيير (اختيار المسيرين، الاطلاع على الكشوفات المحاسبية للمؤسسة، وحق التصويت في الجمعية العامة) والحق في الحصول على نصيب من الأرباح المحققة في المؤسسة إذا تقرر توزيعها.

أ. ب. خصائص: تتمثل أهم خصائص الأسهم العادية في²:

- أنها تعبير عن التمويل الممتلك للأصول المؤسسة وهي بذلك تشكل الجزء الأساسي من حساب حقوق الملكية في كشف المركز المالي؛
- أن حاملها يتمتع بالحق في التصويت على قرارات الإدارة المؤسسة ورقابة أنشطتها وأعمالها استناداً إلى نسبة مساهمته في رأس المال الممتلك؛
- أنها تعطي الحق في الاستلام مقسوم الأرباح غير ثابت وغير مؤكد كما هو الحال في السندات والأسهم الممتازة؛
- تعطي لحاملها الأسبقية في شراء الإصدارات الجديدة من أسهم المؤسسة قبل عرضها على الجمهور؛
- الحق في اختيار الأعضاء الفريق الإداري للمؤسسة وابعادهم وتغييرهم.

أ. ج. تكلفة الأسهم العادية

تعرف تكلفة الأسهم العادية بأنها الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم العادية للحفاظ على قيمة الملكية الحالية دون أي تغيير³.

وتتحدد تكلفة السهم العادي حسب نموذج جوردان كما يلي⁴:

$$R = \frac{bi}{Fi - Si} \times 100\% + t\%$$

¹ تبر زغود، محددات سياسة التمويل في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص49.

² عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع وطباعة، عمان، 2007، ص49.

³ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية، مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص281.

⁴ مبارك لسوس، التسيير المالي، تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية والتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، عمان، 2006، ص181.

حيث:

- ✓ r: تكلفة السهم العادي؛
- ✓ bi: الأرباح المتوقع توزيعها سنويا عن ملكية السهم الواحد؛
- ✓ Fi: قيمة اصدار السهم العادي؛
- ✓ Si: مصاريف اصدار السهم الواحد؛
- ✓ t: معدل نمو الأرباح.

أ. د. مزايا و عيوب الأسهم العادية

أولاً: مزايا الأسهم العادية: تتمثل مزايا الأسهم العادية في¹:

- لا يترتب عليها أي تكاليف ثابتة أم متغيرة إلا بعد أن يتحقق الربح وتتقرر نسبة التوزيع؛
- تعطي مرونة الأكثر من حيث التكاليف وتكون أقل خطر على المؤسسة من مصادر التمويل الأخرى؛
- تساعد على تفاذي فرض بعض القيود المالية على المؤسسة؛
- تعد مصدرا تمويليا من شأنها أن تزيد الثقة وتوسيع القدرة على الاقتراض؛
- سهولة تسويق وبيع الأسهم؛
- لا تشكل عبئا على تدفقات النقدية المستقبلية.

ثانياً: عيوب الأسهم العادية: تتمثل عيوب الأسهم العادية في:

- يؤدي التوسع فيها إلى زيادة قاعدة المالكين الجدد وتضييق سلطة المالكين الحاليين؛
- تدني العوائد نتيجة لتوسع قاعدة توسيع الأرباح؛
- كثرة إجراءاتها وارتفاع تكاليف اصدارها؛
- خضوع أرباحها لضريبة الدخل.

ب. الأسهم الممتازة:

ب. أ. تعريف: تعرف الأسهم الممتازة على أنها حصة في رأس المال المؤسسة بنسبة ثابتة وهي تمثل ورقة مالية تجمع بين سمات السهم العادي، وبعض صفات السندات².

ب. ب. الخصائص: تجمع الأسهم الممتازة بين خصائص الأسهم العادية وهي:

- أنها أصول ملكية؛

¹ فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية، إطار نظري، محتوى علمي، التمويل الاستثمار التخطيط، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص109.

² طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان 2002، ص135.

- ليس لها موعد استحقاق؛

- تحصل على نصيبها من الأرباح.

إلى جانب هذه الخصائص يمكن ذكر خصائص أخرى للأسهم الممتازة ألا وهي¹:

- يحدد العائد بنسبة معينة (ثابتة) من قيمة الأداء؛

- لأصحاب الأسهم الممتازة حق الأولوية عند تخصيص عوائد المؤسسة للتوزيع؛

- تضمن المؤسسة حقوق أصحاب الأسهم الممتازة بموجودتها الاستثمارية علما بأن هذه الضمانة المادية لا توفر لأصحاب الأسهم العادية؛

- لا يحق لأصحاب الأسهم الممتازة المشاركة أو التصويت أو الترشح لعضوية مجلس الإدارة أو التدخل في القرارات أو الشؤون الإدارية المختلفة؛

- حق تراكم العوائد وذلك بتجميعها لفترات متتالية ثم استلامها بعد عدة سنوات ضمن الفترة المحددة لهذه الأسهم؛

- حق تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية؛

- قابلية للاستدعاء وقد يكون ذلك وفق شروط معينة وبعوائد معينة.

ب. ج. **تكلفة الأسهم الممتازة:** تعرف تكلفة الأسهم الممتازة على أنها معدل العائد الذي يجب أن تحققه على الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة من أجل أن لا تتأثر المكاسب المرتبطة بحملة الأسهم العادية؛

وبالتالي تحسب تكلفة الأسهم الممتازة كما يلي²:

$$K_{sp} = \frac{Dps}{Pnt}$$

$$K_{sp} = \frac{Dps}{P(1-COST\%)}$$

حيث:

✓ Dps: الأرباح الموزعة لحملة الأسهم الممتازة (ويطلق عليه مقسوم الأرباح) ؛

✓ Pnt: السعر الصافي بعد إصدار السهم الممتاز الواحد، بمعنى بطرح من قيمة السهم مصروفات الإصدار و التوزيع؛

✓ P: سعر بيع السهم الممتاز؛

¹ الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرة ماجستير، تخصص فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر - 03-2011، 2012، ص 39.

² أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2010، ص ص 342، 341 .

✓ Cost: كلفة (مصاريف) إصدار وتوزيع السهم الممتاز وتحسب كنسبة مئوية بقسمة كلفة الإصدار على سعر السهم الممتاز؛

ب. د. مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:

أولاً: مزايا الأسهم الممتازة: تتلخص مزايا الأسهم الممتازة في¹:

- إن عدم دفع عوائد الأسهم الممتازة لا يؤدي إلى إفلاس المؤسسة؛
- عوائد الأسهم الممتازة محددة بنسبة معينة لذلك ففي حالة تنامي (زيادة) أرباح المؤسسة لا تشارك الأرباح المتزايدة، وتقتصر أرباحها على نسبة محددة والتي تكون نسبة من قيمتها الإسمية؛
- إن إصدار الأسهم الممتازة لا يضعف المركز التنافسي لحملة الأسهم العادية لأنه ليس لحملة الأسهم الممتازة حق التصويت؛
- تحسين الصورة الائتمانية للشركة المصدرة في حالة رغبتها في الحصول على القروض؛
- لا يوجد أي التزام قانوني على دفع هذه التوزيعات؛
- تجنب الشركة شرط المساواة مع حملة الأسهم العادية من حيث العائد لأن عائد الأسهم الممتازة محدود وثابت.

ثانياً: عيوب الأسهم الممتازة: من بين عيوب الأسهم الممتازة نجد²:

- أن معدل عائدها أعلى من العائد الخاص بالسندات؛
- أن التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة لا تعطي أي إعفاء ضريبي كما في حالة التمويل بالقروض؛
- ارتفاع تكلفتها التي قد تتجاوز تكلفتها تكلفة التمويل بالقروض وذلك بسبب عدم قدرة المؤسسة على طرح أرباحها كما هو الحال بالنسبة لفوائد القروض³؛
- تعرض حملتها إلى مخاطر أكبر مقارنة بحملة الأسهم العادية أو المقترضين مما يدفعهم إلى طلب معدل عائد مرتفع.

ج. مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة:

تتشابه الأسهم العادية مع الأسهم الممتازة في بعض الأمور كما تختلف في أمور أخرى، والجدول التالي يبين أهم أوجه الاختلاف والتشابه بين الأسهم العادية والممتازة.

¹ عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي أسس، مفاهيم، تطبيقات، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص93.

² عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص508.

³ مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة ماستر، تخصص علوم الاقتصادية، جامعة أكلي محند أولحاج، بويرة، 2017-2018 ص

الجدول رقم: (1-1): مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة

أوجه التشابه	أوجه الاختلاف
<ul style="list-style-type: none"> - تمثل مصدر تمويل مملوكة طويلة الأجل؛ - لا يوجد لها تاريخ استحقاق ثابت؛ - العوائد المترتبة عليه متغيرة نسبياً؛ - لا توجد أية تداعيات سلبية على عدم الالتزام بدفع عوائدها؛ - عوائدها المستحقة تعد توزيعاً للأرباح وليس عبئاً عليها. 	<ul style="list-style-type: none"> - الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة؛ - يوجد حد أقصى لما يمكن الحصول عليه من الأرباح؛ - حق التصويت في اجتماعات الهيئة العامة ليست ثابتة.

المصدر: فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية، إطار نظري، محتوى علمي، التمويل الاستثمار التخطيط، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان 2013، ص 111.

ثانياً: مصادر التمويل الخارجي المقترضة (القروض): تنقسم بدرها إلى نوعين وهما قروض طويلة الأجل وقروض سنديّة.

أ. القروض طويلة الأجل:

أ. ب. تعريف: هي عبارة عن عقد يتم بين المؤسسات المالية والشركة طالبة القرض ويتم تحديد بنود وشروط العقد على أساس التفاوض بين الطرفين وتشمل بنود العقد النقاط التالية¹:

- قيمة القرض؛
- مدة القرض وميعاد استحقاقه؛
- معدل الفائدة وكيفية تسديد الفوائد؛
- ضمانات العقد إن وجدت في حالة القروض المكفولة بضمان؛

أ. ب. الخصائص: تتسم القروض الطويلة الأجل بخصائص يمكن تلخيصها كما يلي²:

- استحقاق القرض: تكون مدة القروض طويلة الأجل التي تمنحها البنوك التجارية عادة سبع (7) سنوات، بينما تمنح شركات التأمين قروضها لمدة تتراوح ما بين 7 و15 سنة، والسبب في هذا الاختلاف هو الالتزامات المتضمنة في ميزانيات البنوك التجارية تكون ذات أجل أقصر من أجل التزامات شركات التأمين، وتحاول أحياناً البنوك وشركات التأمين مع بعضها في منح القروض لمنشآت الأعمال الكبيرة.

¹ خالد الراوي و آخرون، نظرية التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، 2002، ص 349.

² سمير محمد عبد العزيز، التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر، إسكندرية، 1997، ص 106، 107.

- **ضمان القرض:** تطلب البنوك التجارية ضمانات على بعض القروض التي تمنحها المؤسسات وتمثل هذه الضمانات التي تقبلها البنوك في الأسهم والسندات والآلات، لذلك تقبل العقارات كضمان للقروض طويلة الأجل.

- **استهلاك القرض:** والذي يعني الحق في السداد التدريجي خلال مدة القرض¹؛
 - كما تعد القروض طويلة الأجل بمثابة عقد يلتزم بموجبه المقترض على تسديد فوائد دورية طيلة سنوات القروض إضافة إلى أصل المبلغ المقترض ضمن توقيتات يتم الاتفاق عليها مع المقرض².
أ. ج. مزايا وعيوب القروض طويلة الأجل

أولاً: مزايا: تتسم هذه القروض بعدة مزايا تتلخص فيما يلي³:

- تعتبر مصدر تمويلي خارجي طويل الأجل؛
- تتميز بالسرعة و المرونة باعتبارها نتاج المفاوضات مباشرة دون وسيط بين المقرض والمقترض؛
- تتصف اجراءاتها بالسهولة والبساطة يمكن للمقترض من الحصول على احتياجاته بسرعة؛
- مجمع أي أنه يكون غير مقسم كالسندات؛
- محدد الوجهة أي لا يكون موجهة لاستعمال محدد بدقة؛
- تفاوضي أي لا يمكن الحصول عليه بسهولة إلا بعد مفاوضات مع البنك.

ثانياً: العيوب: للقروض طويلة الأجل عدة عيوب تتمثل في⁴:

- أنه يترتب على هذه القروض الالتزام بدفع الفوائد؛
- زيادة المخاطر الناتجة عن التوسع بالتمويل بالمديونية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة الأسهم المتداولة؛
- أنها ذات تاريخ استحقاق محدد مما يفرض على المنظمة سداد هذه القروض أو إصدار قرض جديد لسداد قرض قائم؛
- إن خاصية المخاطر الناشئة عن طول الفترة مما يؤدي إلى تغيير الظروف مما يزيد من تكلفة أو قد لا تستطيع المنظمة مواجهة الأعباء المترتبة على هذا النوع من الالتزامات بسبب انخفاض الدخل؛
- تفرض المعايير المالية أو الأعراف السائدة حدوداً قصوى للقروض بهيكل رأس المال.

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2007، ص573.

² عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سبق ذكره، ص169.

³ عاطف وليد اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2007، ص387.

⁴ عبدالغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص ص 513، 514.

ب. القروض السندية:

تعد القروض السندية مصدرا مهما لتمويل المؤسسات في وقتنا الحاضر، حيث تقوم المؤسسة بالإعلان عن المبلغ الذي تحتاجه وتقسيمه إلى أجزاء صغيرة متساوية القيمة يدعى كل منها سندا وتحديد أجل طويل للدفع لقاء فوائد ثابتة أو منافع أخرى.

ب. أ. **تعريف:** ويعرف السند بأنه مستند دين يستفيد حامله من كل حقوق التي يستفيد منها دائنين الآخرين وخاصة الفائدة (دخل ثابت، ومعروف مسبقا)، وتستحق هذه الورقة المالية عند حلول الآجال الاستحقاق ولا يحق لأصحابها المشاركة في التسيير، أما في حالة التصفية فإن لأصحاب السندات هم أول من يحصلون على مستحقاتهم قبل حملة الأسهم الممتازة وعادية¹.

ب. ب. **خصائص:** تتميز القروض السندية بمجموعة من الخصائص تتمثل في²:

- تعتبر القروض السندية أداة دين وحق دائنين على الشركة المصدرة، وبالتالي فإن حاملي السندات هم في الحقيقة دائنون من وجهة نظر الجهة المصدرة، فلا يجوز لها تعديل التعاقد ولا تغيير ميعاد استحقاق الفوائد؛
- القروض السندية هي أداة استثمارية ثابتة الدخل؛
- القروض السندية لها مدة اقتناء محددة في شروط إصدارها وعلى الجهة المصدرة تسديد قيمتها في هذه المدة حتما؛
- قابليتها على التداول وهناك احتمال تحقيق أرباح رأسمالية عند ارتفاع قيمة السند في السوق المالي.

ب. ج. **تكلفة القروض السندية:** تحسب تكلفة القروض السندية كالتالي³:

أ. في حالة الخصم:

$$KJ = \frac{I+d/n}{(P+M)/2}$$

حيث:

- ✓ KJ: تكلفة السند؛
- ✓ I: فائدة سنوية مدفوعة؛
- ✓ J: قيمة الخصم؛
- ✓ n: عدد السنوات حتى تاريخ الاستحقاق؛

¹ زغيب مليكة، بوشنتير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، طبعة ثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص196.

² دريد كامل ال شبيب، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص110.

³ محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007، ص528.

ب. في حالة العلاوة:

$$KJ = \frac{I-Z/n}{(P+M)/2}$$

ب. د. مزايا وعيوب القروض السندية:

أولاً: مزايا: من المزايا التي تتحصل عليها المؤسسة بلجوئها إلى اصدار سندات نذكر ما يلي¹:

- سهولة تحديد تكلفة التمويل بالسندات؛
- قلة تكلفة السندات مقارنة بتكلفة الأسهم العادية والأسهم الممتازة؛
- في العادة لا يحق لحملة السندات المشاركة في الإدارة، فذلك يعطي مرونة أكبر لعمل المديرين؛
- تمثل تكلفة السندات عبئاً، فتخصص مثل باقي الأعباء قبل تحديد الربح الإجمالي الخاضع للضريبة، مما يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي؛
- السندات محددة المدة والقيمة والفائدة، فالمؤسسة يسهل عليها توقع الاحتياطي لإهلاكها، وعليه فإنها تعتبر من مصادر التمويل المرنة التأثير على هيكل التمويل.

ثانياً: عيوب: تتمثل عيوب القروض السندية في²:

- إن تكلفة السندات ثابتة، فإذا تذبذبت مكاسب الشركة، فقد تصبح غير قادرة على دفع هذه التكلفة (الفوائد)؛
- إن المخاطر العالية يؤدي إلى ارتفاع معدلات الرسملة على حقوق الملكية، وهكذا بالرغم من أن الرافعة المالية مفضلة وترفع من مكاسب السهم، إلا أن معدلات الرسملة المرتفعة الذي تسببه الرافعة قد تسبب في انخفاض قيمة الأسهم العادية؛
- إن السندات عادة ما يكون لها تاريخ استحقاق محدد، وأن المدير المالي للشركة يجب عليه تكوين احتياطي لتسديد في ميعادها؛
- طالما أن السندات طويلة الأجل هي التزام لفترة طويلة، فإنها تتضمن مخاطرة ويمكن أن تتغير التوقعات والخطط التي صدرت فيها القروض وأن القروض يمكن أن تصبح عبئاً؛
- إن العلاقة بين مصدر السند وحامله التي توضحها وثيقة التعاقد، يحتمل أن تكون شروطاً متشعبة عما تكون عليه وثائق العقود قصيرة الأجل، وعليه فإن الشركة يمكن أن تواجه كثيراً من المشاكل والقيود عما إذا استخدمت مصادر تمويل قصير الأجل في تمويل احتياجاتها المالية أو أصدرت أسهمها العادية؛
- هناك حد أقصى في الشركة للتمويل باستخدام المصادر التمويلية طويلة الأجل ويجب أن يراعى هذا الحد المعايير المقبولة للسياسة المالية التي توضح أن نسبة هذه المصادر لن تزيد عن حد معين.

¹ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 188.

² سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص ص 126، 127.

المطلب الثاني: مصادر التمويل متوسط الأجل

التوجه القروض متوسطة الأجل لتمويل الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر استعمالها سبع 7 سنوات مثل الآلات والمعدات ووسائل النقل وتجهيزات الإنتاج بصفة عامة... وفي هذا النوع من مصادر التمويل نجد قروض متوسطة الأجل وقروض الإيجاري:

أ. القروض متوسطة الأجل:

أ. أ. تعريف: هي عبارة عن عقود رسمية مكتوبة بين المؤسسة الاقتصادية والبنك أو المؤسسة المالية يتم بموجبها الاتفاق على منح مبلغ من المال، لقاء فائدة معينة تتراوح مدتها بين سنة وسبع سنوات ويتم سدادها في الغالب على أقساط دورية متساوية¹.

أ. ب. خصائص: القروض المتوسطة الأجل هو نوع من القرض يقع بين القروض قصيرة وطويلة الأجل ومدته ما بين سنة وخمس سنوات، ويجمع بين خصائص القروض قصيرة وطويلة الأجل²؛

وتشمل القروض متوسطة الأجل صنفين أساسيين:

- **القروض القابلة للتعبئة:** وهي القروض التي يمنحها البنك لمنشآت الأعمال وتكون له فيها فرصة إعادة خصمها لدى بنك تجاري آخر أو لدى البنك المركزي، وعليه يستطيع البنك المصدر لهذا النوع من الحصول على سيولة في الوقت الذي يحتاج فيها إليها ويتولى البنك الآخر عملية تحصيل هذه القروض في تاريخ استحقاقها؛
- **القروض غير قابلة للتعبئة:** في هذا النوع من القروض لا يتوفر البنك على إمكانية الحصول على سيولة سريعة قبل موعد الاستحقاق عن طريق خصم هذه القروض، بل هو مجبر على الانتظار حتى قيام المقترض بسداد القرض³.

أ. ج. تكلفة القروض المتوسطة والطويلة الأجل:

تعرف تكلفة القروض المتوسطة والطويلة الأجل بأنها معدل التكلفة المحسوب أخذا بعين الاعتبار الوفورات الضريبية المحققة على الفوائد وعلى إهلاكات أقساط القروض المسددة ومصاريف الإصدار⁴.

¹ بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية الى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد رقم 04/العدد 01(2019)، 2019، ص 60.

² عبيد علي أحمد الحجازي، مرجع سبق ذكره، ص 79.

³ أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 42.

⁴ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات، طبعة أولى، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006، ص 322.

ويمكن حساب تكلفة القروض المتوسطة والطويلة الأجل من خلال العلاقة التالية:¹

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{Rb_i + FF(1-IBS)}{(1+KD)^t}$$

حيث:

- ✓ D: قيمة القرض؛
- ✓ n: مدة القرض؛
- ✓ Rb_i: القسط السنوي للقرض؛
- ✓ IBS: معدل الضريبة على أرباح؛
- ✓ KD: تكلفة القرض؛
- ✓ FF: المصاريف المالية.

أ. د. مزايا وعيوب القروض المتوسطة الأجل

أولاً: مزايا: تتميز القروض المتوسطة بالمزايا التالية:²

- السرعة: إن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض والمقترض فإن الإجراءات الرسمية تكون محدودة للغاية وبالتالي تحصل المنشأة على احتياجاتها المالية بسرعة؛
- المرونة: في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالشركة يمكن الاتفاق المباشر مع المقترض، كتغيير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى.

ثانياً: عيوب: وفيما يخص عيوب القروض المتوسطة فيمكن حصرها فيما يلي:³

- إن سداد القروض متوسطة الأجل بأقساط سنوية طويلة المدة المحددة لاهتلاك هذه القروض يعرض المؤسسة إلى الاستنزاف النقدي المستمر، وفي حالة الفشل في سداد الفوائد أو الأصل فإن ذلك يؤدي إلى تعرض المؤسسة إلى الإفلاس.

¹ Khemissi chiha ، finance d'entreprise: Approche stratégique، houma، Alger،2009،p153.

² محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية، التحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2008، ص279.

³ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 191.

ب. القرض الإيجاري:

ب. أ. تعريف: هو عبارة عن عملية يقوم بموجبها بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا لذلك؛ بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط ينفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار¹.

كما يمكن تعريف القرض الإيجاري على أنه عملية مصرفية ومالية؛ تعني الالتزام التعاقدية بتأجير أجهزة وأدوات وأصول إنتاجية، من وحدة اقتصادية تملكها إلى وحدة إنتاجية تستخدمها لفترة معينة مقابل أقساط محددة².

ب. ب. خصائص: هناك عدة خصائص للقرض الإيجاري نذكر منها³:

- المؤسسة المستفيدة من هذا النوع من التمويل تسمى المؤسسة المستأجرة غير مطالبة بإنفاق المبلغ الكلي للاستثمار مرة واحدة، إنما تقوم بالدفع على أقساط تسمى ثمن الإيجار؛
- إن ملكية الأصل أو الاستثمار أثناء فترة العقد تعود للمؤسسة المؤجرة وليس للمؤسسة المستأجرة وتستفيد هذه الأخيرة من حق الاستعمال فقط؛
- عملية القرض الإيجاري علاقة تقوم بين ثلاث أطراف هي المؤسسة المؤجرة، المؤسسة المستأجرة باختيار الأصل الذي ترغب فيه لدى المؤسسة الموردة؛
- تكون مجموع الأقساط المدفوعة لاستئجار الأصل أكبر من قيمة الأصل في حالة شرائه، رغم ارتفاع التكاليف كما سبق أن المشروع في حالة شراء الأصل يمكن ان يلجأ القرض وما يتبعه من تكاليف إلى خدمة الدين.

ب. ج. تكلفة القرض الإيجاري:

هو معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بالقرض الإيجاري وهو المعدل الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضاف إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد في الضرائب على الإهلاكات⁴.

ويمكن إيجاد تكلفة القرض الإيجاري من خلال⁵:

¹ لطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010 ص76.

² هيثم عجام، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الاردن، 2006، ص43.

³ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره ص 77.

⁴ مبارك لسوس، سبق ذكره، ص197.

⁵ Abdelfettah bouri, Gestion financiere: Mamuel et exercices corrigés, imprimerie reliure d'ait, Tunisie, 2007, P:196.

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{At \times IBS + Lt(1-IBS)}{(1+r)^t} + \frac{VR}{(1+r)^n}$$

حيث:

✓ D: قيمة الاستثمار الممول بالاعتماد الإيجاري؛

✓ Lt: قيمة (قسط) الإيجار المدفوع؛

✓ At: قسط الإهلاك السنوي؛

✓ VR: القيمة المتبقية؛

✓ IBS: الضريبة على أرباح الشركات؛

✓ r: تكلفة الاعتماد الإيجاري.

ب. د. د. مزايا وعيوب القرض الإيجاري

أولاً : مزايا القرض الإيجاري:

يتميز القرض الإيجاري بمجموعة من المزايا من أهمها¹:

- يمكنها من حياة أصولها الرأسمالية اللازمة لنشاطها دون الحاجة إلى تجميد جزء كبير من أموالها إذ هي قامت بشرائها، مما يتيح لها سيولة أكبر تستخدمها في أوجه أخرى؛
- عدم تأثر المؤسسات التي تلجأ إليها بعوامل التضخم قصيرة الأجل حيث يتم الاتفاق بشروط محددة ثابتة لمدة طويلة؛
- طبيعة هذا النوع من التمويل تعطي نوعاً من التسهيلات لا تتأثر بالعوامل المتغيرة لأنواع التسهيلات الأخرى؛
- يقدم التمويل التأجيري تمويلاً كاملاً بقيمة الأصول الرأسمالية من معدات والآلات أي بنسبة 100 % وهو ملا يتوفر عادة في أي من أساليب التمويل الأخرى وبذلك تحقق للمستأجر ميزتان:
 - الأولى: سرعة الحصول على الأصول المطلوبة للتشغيل؛
 - الثانية: تحقيق الأعباء على الموارد المالية للعميل المستأجر، وتوفيرها للاستخدامات الأخرى بالمؤسسة مما يعني إمكان تحقيق المزيد من الاستثمارات.
- تقديم تمويل ذي تكلفة مناسبة، تقل في حالات كثيرة عن تكلفة أساليب التمويل الأخرى، وذلك نظراً لوجود مزايا يتمتع بها المؤجر يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل ومن ثم تخفيض قيمة الإيجار الذي يتحمله المستأجر.

¹ حسين مصطفى هلالى وآخرون، التخطيط الاستراتيجي لتطوير أداء المؤسسات، التنظيم والإدارة والارتقاء بالكفاءات، الطبعة الأولى، دار السحاب للنشر والتوزيع، القاهرة، 2009، ص37.

- باستخدام أسلوب التمويل التأجيري يصبح العميل في غنى عن الالتجاء إلى أساليب التباطؤ في استهلاك الأصول الرأسمالية، التي تلجأ إليها بعض المؤسسات أحيانا لضمان أن تكون إجمالي الإهلاكات أقل من الأرباح المحققة، بما يسمح باستفادتها من خصمها من الأرباح الخاضعة للضريبة وخاصة السنوات الأولى.

ثانيا: عيوب القرض الإيجاري: تتلخص عيوب القرض الإيجاري في¹:

- القيود المفروضة على استخدام الأصل المستأجر؛
- ارتفاع تكاليف الاستثمار في الأجل الطويل عن تكلفة الشراء؛
- صعوبة قيام بإجراء أي نوع من التحسينات على الأصل المستأجر دون الحصول على موافقة المؤجر؛
- عدم التمتع بإمكانية تخفيض الضرائب التي تدفعها المؤسسة المستأجرة وذلك بسبب عدم قيامها بطرح الإهلاك الخاص بالأصل الذي كان من الممكن شرائه أو امتلاكه بدل من استئجاره على حساب الأرباح والخسائر.

المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية قصير الأجل

يحتل التمويل قصير الأجل أهمية كبيرة في الهيكل المالي لأي مؤسسة، وهنا عادة ما يتم استخدامه لتغطية النفقات المتعلقة أساسا بالتشغيل العادي للطاقت الإنتاجية للمؤسسة من أجل تحقيق التوازن إلى أبعد حدود، كما يعرف التمويل قصير الأجل على أنه ذلك الالتزام الذي يتوجب سداؤه خلال مدة زمنية لا تزيد عن السنة الواحدة، وبناء عليه يمكن تصنيف مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى ثلاث أنواع أساسية وهي الائتمان التجاري، والائتمان المصرفي، والأوراق التجارية و نوضحها كما يلي:

أ. الائتمان التجاري:

أ. أ. **تعريف:** هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية للإنتاج بضاعة مصنعة، والهدف من الائتمان التجاري هو تلبية الاحتياجات من مصادر خارجية في حالة عدم إمكانية الحصول على القروض المصرفية².

أ. ب. شروط الائتمان التجاري: تتمثل شروط الائتمان التجاري في العناصر التالية³:

- حجم الخصم النقدي ومدته؛
- مدة السداد (مدة الائتمان)؛
- ظروف البائع إذ قد يوجد عنده مخزون سلعي كبير يحاول التخفيف منه؛
- ظروف المشتري قد يكون بحاجة ماسة إلى هذه السلعة فيضطر إلى دفع القيمة نقدا بدون الائتمان؛
- طبيعة السلعة هل تخضع للمنافسة؛
- الحد الأقصى لكمية المشتريات.

¹ عدنان النايه النعيمي، ياسين كاسب خرشة، مرجع سبق ذكره ص ص 281 ، 282.

² دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره ص 124.

³ رشاد العصار وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 82.

أ. ج. تكلفة الائتمان التجاري:

يمكن حساب تكلفة الائتمان التجاري من خلال المعادلة التالية:

$$Ce = \frac{S}{100-S} \times \frac{365}{N}$$

حيث:

✓ Ce: تكلفة الائتمان التجاري؛

✓ S: نسبة الخصم النقدي؛

✓ N: عدد الأيام ما بين تاريخ الخصم وتاريخ الاستحقاق¹.

أو:

تكلفة الائتمان التجاري = (قيمة الخصم/قيمة الفاتورة بعد الخصم) × (360 أو 365 / كامل مدة الائتمان - قيمة الخصم)².

أو:

تكلفة = (معدل الخصم/1-معدل الخصم) × (360 أو 365 / مدة الائتمان - قيمة الخصم)³

أ. د. مزايا وعيوب الائتمان التجاري

أولاً: مزايا: تتلخص مزايا الائتمان التجاري فيما يلي⁴:

- أهم ميزة للائتمان التجاري كونه مصدر تمويلي تلقائي؛
- المرونة التي يتمتع بها الائتمان التجاري حيث تلجأ إليه الإدارة المالية عندما تحتاج إليه؛
- سهولة الحصول عليه بسبب عدم وجود حاجة لعمل أي إجراءات أو ترتيبات تمويلية بشكل رسمي؛
- يمثل مصدراً تمويلياً مهماً بالنسبة للشركات الأعمال الصغيرة أو تلك التي دخلت إلى السوق حديثاً والتي لم تتمكن بعد من إظهار قوتها الائتمانية؛
- الاستمرارية حيث يتمتع الائتمان التجاري بقدرة تجديده بشكل مستمر مما يعطيه ميزة الاستمرارية في التوفر وفي الاعتماد عليه؛
- يتميز الائتمان التجاري بانخفاض كلفة ولربما بانعدامها ولهذا يعتبر من أكثر أنواع مصادر التمويل قبولاً في مصادر التمويل قصير الأجل.

¹ عدنان تايه النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص 351.

² عبد الحليم كراجه وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 77.

³ عبد الستار الصباح، سعود حايذ مشكور العامري، الإدارة المالية، أطر نظرية وحالات علمية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 244.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 339.

ثانياً: عيوب: تتمثل عيوب التمويل بالائتمان التجاري في¹:

- قوة وملائمة المركز المالي للمورد الذي يحدد مقدار الائتمان التجاري الممنوح للمشتري وفترة هذا الائتمان؛
- رغبة البائع في تخفيض حجم المخزون والتخلص منه واعتبار منح الائتمان إحدى الوسائل الاقتصادية لتخفيض كلفة الخزن وتنشيط المبيعات والحصول على رضا المستهلك وكسب عملاء جدد؛
- درجة خطر الائتمان التجاري أي درجة احتمال تحول الديون المعدومة وهذا الأمر مرتبط بنوعية البضاعة وطبيعة العملاء، ودرجة نشاطهم والفترة الزمنية لتسويق البضاعة والتي تؤثر على تحديد حجم الائتمان وتكرار الحصول عليه.

ب. الائتمان المصرفي:

ب. أ. تعريف: يقصد بالائتمان المصرفي بالقروض القصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك ويأتي في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري وذلك من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر تمويل قصير الأجل².

ب. ب. خصائص: تتمثل خصائص الائتمان المصرفي في:

- يتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة في الاستفادة من الخصم؛
 - يعتبر مصدر لتمويل الأصول الدائمة للمؤسسات التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل؛
 - الائتمان المصرفي أكثر مرونة من الائتمان التجاري إذ أنه يأتي في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة، غير أنه أقل مرونة منه في ناحية أخرى لأنه لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم النشاط.
- ب. ج. تكلفة الائتمان المصرفي:** تتمثل تكلفة التمويل في حالة الائتمان المصرفي في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الإسمية تميزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، وتحسب تكلفة الائتمان المصرفي بالعلاقة التالية³:

$$\text{معدل الفائدة الفعلي} = \text{مبلغ الفائدة} / \text{المبلغ الفعلي المستخدم}$$

¹ دريد كامل آل شبيب، المرجع سبق ذكره، ص 223

² منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1999، ص 533، 534.

³ عيد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 418.

ب. د. مزايا وعيوب الائتمان المصرفي:

أولاً: مزايا: تتمثل أهم مزايا الائتمان المصرفي فيما يلي¹:

- الاقتصاد في استعمال النقود، فممنح الأجل يغني مؤقتاً عن استعمال النقود القانونية ويسهل من إتمام التعامل دون مشقة أو ضرورة اللجوء إليها، وفي بعض الأحيان الاستغناء النهائي عنها عند حالات تسوية بعض الديون بما يعرف بالمقاصة؛
- تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد بتعبئة السيولة الموجودة؛
- وجود الائتمان يفتح آفاق رحبة أمام الطاقات وأرياب المشاريع الذين يعوزهم التمويل اللازم لتنفيذ تلك المشاريع، والتي تعود بفوائد أكبر على المستويين الجزئي والكلي؛
- عن طريق نظام التأمين يستطيع البنك منح عملائه قروضاً بمبالغ كبيرة، فعلى الرغم من احتفاظه باحتياطي نقدي قليل نسبياً، يقرض البنك أضعاف ما يودع لديه، فيستحق بذلك وصف صانع الائتمان؛
- إحداث الانسجام بين توظيفات البنك وأغراض الدولة، بضمان التوافق مع الاتجاه العام لأهداف السياسة الاقتصادية القومية، من حيث تبني البنك للأولويات التي حددتها الدولة في خطط التنمية الاقتصادية وتوظيف جانب من موارده فيها؛
- يلعب الائتمان دوراً كبيراً في زيادة كفاءة عملية تخصيص الموارد الإنتاجية في المجتمع سواء في مجال الإنتاج، أو الاستهلاك.

ثانياً: العيوب: تتمثل أهم عيوب الائتمان المصرفي فيما يلي²:

- يعتبر الائتمان المصرفي صعب المنال للمؤسسات الصغيرة والحديثة الناشئة، فيصبح المصدر الوحيد أمامها هو الائتمان التجاري، وأحياناً يتميز ببعض الإجراءات كدراسة وتحليل وضع المؤسسة وربما يتم في ذلك تقديم ضمان في مقابل الحصول على الائتمان المصرفي؛
- يعتبر أقل مرونة من الائتمان التجاري في ناحية أخرى لأنه لا يعتبر تلقائياً.

ب. هـ. مقارنة بين الائتمان المصرفي والائتمان التجاري

يختلف الائتمان المصرفي عن الائتمان التجاري في نقاط نذكر منها:

جدول رقم (1-2): مقارنة بين الائتمان المصرفي و الائتمان التجاري

وجه المقارنة	الائتمان المصرفي	الائتمان التجاري
التسليف أو منح القروض	يسلف البنك التجاري لأن التسليف هو عمله الذي يحقق منه دخله	لا يسلف التاجر إلا ليسهل عملية البيع وتحقيق الدخل

¹ عبد الله خبابة، الاقتصاد المصرفي، البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2000، ص ص42، 41.

² عبدي سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص ادارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص56.

مخاطر التسليف	لا يقبل البنك مخاطر التسليف الحالية في سبيل الحصول على عمل في المستقبل	يقبل الدائنون التجاريون تحمل مخاطر عملية التسليف الحالية لتحقيق أرباح مستقبلية من خلال استمرارية التعامل معهم
أموال الاقراض أو مصادر الاقراض	يستعمل البنك في الاقراض ودائع قصيرة الأجل لذلك يصر على الاقراض قصير حتى يكون بالإمكان تحويل الأموال المقترضة إلى نقد بسرعة	ينظر الدائنين إلى أموالهم كأنها دائمة ويرون امكانية منح ائتمان شبه دائم طالما كان ذلك يؤدي إلى علاقات مربحة مع العملاء
طريقة اقراض الأموال	لا تقرض البنوك أموالها إلا بعد حصولها على معلومات دقيقة عن عملائها	لا يقوم الدائنون التجاريون عند اقراضهم المشتري بمثل هذا العمل المعقد
نوع العملاء	يتصف الائتمان المصرفي باتساع القاعدة وتنوع العملاء	تعتمد القروض التجارية على قاعدة ضيقة ونوع واحد من العملاء

المصدر: أيمن الشنطي، عامر شقر، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2007، ص 59.

ج. الأوراق التجارية

ج. أ. تعريف: الأوراق التجارية عبارة عن سندات دين تصدرها شركات كبيرة للحصول على حاجاتها من التمويل وتشتريها شركات الأعمال الأخرى، وتعد الورقة التجارية إحدى المصادر الهامة للتمويل¹.

ج. ب . تكلفة الأوراق التجارية:

تحسب تكلفة الأوراق التجارية كما يلي²:

تكلفة الأوراق التجارية = مبلغ الخصم/القيمة الاسمية - مبلغ الخصم×360/القيمة المتبقية حتى تاريخ الاستحقاق

¹ سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 163.

² عيد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 386.

ج. ج. مزايا وعيوب الأوراق التجارية

أولاً: مزايا: تتميز الأوراق التجارية بمجموعة من المزايا تتلخص في¹:

- كلفتها قليلة مقارنة بالائتمان المصرفي قصير الأجل؛
- السماح بتداول الورقة التجارية على نطاق واسع؛
- إتاحة الفرصة للشركات التي تصدر الورقة التجارية للحصول على أموال أكثر وبتكلفة أقل من المصادر الأخرى للتمويل؛
- تجنب الشركة المقترضة بضمان أو خصم هذه الورقة التكاليف و الصعوبات التي تتخلل الترتيبات الواجب انخفاضها والحصول على تمويل من عدة مؤسسات مالية وكذلك الأرصدة المعوضة التي تستلزمها كل من هذه المؤسسات.

ثانياً: العيوب: تتمثل في:

- احتمال عدم توفر النقدية لدى الشركات المستثمرة لشراء الورقة التجارية، في الوقت الذي تكون فيه الشركة المصدرة للورقة التجارية بحاجة إلى تمويل وهذا من شأنه تضيق نطاق تداول هذه الورقة التجارية؛
- قد يؤدي التوسع فيها إلى إهمال العلاقات مع البنوك²؛
- ضرورة دفع قيمة الورقة في تاريخ الاستحقاق فإذا حدث مع الشركة المصدرة عسر مالي فني عند الاستحقاق، هذه الأوراق فإن حاملوها لا يفهمون وضع الشركة المصدرة بعكس البنك؛
- يقتصر استعمال هذه الأداة التمويلية من الشركات الكبيرة والتي تتمتع بسمعة ائتمانية جيدة ولها مركز مالي قوي، وأما الشركات الصغيرة فلا تستطيع استخدام هذا المصدر في التمويل؛
- تحتاج إلى وقت ما بين إصدارها وتسويقها ومن تم الحصول على الأموال بعكس الائتمان المصرفي؛
- في حالة عدم وجود وسطاء لتسويق الإصدار ترتفع تكاليف هذه الأوراق نظراً للعمولات المدفوعة إلى هؤلاء الوسطاء.

¹ سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 164.

² عبد الحليم كراجه وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 79، 80.

خلاصة:

حاولنا من خلال هذا الفصل التعريف بالتمويل باعتباره أحد الركائز الأساسية لنشاط المؤسسة وضمان استمرارها، وذلك بإمدادها بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة، وتظهر الحاجة إلى التمويل إما التمويل بسبب السياسة الاقتصادية للمؤسسة التي تحاول استغلال كل إمكانياتها في خلق ثروة جديدة تضمن لها حصتها في السوق أو توسيع نشاطها بسبب ملائمة ظروف اقتصادية مع ما يوافق إمكانيات المؤسسة.

كما أن المؤسسة لديها مصادر تمويل مختلفة يمكن أن تلجأ إليها فهناك مصادر تمويل داخلية ومصادر تمويل خارجية، حيث تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي نظرا لعدم كفاية التمويل الداخلي، وهذا لسد احتياجاتها وذلك بالاعتماد على مصادر مختلفة إذ تلجأ إلى مصادر التمويل المملوكة والمتمثلة في الأسهم بنوعها العادية والممتازة، وقد تلجأ إلى مصادر تمويل مقترضة والتي تشمل أساسا القروض طويلة الأجل، والقروض السندية، وقد تلجأ إلى مصادر تمويل متوسطة الأجل كالتمويل الإيجاري، كما تلجأ إلى التمويل قصير الأجل ويشمل الائتمان التجاري والائتمان المصرفي والأوراق التجارية، ويكون على المؤسسة الاختيار بين هذه المصادر.

وهنا تتبع أهمية دراسة مختلف مصادر التمويل الخارجية من حيث التكلفة المرتبطة بها، والمزايا والعيوب المترتبة عنها.

الفصل الثاني: عموميات حول المردودية

تمهيد

✓ المبحث الأول: مدخل عام للمردودية؛

✓ المبحث الثاني: المردودية الاقتصادية؛

✓ المبحث الثالث: المردودية المالية.

خلاصة

تمهيد:

تعتبر المردودية مؤشرا ومعيارا مهما لتقييم أداء المؤسسة الاقتصادية وتعبر عن قدرة وسائل المؤسسة على تحقيق نتائج جيدة، فالمردودية هي العلاقة بين النتائج التي تحققها المؤسسة والوسائل المستخدمة في ذلك، فقياسها يسمح للمسيرين معرفة كفاءة ورشد المؤسسة في استخدام مواردها إن قياس المردودية يفرض معرفة النتائج ووسائل تحقيقها، كما يعتبر هدف تحقيق المردودية من أهم الأهداف الرئيسية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها.

فالمردودية ماهي إلا نتاج تفاعل جملة من القرارات والسياسات المختلفة، وحتى تتمكن المؤسسة من تحقيقها فإنه يجدر بها تسخير مختلف الموارد المالية والمادية والبشرية وتوفير إدارة تتميز بكفاءة والفعالية في تسيير هذه الموارد، كما أن المردودية تنقسم إلى عدة أنواع من أهمها المردودية الاقتصادية والمردودية المالية، وهذه الأنواع تشكل نظرة كلية تمس مختلف جوانب المؤسسة حيث ترتبط فيما بينها ارتباطا وثيقا، وعليه يجب على أي مؤسسة أن تقوم بتحليل مردوديتها إن أرادت تحقيق نتيجة إيجابية في نشاطها.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: مدخل عام للمردودية مع إبراز مفهومها والأهمية التي تحظى بها وكذلك إلى أنواعها والعوامل المؤثرة عليها وطرق قياسها؛
- المبحث الثاني: المردودية الاقتصادية فيضم مفهوم المردودية الاقتصادية وأهدافها ومحدداتها وأهم مركباتها إلى جانب أهم مؤشراتها؛
- المبحث الثالث: فتطرقنا إلى المردودية المالية مفهومها أهميتها ومحدداتها ومركبات المردودية المالية ومؤشرات قياسها.

المبحث الأول: مدخل عام للمردودية

تعتبر المردودية من بين أهم مؤشرات الأداء المالي التي تسعى كل مؤسسة إلى تحقيقها، وذلك لما لها من أهمية بالغة في تطوير المؤسسة والتي تمس مختلف الجوانب المتعلقة بها، وهو ما يعكس الأنواع والصور التي تتجسد لها، وعليه فإنه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى مفهوم المردودية بشكل عام وأهميتها وخصائصها وأهدافها بالإضافة إلى أنواعها مع تبيان كيفية حسابها وتحليلها.

المطلب الأول: ماهية المردودية

تعد المردودية من الأهداف الأساسية التي ترسمها المؤسسة وتسعى إلى تحقيقها وتوجه لها مواردها، فهي تدل على قدرة المؤسسة على تحقيق النتيجة، وإن تحقيق المردودية يعني التكامل بين العناصر المادية والمعنوية للمؤسسة، ويتحقق ذلك بالإدارة الفعالة والتسيير الكفاء لهذه الموارد مع الأخذ بعين الاعتبار كل العوامل التي يمكن أن تؤثر على تحقيقها كعامل المخاطرة.

أولاً : تعريف المردودية

يعد مصطلح المردودية مصطلحا واسعا حيث يعتبر من المصطلحات الأكثر تداولاً في الميدان المالي، ولقد اختلفت وجهات النظر حول تفسير مدلوله، ولهذا سوف نحاول سرد أهم التعاريف الواردة عن المردودية:

- المردودية هي نسبة النتائج المحققة من الوسائل التي ساهمت في تحقيقها، بفعالية وبالتالي توليد النتائج مقابل كمية معطاة من الوسائل¹؛
- المردودية هي تلك النسبة بين النتيجة المتحصل عليها و الوسائل الموضوعة في عملية الاستغلال أو هي تعبير عن النتيجة المحصل عليها بفعل اقتصادي ينتج عنه سلعة أو خدمة وهو العبارة النهائية للتبادل الذي يظهر فيه الفائض²؛
- المردودية ذلك الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية³؛

ومن التعريفات السابقة يتضح أن المردودية هي النتيجة المتحصلة من استخدام أداة على قيمة هذه الأداة التي أعطت النتيجة.

ثانياً: خصائص المردودية: تتمثل أهم خصائص المردودية في⁴:

¹ Armand Dayan، I. Homové، *Gestion Financier*، DUNOD، France، 2004، p 25.

² Pierreconso، Farouk Hanicion، *gestion Financière de l'entreprise*، 9eme editiom، DUNOD، paris، 1999، p 276.

³ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 267.

⁴ السعيد فرحات جمعة، *الأداء المالي لمنظمات الاعمال*، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص 505.

- يمثل تحليلها محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافأة الأطراف المشاركة؛
- تمثل ظاهريا هدفا متعارضا مع اليسر والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير، بينما في الواقع هما هدفان متكاملان لأن تأمين الحد الأدنى من السيولة لا يأتي إلا بمردودية مناسبة؛
- قياسها ليس له معنى إلا بالنسبة إلى فترة محددة أو عملية معينة، بمعنى عن فترة محددة مستقلة كاملا عن تغيرات النقدية المسجلة؛
- يمثل قياسها مفهوما تشغيليا لأنها خاضعة لمجال الحدث الاقتصادي ولكن تخطيطها يمثل مفهوما استراتيجيا لأنه يغطي نطاقا مؤسسيا؛
- يرتبط مفهومها بالمؤسسة فلا يمكن إسناد تحقيقاتها لشخص بعينه إلا أنه يمكن أن تكون نسبية أو جزئية.

ثالثا: أهمية المردودية: يمكن حصر أهمية المردودية في النقاط التالية¹:

أ. المردودية مصدر ثقة للأطراف المتعاملين مع المؤسسة:

- **المساهمين:** يلعب المساهمين دور فعال في المؤسسة بكونهم الدعامة الأساسية للأموال المستثمرة في المؤسسة، لأنهم يخاطرون بضياح حصتهم من أجل تحقيق نتائج جيدة تعود بالفائدة على أموالهم المستثمرة، وفي حالة تحقيق المؤسسة لمردودية ضعيفة فإن هذا يجعل المساهمين يفقدون الثقة في هذه المؤسسة ويلجؤون للبحث عن مؤسسات أخرى ذات مردودية أكبر؛
- **المقرضين:** تقوم الجهة المانحة للقرض قبل عملية موافقة على الإقراض بدراسة مستويات المردودية التي حققتها المؤسسة خلال مدة معينة وذلك من أجل عدم المخاطرة في منحها القروض التي تحتاجها؛
- **الزبائن:** على المؤسسة أن تكون في علاقة جيدة مع الزبائن والعمل على توفير الطلبات المقدمة في الآجال المتفق عليها مع احترام الكميات والموصفات، وعلى المؤسسة أن تكون حريصة على اختيار الزبائن الأكثر التزاما بتسديد المستحقات، لأنه وفي حالة سوء اختيار الزبائن يؤثر سلبا على المؤسسة وذلك من خلال انخفاض المردودية؛
- **الموردين:** يفضل الموردون التعامل مع المؤسسات ذات المردودية المرتفعة لأن ذلك يعتبر بمثابة ثروة للموردين، ولأنها تضمن استمرار تمويلها بصفة منتظمة؛
- **الموظفين:** إن تحقيق مردودية مرتفعة من قبل المؤسسة يساعد العمال في الحصول على الأجر، خاصة بالنسبة للمؤسسات التي تعتمد في تحديد الدخل على حجم الإنتاج والمبيعات المحققة؛

¹ Bernard Colasse, *La rentabilité de l'entreprise analyse prévisionnelle et contrôle*, 3^{ème} édition, Dunod, Paris, 1982, p34.

• **الدولة:** إن تحقيق مردودية مالية مرتفعة من قبل المؤسسة يساعد الدولة في الحصول على أرباح وذلك من خلال فرض الضرائب.

ب. **المردودية ضرورة مالية بالنسبة للمؤسسة:**

• **تحقيق التطور والبقاء في السوق:** تقوم المؤسسة بالعمل من أجل تحقيق مردودية إيجابية تضمن لها الاستمرارية والبقاء في السوق وذلك من خلال مراقبة مردوديتها، كذلك إن تحقيق مردودية جيدة يضمن للمؤسسة النمو والتوسع في نشاطها عن طريق إعادة تشكيل الطاقة الإنتاجية التي تأكلت وتقادمت بفعل الاستعمال ومرور الزمن؛

• **الحفاظ على استقلاليتها المالية:** إن العوائد التي تحققها المؤسسة لها دور فعال في تحقيق الاستقلالية المالية وذلك من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية عن الأرباح المحققة في شكل احتياطات، تجديد الاستثمارات القديمة دون اللجوء أو الاعتماد على القروض بنسبة كبيرة وبالتالي الحفاظ على الاستقلالية المالية وتدعيم المركز المالي.

رابعا: أهداف المردودية: تتمثل أهم أهداف المردودية في¹:

- قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة؛
- تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة عن طريق إنماء الموارد المتاحة؛
- تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطا لا بديل له لدعم وصيانة التوازن المالي للمؤسسة؛
- تخصيص الأموال لأفضل الاستخدامات؛
- ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة؛
- قياس القدرة الداخلية لتمويل الاحتياجات المستقبلية.

خامسا: مكونات المردودية: لفهم المردودية يجب معرفة مكوناتها وهي كالتالي²:

• **الإنتاجية:** الإنتاجية من منطلق كونها مؤشرا للكفاية ترتبط بالفعالية للوصول إلى الأهداف والكفاية في حسن استخدام الموارد والعناصر الإنتاجية المتاحة، وتتمثل أهميتها في مستويات عدة بالنسبة للفرد والعامل والمؤسسة والمستهلك والمجتمع ككل فبالنسبة للمؤسسة تعبر عن الكفاءة في استغلال الموارد والإمكانات للحصول على أحسن نتيجة ممكنة.

ويمكن أن تقاس الإنتاجية بالعلاقة العامة التالية:

¹ السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 504.

² فيزافونا باتريس، التسيير المالي، المطبعة التعاونية، دمشق، 1991، ص 181.

$$\text{الإنتاجية} = \frac{\text{الإنتاج}}{\text{عوامل الإنتاج}}$$

فالإنتاجية هي مؤشر اقتصادي مهم بين الأداء الاقتصادي لعناصر الإنتاج وبالتالي له علاقة مباشرة مع المردودية الاقتصادية ويؤثر عليها مباشرة.

- **الفعالية:** يمكن قياس فعالية رأس المال الاجتماعي عن طريق معدل دوران رأس المال المستعمل، ونذكر هنا عدة متغيرات يمكن حصرها فيما يلي:
 - الأصول الإجمالية؛
 - الأصول الثابتة؛
 - الأصول الثابتة للاستغلال (الإجمالية أو الصافية)؛
 - إن حساب سرعة الدوران يمكن أن تطبقها على كل عناصر الموجودات سواء أكانت أصولا إجمالية أو ثابتة (صافية)، وكذلك أصولا خاصة، حيث تستعمل دائما العلاقة التالية لحساب سرعة الدوران.

$$\text{سرعة دوران الأصول} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول الصافية}}$$

ولكن من الناحية المالية من الأفضل أن تستعمل العلاقة التالية:

$$\text{سرعة دوران رأس المال} = \frac{\text{مجموع الأصول (الصافية) / الأموال الخاصة}}{\text{سرعة دوران رأس المال}}$$

إذ هذه النسبة تعبر عن مدى فعالية استعمال رأس المال من طرف المؤسسة كما أنها تعبير عن الشروط التي تستعمل في ظلها الوسائل لضمان نجاح النشاط.

- **الربحية:** تعني الربحية في هذه الحالة مدى قدرة المؤسسة على تحصيل الأرباح فإذا كانت المردودية تعني وجود فائض في التدفق النقدي الداخلي بالمقارنة مع التدفق النقدي الخارجي فإن الربحية هي تغطية فائض النواتج للأعباء أي القدرة على تحقيق الربح.

سادسا: أنواع المردودية:

تنقسم المردودية عادة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في المردودية التجارية، والمردودية الاقتصادية، والمردودية المالية، وهذا ما يوضحه الجدول رقم (1-2)

الجدول (1-2): انواع المردودية

أنواع المردودية	الصيغة الرياضية	المدلول
المردودية التجارية	$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال السنوي الصافي}}$	هي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، حيث تعكس الربح المحقق من المبيعات الصافية.
المردودية الاقتصادية	$\frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$	تقيس الفعالية الاقتصادية في استخدام الأصول المتاحة للمؤسسة، أي تقيس قدرة الأصول الاقتصادية على تحقيق فوائض في إطار النشاط الاستغلالي (الرئيسي) دون اعتبار شروط التمويل، سياسات الاستثمار والتوزيع.
المردودية المالية	$\frac{\text{نتيجة الدورة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	مقياس لقدرة المؤسسة على تحقيق أرباح صافية كافية لضمان استمرار نشاطها، تهتم بإجمالي نشاط المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية.

المصدر: حياة نجار، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، تسيير الموارد البشرية، إدارة مالية، علوم التسيير، جامعة جيجل، 2015، 2016، ص41.

المطلب الثاني: التحليل والعوامل المؤثرة على المردودية

في هذا المطلب سيتم تحليل المردودية والتطرق إلى أهم العوامل المؤثرة عليها.

أولاً: تحليل المردودية¹:

يستعمل تحليل المردودية في الكشف عن بعض العناصر التي تخفيها معادلة المردودية الكلية، فمعادلتها تحوي بسط ومقام وكلاهما يخضع للتغيير، ومنه لدراسة المردودية يجب تحليل كل واحدة على حدة، ومن أهم أدوات التحليل هما نموذجين:

- نموذج دويون لتحليل المردودية؛
- طريقة الإحلال المتسلسل.

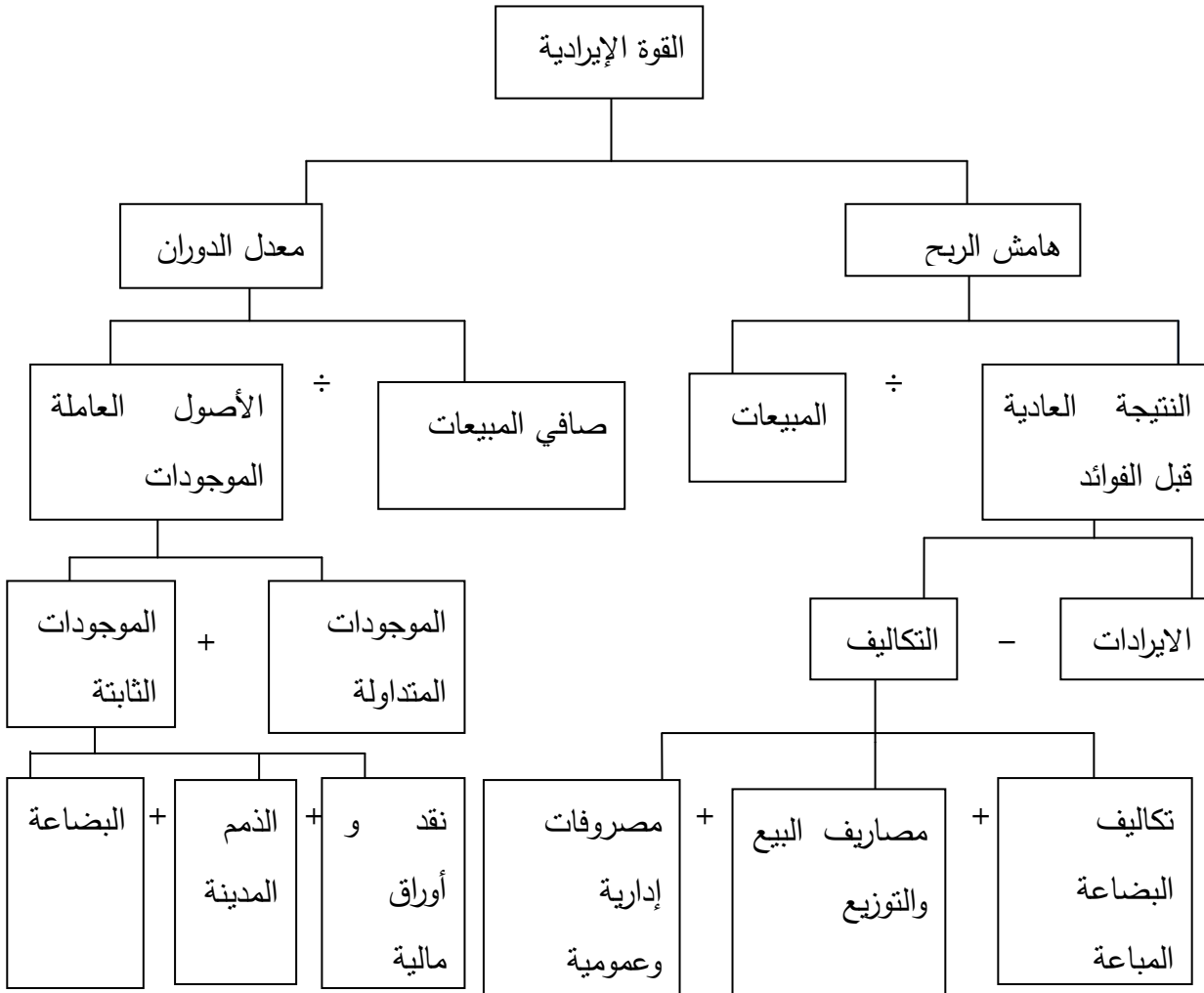
¹ زكريا لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الاستغلال المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الجزائر، 2014، ص82.

أ- نموذج دويون لتحليل المردودية:

سُمي هذا النموذج على اسم الشركة التي طورته، وهي شركة دويون الأمريكية، وتقوم فكرة هذا النموذج الذي اكتسب شهرة واسعة كأداة فعالة في تحليل الأداء المالي والرقابة عليه وعلى تعرف ربحية المبيعات وإنتاجية الأصول، وقد اكتسب هذا النموذج شهرته بسبب مساعدته الفعالة في تتبع العناصر المؤثرة في القوة الإيرادية في كل من قائمة الدخل والميزانية.

حيث يوضح هذا النموذج المتسم بالبساطة والشمولية أن المردودية الاقتصادية تتحدد من خلال عنصرين هامين، الأول يتمثل في الربحية أو هامش الربح ويعبر عنه بقسمة النتيجة أو الربح الصافي على المبيعات والثاني يمثل معدل دوران الأصول التي تعني قدرة الأصول على تحقيق المبيعات وتكون بقسمة المبيعات على الموجودات، ويوضح كذلك العناصر المؤثرة في كل من هامش الربح ومعدل الدوران.

الشكل (1-2): نموذج دويون.



المصدر: زكريا لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الاستغلال المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الجزائر، 2014، ص 83.

أ- طريقة الإحلال المتسلسل: تقوم هذه الطريقة على عملية التحليل لظاهرة معينة بحيث تقسم الظاهرة لى أنها نتيجة سبب، تعتبر سبب لظاهرة أخرى وتستمر عملية التحليل إلى آخر نقطة¹.

ثانيا: العوامل المؤثرة في المردودية: تتأثر المردودية بمجموعة من العوامل نذكر منها²:

- **العوامل الخارجية:** وهي نابعة من خارج المؤسسة وتتمثل في:
 - **التضخم النقدي:** هو أكثر مشكل اقتصادي تواجهه المؤسسة في سبيل تحقيق مردودية مقبولة حيث يكون تأثيره مباشرا على العملية الإنتاجية وعلى الأسعار؛
 - **المؤسسات المنافسة:** المؤسسات المنافسة تعتبر عاملا من العوامل المؤثرة في المردودية للمؤسسة حيث كلما زاد عدد المنافسين في السوق اتجهت وضعيتها إلى عدم الاستقرار وهذا ما يجبر المؤسسة أن تكون في مستوى من المنافسة للمحافظة على مكانتها في السوق؛
 - **السوق:** السوق يعتبر عاملا مؤثرا في المردودية فكلما أهملت المؤسسة دراسة السوق وتحديد احتياجات الزبائن والسعر المناسب للسلع كان التأثير سلبيا على قدرتها على خلق الأرباح.
- **العوامل الداخلية:** أما هذه العوامل فتكون نابعة من داخل المؤسسة وتتمثل في:
 - **سوء التحكم في الموارد البشرية:** من أهم العراقيل التي تجعل المؤسسة غير قادرة على التحكم التام في التسيير العقلاني للموارد البشرية نجد:
 - عدم الاهتمام بتطوير معارف العمال؛
 - عدم وجود دورات تكوينية للعمال؛
 - ارتفاع حوادث العمل؛
 - عدم تطبيق سياسة مناسبة للأجور؛
 - ارتفاع التغيبات عن العمل؛
 - ارتفاع حركة العمل (الدخول والخروج).
 - **عدم التحكم في الإنتاج:** ومن بين أهم أسباب عدم التحكم في الإنتاج نذكر:
 - عدم الاكتراث بالمتغيرات من تكنولوجيات وابتكارات التي تساهم في تطوير الإنتاج وسرعة إتمامه بأقل الأخطاء؛
 - انخفاض المستوى التعليمي والتكويني للعمال؛
 - عدم القدرة على تحديد الأوقات لكل مرحلة من مراحل الإنتاج؛
 - غياب تحليل وتقدير الفروقات في الإنتاج ومعرفة الأسباب والعوامل التي نتجت عنها تلك الانحرافات وغياب الحلول المقترحة.

¹ زكريا لشهب، مرجع سبق ذكره، ص84.

² عمار بوخزار، التسيير المالي، مطبعة الضربين، دمشق، 1992، ص195.

- سوء التسيير: يؤدي عدم الالتزام بوظائف التسيير الصحيحة من تخطيط و تنظيم و توجيه ورقابة إلى نقص الكفاءة العالية، وبالتالي عدم تحقيق مردودية موجبة ومن العوامل التي تؤدي إلى غياب التحكم في التسيير؛
 - غياب نظام مراقبة التسيير وعدم توفير المعلومات لاتخاذ القرارات الصحيحة؛
 - عدم تحديد الأهداف المتوسطة و القصيرة الأجل بطرق علمية؛
 - غياب المسؤولية عن الأفراد الذين يقومون بقياس النتائج و تحديد الإنحرافات وأسبابها.

المطلب الثالث: طرق قياس المردودية¹

تتعدد طرق قياس المردودية تعدد النماذج القياسية حسب الحالة وحسب البيانات المتوفرة، والتي في النسب المالية والنماذج القياسية.

أولاً: النسب المالية: تعتبر طريقة التحليل باستخدام النسب المالية مدخلا كلاسيكيا لتقييم أداء المؤسسات الاقتصادية من ناحية وقياس كفاءة الإدارة، ولازال هذا الأسلوب يكتسي أهمية كبيرة لدى الاقتصاديين، خاصة التحليل الديناميكي والتحليل المقارن.

يستخدم أسلوب النسب المالية كأداة لتحليل البيانات وتوظيف المعلومات الواردة في التقارير المالية الخاصة بالمؤسسات الاقتصادية عينة الدراسة، حيث تقوم هذه الطريقة على أساس أن فحص أي رقم من أرقام القوائم المالية لا يدل في ذاته على شيء مهم ولا يقدم معلومات معينة، ولكن أهمية هذا الرقم تظهر إذا ما قورن بغيره من أرقام أو نسب إليها، فالنسبة المالية هي العلاقة الكسرية التي تربط بين رقمين من أرقام القوائم المالية اللذين تربطهما علاقة عضوية أو دالة مشتركة.

تعرف النسب المالية على أنها أداة من أدوات التحليل المالي التي تقوم على دراسة القوائم المالية بعضها ببعض في شكل نسب مالية، كما تعبر النسب عن العلاقة بين قيمتين ذات عنصرين متجانسين ومرتبطين بمنطق اقتصادي بهدف استخلاص تطور ظاهرة معينة، ومنه فإن النسبة المالية هي علاقة بين قيمتين ذات معنى على الهيكل الإداري وهذه القيم تؤخذ من الميزانية أو جدول الاستغلال أو منهما معا.

وتمر عملية تحليل النسب المالية بعدة خطوات يتم خلالها جمع البيانات تم تبويبها وتصنيفها حتى تتم مقارنتها واستقراء العلاقة بينها، واكتشاف أسباب تطورها وصولا إلى نتائج معينة، حيث تتم عملية المقارنة والتحليل بمقارنة الأرقام الجزئية ببعض البعض أفقيا (التحليل الأفقي) ومقارنة المجموعات المحدودة بالمجموعات الكلية (التحليل الرأسي)، وذلك لمعرفة العلاقات التي تربط هذه الأرقام ببعضها، التي تعكس الاتجاه العام لتطوير بنود القوائم وما أسفرت عنه من نتائج.

¹ بن ختو فريد، قياس مردودية وكفاءة المؤسسات البنكية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاد قياسي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013-2014، ص ص 7، 8.

ورغم أهمية أسلوب التحليل باستخدام النسب المالية إلا أنه يؤخذ عليه أنه يقدم بعدا واحدا ولا يعطي صور شاملة للعملية التقييمية أي يعجز عن حساب وقياس التفاعل و الآثار المتبادلة بين مختلف المعايير والمؤشرات.

ثانيا: النماذج القياسية: تعد النماذج الاقتصادية من بين الوسائل بالغة الأهمية، لقدرتها على تفسير بعض الظواهر الاقتصادية والتنبؤ بسلوكها المستقبلي لأغراض أهمها:

- البرمجة والتخطيط الاقتصادي والنموذج عبارة عن معادلة أو مجموعة معادلات تتشكل من متغيرات داخلية مفسرة تسمى المتغيرات التابعة، ومتغيرات خارجية مستقلة تسمى متغيرات تفسيرية، بالإضافة إلى مجموعة معالم وحد أو حدود عشوائية، وتمثل هذه المعادلات نظاما كاملا لوصف مختلف نشاطات الاقتصاد الوطني.
- يمكن تقسيم النماذج إلى نوعين: نماذج البرمجة الرياضية التي تهتم بالأمتلية في التسيير (الإنتاج، النقل، التخزين،... إلخ)، ونماذج الاقتصاد القياسي التي تفيد في تحليل السياسة الاقتصادية للدولة، أو رصد سلوك بعض المتغيرات في الماضي، ثم التنبؤ بسلوكها المستقبلي، وتنقسم نماذج الاقتصاد القياسي بدورها إلى نماذج السلاسل الزمنية التي يفسر فيها المتغير التابع بدلالة الزمن أو سلوك نفس المتغير في الماضي (نماذج الوسط المتحرك MA، ونماذج الانحدار الذاتي AR، نماذج الانحدار الذاتي والوسط المتحرك ARMA، والنماذج الانحدارية التي يشرح فيها المتغير التابع بدلالة متغير أو مجموعة من المتغيرات المستقلة (نموذج الانحدار الخطي البسيط، نموذج الانحدار الخطي المتعدد).

المبحث الثاني: المردودية الاقتصادية

تعتبر المردودية الاقتصادية من أهم أنواع مردودية المؤسسة الاقتصادية، إذ تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع الاستثنائي حيث تحمل في مكوناتها عناصر دون الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال كما تسمى المردودية الاقتصادية بمردودية الاستعمالات حيث تعبر عن قدرات الاستغلال للمؤسسة في مجال نشاطها خلال فترة معينة غالبا ما تكون في السنة المالية الواحدة وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى مفهوم المردودية الاقتصادية وأهدافها ومحدداتها وأهم مركباتها ومؤشرات قياسها.

المطلب الأول: مفهوم المردودية الاقتصادية وأهدافها

إن هدف أي مؤسسة اقتصادية هو العمل من أجل تحقيق مردودية اقتصادية جيدة، إذ تعتبر المردودية الاقتصادية مقياس لقياس كفاءة وفعالية المؤسسة فهي المحرك الرئيسي للمؤسسة من أجل التوسع في نشاطها وتحقيق الاستقلالية والاستمرار في مزاولة النشاط.

أولاً: مفهوم المردودية الاقتصادية:

اختلفت وجهة نظر العديد من الباحثين في اعطاء تعريف شامل للمردودية الاقتصادية ومن بين أهم التعاريف نذكر ما يلي:

- المردودية الاقتصادية تمثل إجمالي رؤوس الأموال المستثمرة في المؤسسة من دون أي اختلاف في نوعية هذه الأموال سواء أكانت خاصة أو أجنبية، كما يمكن القول بأنها تخص عنصرين هما: النتيجة الاقتصادية ورؤوس الأموال المستثمرة - الأصل الاقتصادي - ويعبر عن المردودية الاقتصادية ب¹:

المردودية الاقتصادية = النتيجة الاقتصادية / رؤوس الاموال المستعملة

- وهناك من يعبر عن المردودية الاقتصادية بالنتيجة الاقتصادية على الأصل الاقتصادي فهي نفسها السابقة.
- وتعرف على أنها العلاقة بين الفائض النقدي المتحصل عليه ورأس المال الاقتصادي من دون الأخذ بعين الاعتبار لشروط التمويل².
- كما تعرف المردودية الاقتصادية على أنها مردودية تقيس الفعالية في استخدام الأصول الموضوعه تحت تصرف المؤسسة وتقاس من خلال رصيد الفائض الإجمالي للاستغلال وتسمى بالمردودية الاقتصادية الإجمالية لأنها تتحقق قبل عمليات الإهلاك، العمليات المالية وعمليات التوزيع وتحسب³:

معدل المردودية الاقتصادية الإجمالية = الفائض الإجمالي للاستغلال / الأصول الاقتصادية

وتبين النتيجة العائد من وراء استخدام كل دينار في مجموع أصول المؤسسة

¹ زكريا لشهب، مرجع سبق ذكره، ص 84.

² ناصر دادي عدون، يوسف مامش، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008، ص17.

³ زغيب مليكة، بوشنيقر ميلود، مرجع سبق ذكره، ص ص 87-88.

ثانياً: أهداف المردودية الاقتصادية

المردودية الاقتصادية تمثل العائد الاقتصادي الذي يعكس مدة تحقيق التنمية الاقتصادية للمؤسسة، ثم الاقتصاد الوطني، وهذا الأخير هو الهدف الرئيسي للمردودية الاقتصادية والذي بدوره يتفرع لعدة أهداف جزئية تتمثل في¹:

- خلق الفائض الاقتصادي: ويمكن للمؤسسة خلق الفائض الاقتصادي ليكون كمحرك لتطوير الاقتصاد الوطني وحجم هذا الفائض يعكس مساهمة المؤسسة في مجهود التنمية الاقتصادية؛
- التوازن الجهوي: ويتضح ذلك من خلال إقامة فروع للمؤسسة في مناطق مختلفة من الوطن وكذلك من خلال فتح مجال للمؤسسات الأخرى لتدخل كشريك لها؛
- هدف خلق العمالة وخلق نفقات تنظيمية في المجتمع: تستطيع المؤسسة أن تخلق ثقافة تنظيمية للعمال وكذلك التنسيق بينهم من جهة وبين أرباب العمل من جهة أخرى من أجل تحقيق أهداف التنمية؛
- تراكم العملة الصعبة؛
- التكامل الاقتصادي.

المطلب الثاني: محددات ومركبات المردودية الاقتصادية

لفهم المردودية الاقتصادية بكيفية شاملة ينبغي معرفة محدداتها وأهم مركباتها وفي هذا المطلب سيتم التطرق إلى محددات ومركبات المردودية الاقتصادية إلى جانب العوامل المؤثرة عليها.

أولاً: محددات المردودية الاقتصادية

المردودية الاقتصادية ترتكز على عاملين أساسيين هما: هامش الربح (الربحية) و معدل دوران الأصول، وتستطيع المؤسسة أن تتحصل على مردودية جيدة اذا تمكنت من تعظيم هذين العاملين²:

- **معدل دوران الأصول**: ويقصد به عدد مرات تغطية المبيعات لأصول المؤسسة، أو عدد مرات استخدام أصول المؤسسة في تحقيق المبيعات، فهذه النسبة مؤشر جيد لمدى كفاءة المؤسسة في استعمال أصولها، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على الكفاءة والعكس صحيح.
- **هامش الربح**: يتمثل في مقدار الربح المتولد من كل دينار من دنانير المبيعات، الهامش المنخفض يعني انخفاض سعر البيع أو ارتفاع التكاليف³.

¹ إلياس بن الساسي، يوسف القرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، جزء 1، طبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص281.

² جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، ص64.

³ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2000، صص34،35.

- وهناك معايير يجب اعتبارها من قبل المسيرين بالنسبة للمؤسسات الصناعية والتجارية¹:
 - إذا كانت $Rec \geq 0\%$ سالبة لا توجد مردودية اقتصادية؛
 - إذا كانت $0\% < Rec < 5\%$ المردودية الاقتصادية ضعيفة؛
 - إذا كانت $5\% < Rec < 10\%$ المردودية الاقتصادية متوسطة؛
 - إذا كانت $Rec \geq 10\%$ المردودية الاقتصادية جيدة.

ثانيا: مركبات المردودية الاقتصادية

يمكن تقسيم المردودية الاقتصادية الى المركبات الأتية²:

$$Re = \frac{REexp}{AE} = \frac{REexp}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

- ✓ Re: المردودية الاقتصادية؛
- ✓ REexp: نتيجة الاستغلال؛
- ✓ AE: الأصل الاقتصادي؛
- ✓ CA: رقم الأعمال.

حيث النسبة الأولى تدعى الهامش الاقتصادي - هامش الاستغلال - وتعكس المردودية التجارية للمؤسسة والفعالية التجارية للمؤسسة، أما النسبة الثانية فتعكس نسبة دوران الأصل الاقتصادي، وعليه فإن المردودية الاقتصادية تنتج عن هاذين المتغيرين فتكون مبنية على هامش قوى مع نسبة دوران ضعيفة أو العكس.

- أيضا تحسب عن طريق:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{الفائض الخام للاستغلال} / \text{مجموع الأصول}$$

$$\text{الفائض الإجمالي للاستغلال} = \text{القيمة المضافة} - \text{مصاريف العاملين} - \text{ضرائب ورسوم} + \text{إعانات الاستغلال}$$

وهذه النسبة كثيرة الاستعمال تقدم مدى قدرة النشاط الرئيسي للمؤسسة في خلق النتيجة.

- كما يمكن حساب المردودية الاقتصادية وفق الطرق الآتية:

¹ Patrick Piget، 'gestion financière de l'entreprise- collection techniques de gestion; Economica، 2eme édition، Paris 2005، P: 20.

² زكريا لشهب، مرجع سبق ذكره، ص 84، ص 86.

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي الاستغلال}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

- وتساوي الهامش في معدل دوران الاصول ويمكن حساب المردودية الاقتصادية أيضا ب:

$$\frac{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال}}{\text{القيمة المضافة}} \times \frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{رأس المال}} \times \frac{\text{رأس المال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

كما تعطى علاقة المردودية الاقتصادية كالتالي:

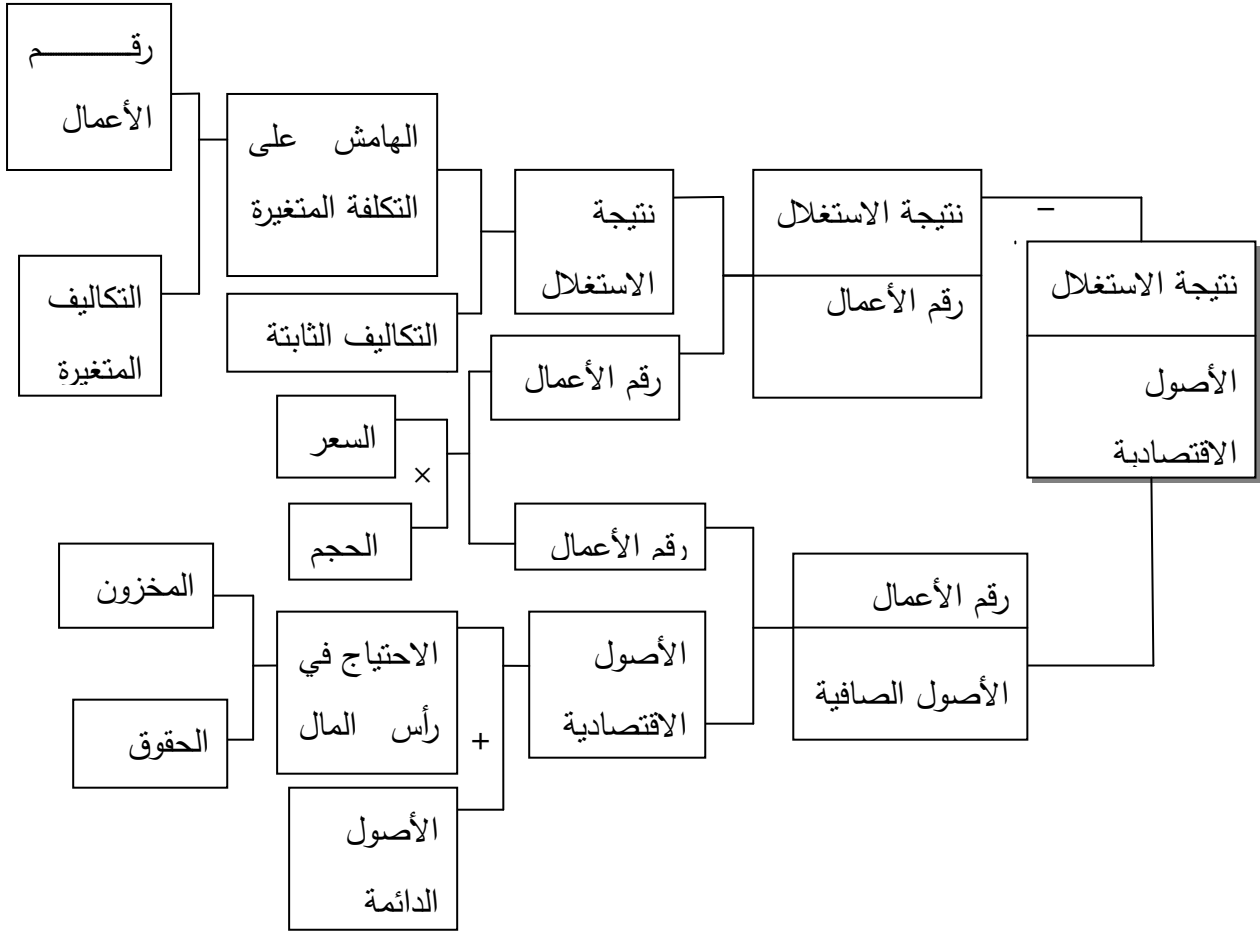
$$\text{المردودية الاقتصادية الصافية} = \text{النتيجة الاقتصادية الصافية} / \text{رأس المال}$$

- حيث أن رأس المال الاقتصادي يضم كل من الأصول المتداولة والأصول الثابتة، أما النتيجة الاقتصادية الصافية فتساوي النتيجة الاقتصادية الخام طرح الإهلاكات والمؤنات.

ثالثا: العوامل المؤثرة في المردودية الاقتصادية

يمكن تحديد أهم العوامل المؤثرة في المردودية الاقتصادية من خلال مخطط ديبيون دو نمور كما يلي:

الشكل رقم(2-2): يبين العلاقة بين متغيرات المردودية الاقتصادية.



Source: Alain Marion, analyse Financière concepts et méthodes, 3em édition, Dunod, paris, 2004, p179.

ونستنتج من الشكل أعلاه أن تحليل المردودية الاقتصادية للمؤسسة يتم على مستويين اثنين، يتمثل الأول في تحليلها إلى نسبتين: الهامش الاقتصادي ودوران الأصل الاقتصادي، بينما يتمثل المستوى الثاني في تحديد مختلف المتغيرات ذات العلاقة بكل نسبة من النسب السابقة، حيث أنه:

- يتأثر الهامش الاقتصادي أساسا بالمتغيرات المحددة للمبيعات من جهة، وبمختلف التكاليف من جهة أخرى؛
- كما يتأثر معدل دوران الأصل الاقتصادي بالحجم المطلوب والضروري من الأصول الثابتة والمتداولة لسيرورة نشاط المؤسسة.

المطلب الثالث: تحليل المردودية الاقتصادية ومؤشرات قياسها

في هذا المطلب سوف يتم تحليل المردودية الاقتصادية وأهم مؤشرات قياسها:

أولاً: تحليل المردودية الاقتصادية¹

تلعب المردودية الاقتصادية دوراً أساسياً في تقييم أداء المؤسسة حيث يقدر أغلب الباحثين المردودية الاقتصادية كمقياس لأداء المؤسسة كوحدة اقتصادية مستقلة عن ملاكها، ويعبر عن المردودية الاقتصادية بصورة عامة بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{رأس المال الاقتصادي}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

- المردودية الاقتصادية: ترتفع بارتفاع نتيجة الاستغلال أو انخفاض رأس المال الاقتصادي.
أ. نتيجة الاستغلال:

$$\text{نتيجة الاستغلال} = \text{القيمة المضافة للاستغلال} + \text{إجمالي فائض الاستغلال}$$

نتيجة الاستغلال ترتفع بارتفاع القيمة المضافة للاستغلال وإجمالي فائض الاستغلال والعكس صحيح.

$$\text{القيمة المضافة للاستغلال} = \text{إنتاج السنة المالية} - \text{استهلاك السنة المالية}$$

القيمة المضافة للاستغلال ترتفع بارتفاع إنتاج السنة المالية وانخفاض استهلاك السنة المالية والعكس صحيح.

$$\text{إجمالي فائض الاستغلال} = \text{المنتجات العملياتية الأخرى} - \text{الأعباء العملياتية الأخرى} - \text{المخصصات للإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة} + \text{استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات}$$

- إجمالي فائض الاستغلال يرتفع بارتفاع المنتجات العملياتية الأخرى واسترجاع على خسائر القيمة و المؤونات مقابل انخفاض الأعباء العملياتية الأخرى والمخصصات للإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة والعكس صحيح.
ب. رأس المال الاقتصادي:

$$\text{رأس المال الاقتصادي} = \text{الأصول الثابتة الصافية} + \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

- حيث يضم رأس المال الاقتصادي الأصول الثابتة التي تعتمد عليها المؤسسة بشكل أساسي للقيام بنشاط الاستغلال كالمباني والتجهيزات، بالإضافة إلى بعض الأصول المتداولة التي تمتاز بالثبات

¹ عربي نصرالدين، تسيير التثبيبات العينية على المردودية الاقتصادية والمالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2016-2017، ص57.

كسندات المساهمة والحقوق المتوسطة وطويلة الأجل التي تمنح للغير، حيث يرتفع بارتفاع مجموع الأصول الثابتة واحتياجات رأس المال العامل.

كما يمكن حساب الأصول الثابتة الصافية من خلال العلاقة التالية:

الأصول الثابتة الصافية = الأصول الثابتة الإجمالية - المخصصات للإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة

بحيث ترتفع الأصول الثابتة الصافية بارتفاع إجمالي الأصول الثابتة وانخفاض المخصصات للإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة والعكس صحيح.

احتياجات رأس المال العامل = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

- احتياجات رأس المال العامل ترتفع بارتفاع الأصول الجارية (المخزونات، الحقوق وحسابات الخزينة) وبانخفاض الخصوم الجارية (موردو المخزونات، موردو التثبيات والديون الأخرى قصيرة الأجل) والعكس صحيح.

ثانيا: مؤشرات قياس المردودية الاقتصادية¹

إن قياس المردودية الاقتصادية يسمح للمؤسسة بمعرفة قدرتها على تحقيق الأرباح بعيدا عن تأثير التمويل؛ وتقيس مؤشرات المردودية الاقتصادية كفاءة وفعالية إدارة المؤسسة في تحقيق الأرباح لذلك نجد أن مؤشرات المردودية الاقتصادية هي مجال اهتمام المستثمرين الجدد والمسيرين والمقرضين، فالمستثمرين يمكنهم معرفة المؤسسة التي يمكنها أن تثيرهم والمسيرين يستطيعون التحقق من نجاح المؤسسة، والمقرضين يشعرون بالأمان عند اقراض أموالهم للمؤسسة التي تحقق أرباح أكثر من تلك التي لا تحققها.

أ. المردودية الاقتصادية الإجمالية: هي العلاقة بين الفائض الإجمالي للاستغلال وأصول المؤسسة.

المردودية الاقتصادية الإجمالية = الفائض الإجمالي للاستغلال/الأصول

○ يسمح هذا المؤشر بمعرفة قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح الاقتصادية وقدرة أصولها على توفير تدعيم خزينة الاستغلال لأنه كما سبق وأن أشارنا أن الفائض الإجمالي للاستغلال هو أصل حساب فائض خزينة الاستغلال.

ب. المردودية الاقتصادية الصافية: هي العلاقة بين نتيجة الاستغلال وأصول المؤسسة وتحسب بالعلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية الصافية = نتيجة الاستغلال/الأصول

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001-2002، ص84.

- نتيجة الاستغلال في هذه الحالة هي النتيجة الجارية مضافا إليها المصاريف المالية أو النتيجة الصافية مضافا إليها المصاريف المالية.
- يعني هذا المؤشر قدرة الدينار الواحد المستثمر في المؤسسة على تحقيق الربح ويلاحظ على هذه العلاقة والبساطة والاختصار لكن في الأصل هي الأكثر من ذلك لأن العلاقة السابقة لا تبرز العوامل الرئيسية التي تشارك في تحديد مردودية المؤسسة انطلاقا من العلاقة السابقة نستطيع أن نكتب:
- ❖ المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال/الأصول) × (المبيعات/ المبيعات).
- ❖ المردودية الاقتصادية = (نتيجة الاستغلال/المبيعات) × (المبيعات/الأصول).
- ❖ المردودية الاقتصادية = (الهامش الربحي) × (معدل دوران الأصول).

المبحث الثالث: المردودية المالية

تعد المردودية المالية مؤشر من المؤشرات التي تستطيع من خلالها المؤسسة معرفة مدى فعاليتها المالية، حيث تعبر المردودية المالية عن العلاقة بين نتيجة المؤسسة والأموال الخاصة حيث أنها تقيس مدى مردودية الأموال الخاصة، خاصة وأن الغاية الأولى للمؤسسة تكمن في كونها مالية بحتة، بحيث أنها تسعى من خلال شتى الاستراتيجيات المتبناة إلى تعظيم ثروة المساهمين الذين يطمحون دائما إلى تحسين مردودية رؤوس أموالهم المستثمرة في المؤسسة، هذا ما يسمح لها من تعزيز قوتها التمويلية أي قدرتها على توفير الأموال اللازمة لتمويل نشاطاتها، وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى مفهوم المردودية المالية وكيفية قياسها وكذلك المركبات الأساسية للمردودية المالية ومؤشراتها.

المطلب الأول: مفهوم المردودية المالية

إن موضوع المردودية المالية باعتباره أحد المواضيع الهامة والأساسية في التحليل المالي لذلك حظي بالاهتمام البالغ من طرف المؤسسة والمتعاملين معها خاصة من قبل الباحثين الاقتصاديين والمسيرين الماليين، كما تعتبر المردودية المالية من بين الأهداف الأساسية التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها وذلك ما يترجمه حرص المؤسسة على تحقيقها بشتى الوسائل الإمكانات اللازمة، فمن خلال المردودية المالية تستطيع المؤسسة تحديد العلاقة بين النتائج المحققة وقيمة الوسائل المستعملة وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى تعريف المردودية المالية وأهميتها.

أولا: تعريف المردودية المالية

لقد وردت عدة تعاريف متعلقة بالمردودية المالية من طرف العديد من المفكرين والكتاب والباحثين من بينها ما يلي:

- المردودية المالية: هي عبارة عن العائد المتحقق من الأموال التي وضعت في يد إدارة الشركة على شكل أصول مختلفة ومتنوعة¹؛
 - كما تعرف المردودية المالية بأنها ذلك المقياس الذي يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، وتوفير الأموال الكافية لضمان استمرار نشاطها²؛
 - كما عرفها Vizzavona: بأنها العلاقة الموجودة بين النتيجة المالية للدورة والموارد الخاصة، وذلك قبل النتيجة الصافية للدورة بالنسبة للموارد الخاصة³؛
- من خلال التعاريف السابقة يمكن استنتاج بأن المردودية المالية تخص العائد الذي يتحصل عليه المساهمون لقاء وضعهم لأموالهم تحت تصرف المؤسسة، لذا يطلق عليها أيضا بمردودية الأموال المستثمرة.
- ويعبر عنها بصفة عامة بالعلاقة بين النتيجة المالية للدورة وبين مجموع الأموال الخاصة للمؤسسة، وهذا ما توضحه العلاقة التالية:

$$\frac{\text{النتيجة المالية للدورة}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

ثانيا: أهمية المردودية المالية: يمكن تلخيص أهمية المالية للمؤسسة الاقتصادية على النحو التالي⁴:

- بالنسبة للمؤسسة: إن كل مؤسسة تبتغي هدف المردودية في اقتصاد السوق، فتحقيقها يعبر عن سلامة مركزها المالي وصحة أسلوب التسيير الذي تنتهجه، كما أن المردودية المالية من أهم الوسائل التي تسمح بتحقيق الاستراتيجية والحفاظ على توازن المؤسسة وتقييمها وبالتالي التعرف على مراكز القوة والضعف فيها، وكذا تحديد وضعيتها داخل القطاع الذي تنشط فيه والمساعدة في اتخاذ القرارات السلمية وتتخذ كأساس لتصحيح الانحرافات غير الملائمة ومن جهة أخرى إذا لم تتحقق للمؤسسة مردودية مالية مرضية لن تتمكن من القضاء على مشكلة التمويل أو على الأقل التخفيض من حدتها والقضاء تدريجيا على المخاطر المالية الخارجية وبالتالي المحافظة على استقلاليتها المالية.
- بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين والاجتماعيين الآخرين: إن ما يهتم به المستثمرون بالدرجة الأولى هو ما ينجم من عائد على الأموال المستثمرة في المؤسسات وما حققته أو يمكن تحقيقه من قيمة مضافة، في مقابل المخاطر التي يمكن أن تتجر عن ذلك وبالتالي فالمساهم الحالي يبحث عن المفاضلة بين الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها في المؤسسة أو التخلي عنها، أما المستثمر المرتقب فيحاول أن يفاضل بين قرار شراء أسهم

¹ محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، طبعة أولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ص169.

² ناصر دادي عدون، يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص ص 20، 21.

³ Vizzavona patice: gestion financière analyse prévisionnelle، 9ème édition، berti édition، Alger، 1999، p122.

⁴ محمد أمين عكوش، أثر تطبيق المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر - 3، 2011، ص54.

المؤسسة أولاً، وهذا ما يعكس أهمية المردودية المالية بالنسبة لهم، حيث أن قراراتهم بهذا الشأن تبنى بالدرجة الأولى على مستواها المحقق ومدى رضائهم عنه.

- إلى جانب المستثمرين تهتم كذلك بمردودية المؤسسة الاقتصادية بشكل عام عدة أطراف، كما سبقت الإشارة إلى ذلك وخاصة المقرضون، الموردون، العملاء، المستخدمون (الأجراء) والدولة.
- إذ أن المؤسسة القادرة على تحقيق مردودية مالية مرضية، بإمكانها أن تضمن لهم مكافأتهم وجميع مستحقاتهم المالية بالأحجام وفي الأوقات المناسبة.

المطلب الثاني: محددات ومركبات المردودية المالية

سنقوم في هذا المطلب بالتعريف بأهم محددات المردودية المالية ومركباتها والعوامل التي تؤثر عليها:

أولاً: محددات المردودية المالية¹:

من خلال علاقة المردودية المالية يمكن أن نستخرج محدداتها أو مكونات المردودية، و المتمثلة في النتيجة و الأموال الخاصة، والتي تصدر من القوائم المالية حيث تسمح بقياس و متابعة نتائج أعمال المؤسسة و يتعلق الأمر بالميزانية و جدول حسابات النتائج و جدول تغيرات الأموال الخاصة، و يمكن تلخيصها فيما يلي:

أ. النتيجة: وهي الفرق بين الأموال الخاصة في بداية السنة، وهي لفرق بين الإيرادات والتكاليف والتي تكون ممثلة في جدول حسابات لنتائج (قائمة الدخل) ويأخذ هذا الأخير الشكل التالي:

الجدول رقم (2-2): جدول حسابات النتائج حسب الطبيعة

N-1	N	ملاحظة	
			رقم الأعمال تغير مخزونات المنتجات المصنعة قيد الصنع الإنتاج المثبت إعانات الاستغلال
			1- إنتاج السنة المالية
			المشتريات المستهلكة الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
			2- استهلاك السنة المالية
			3- القيمة المضافة للاستغلال (2-1)

¹ القرار المؤرخ في 25 مارس 2009، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 لسنة 2009، ص 52.

			أعباء المستخدمين الضرائب والرسوم و المدفوعات المشابهة
			4- الفائض الإجمالي عن الاستغلال
			المنتجات العملياتية الأخرى الأعباء العملياتية الأخرى المخصصات للإهتلاكات و المؤونات استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات
			5- النتيجة العملياتية
			المنتجات المالية الأعباء المالية
			6- النتيجة المالية
			7- النتيجة العادية قبل الضرائب (6+5)
			الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية مجموع منتجات الأنشطة العادية مجموع أعباء الأنشطة العادية
			8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية
			المنتجات غير العادية الأعباء غير العادية
			9- النتيجة غير العادية
			10- النتيجة الصافية للسنة المالية
			حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية
			11- النتيجة الصافية للمجموع المدمج (1)
			منها حصة ذوي الأقلية (1) حصة المجمع (1)

المصدر: القرار المؤرخ في 23 رجب عام 1429 الموافق 2008/07/26، يحدد قواعد التقييم و المحاسبة ومحتوى الكشوف المالية و عرضها و كذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها، الجريد الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 19 الصادرة، في 28 ربيع أول 1430 الموافق 25 مارس 2009، ص 30.

ب. الأموال الخاصة

تظهر في الميزانية، و تعرف على أنها فائض الأصول على الخصوم وتشمل:

- رأس المال الصادر (أو حساب المستغل)

هو مجموع المبالغ الموضوعة بصفة دائمة تحت تصرف المؤسسة، و تكون على شكل مساهمات نقدية أو مادية، كما تمثل القيمة الإسمية لأسهم الشركة أو حصصها.

- رأس المال غير مطلوب: وهو رأس المال غير مستعان به.

- فارق التقييم: يسجل فيه رصيد الأرباح والخسائر غير المقيدة في النتيجة و الناتجة عن تقييم بعض عناصر الميزانية بقيمتها الحقيقية (الأصول الثابتة المالية)؛

- الاحتياطات: وهي عبارة عن أرباح مخصصة بشكل دائم للمؤسسة.

- الترحيل من جديد: وهو جزء من النتيجة أرجأت الجمعية العامة تخصيصه إلى قرار تخصيص نهائي لاحق، و يسجل في هذا الحساب أيضا آثار تغيير الطرق المحاسبية و تصحيح الأخطاء.

- النتيجة الصافية: كما عرفناها سابقا هي الفرق بين الأموال الخاصة في بداية السنة و نهاية السنة، وهي الفرق بين الإيرادات و التكاليف وتكون نتيجة السنة المالية:

○ ربحا، إذا كانت الإيرادات أكبر من الأعباء.

○ خسارة، إذا كانت الإيرادات أقل من الأعباء.

➤ كما أنه توجد معايير يجب أخذها بعين الاعتبار من قبل المسيرين بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، وتتمثل¹:

○ إذا كانت Rf سالبة لا توجد مردودية مالية؛

○ إذا كانت $Rf \geq 0\% > 5\%$ المردودية المالية ضعيفة؛

○ إذا كانت $Rf \geq 5\% > 10\%$ المردودية المالية متوسطة؛

○ إذا كانت $Rf \geq 10\%$ المردودية المالية جيدة.

ملاحظة: تأتي المردودية المالية في المستوى الثاني بعد المردودية الاقتصادية وتحققها مشروط بتحقق هذه.

¹ Patick Piget، opcit،p105.

ثانيا: مركبات المردودية المالية :

ليبان المركبات التي تتركب منها المردودية المالية، فإننا سنعمد إلى تفكيك هذه الأخيرة على النحو التالي¹:

➤ سبق و أن علمنا بأن:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{المردودية المالية}$$

و بالتالي فإنه بالإمكان تفكيك العلاقة أعلاه على مرحلتين كما يلي:

- المرحلة الأولى: وترتكز على إدخال مفهوم "مجموع الأصول" على العلاقة السابقة بحيث تصبح كما يلي:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الأصول}} \times \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

حيث أن:

➤ $\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الأصول}}$: تمثل إحدى العلاقات المحددة لنسبة المردودية الاقتصادية .

➤ $\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$: تشير بشكل غير مباشر إلى درجة الاستدانة للمؤسسة .

- المرحلة الثانية: وترتكز على إدخال مفهوم "رقم الأعمال" على العلاقة السابقة المحددة للمردودية الاقتصادية، وهذا كما يلي:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{مجموع الأصول}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

حيث أن:

➤ $\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}}$: تمثل معدل هامش النتيجة، ويعبر على مقدار الوحدات النقدية من نتيجة الدورة الذي

يمكن للمؤسسة أن تحصل عليه من كل وحدة نقدية محققة من رقم الأعمال.

¹ ناصر دادى عدون، يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص 22 ص24.

➤ $\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$: تمثل معدل دوران مجموع الأصول، و الذي يعبر على عدد مرات دوران أو تجدد مجموع الأصول خلال كل دورة.

ومع الأخذ بعين الاعتبار لنتائج المرحلتين الأولى و الثانية لتفكيك نسبة المردودية المالية، فإنه ينتج ما يلي:

$$\frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{نتيجة الدورة المالية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$$

وعليه فإن:

$$\text{المردودية المالية} = \text{معدل هامش النتيجة} \times \text{معدل دوران الأصول} \times \text{درجة الاستدانة}$$

يتضح مما سبق أن المركبات الأساسية للمردودية المالية تتمثل في كل من درجة الاستدانة، معدل هامش النتيجة ومعدل دوران الأصول، وبما أن هذين الأخيرين، أي بتعبير آخر معدل هامش النتيجة و معدل دوران الأصول، يعتبران من المكونات الأساسية للمردودية الاقتصادية، فإنه يمكن الاستنتاج مباشرة بأن مستوى المردودية المالية يتحدد تبعا لمستويات كل من المردودية الاقتصادية و درجة المديونية أي أن:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} \times \text{درجة الاستدانة} \dots 1$$

مع العلم أن النسبة (مجموع الأصول/ الأموال الخاصة)، المسماة كذلك ب" معامل الاستدانة"، يمكن كتابتها على الشكل الموالي:

$$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{الأموال الخاصة} + \text{مجموع الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

$$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{الأموال الخاصة}} + \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

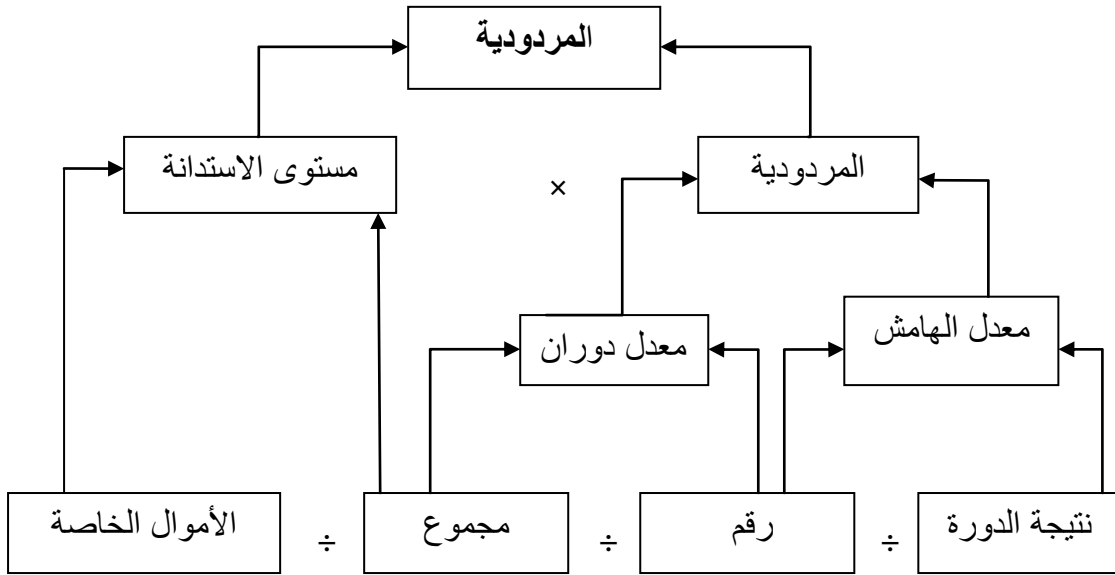
$$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{الأموال الخاصة}} + 1$$

فإن العلاقة (1) تأخذ شكل العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} \times [1 + (\text{مجموع الديون} / \text{الأموال الخاصة})]$$

- هذه العلاقة تبرز بوضوح بأن المردودية المالية ترتبط ارتباطا وثيقا بكل من درجة الاستدانة، ومستوى المردودية الاقتصادية، التي تتحدد بناء على معدل هامش النتيجة و معدل دوران الأصول .
- ويمكن تلخيص كل ما سبق ذكره بشأن مركبات المردودية المالية في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-3): مركبات المردودية المالية



المصدر: ناصر دادي عدون، يوسف مامش، شر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار المحمدية، الجزائر، 2008، ص 25.

من خلال التمعن في الشكل السابق، فإنه يمكن القول بأن تحقيق معدل هامش مرتفع لا يعني بالضرورة الحصول على معدل مردودية اقتصادية جيد، بل إن هذا الأخير متوقف على الثنائيتين: معدل هامش النتيجة و معدل دوران الأصول.

كذلك الأمر بالنسبة للمردودية المالية، حيث أن تحقيق معدل مردودية اقتصادية جيد لا يعني أوتوماتيكيا تحقيق معدل مردودية مالية جيد، بل يجب الأخذ بعين الاعتبار، علاوة عن معدل المردودية الاقتصادية، مستوى الاستدانة و الأثر الذي يتركه أيضا على المردودية المالية (أثر إيجابي أو أثر سلبي)، هذا ما يجر إلى القول بأن المردودية المالية تعكس كلا من مردودية الأصول (المردودية الاقتصادية) ومردودية هيكل رأس مال المؤسسة، بل و تحدد مدى مساهمة كل منهما في تحقيق المردودية المالية.

ثالثاً: العوامل المؤثرة في المردودية المالية

من خلال الدراسة السابقة للمردودية المالية و معرفة المكونات الرئيسيان لها و هما المردودية الاقتصادية والاستدانة وذلك حسب العلاقة التالية¹:

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

ومنه نجد : إن تأثير المردودية الاقتصادية و درجة الاستدانة على المردودية المالية بما يسمى بالرفع المالي.

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

ويبرز هذا التأثير في الحالات التالية²:

الحالة الأولى: الأثر الإيجابي للرافعة المالية

- عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة فإن المردودية المالية تزداد كلما ازدادت درجة الاستدانة.

الحالة الثانية: الأثر السلبي للرافعة المالية

- عندها تكون نسبة المردودية الاقتصادية أصغر من معدل الفائدة في المردودية المالية تزداد كلما ازدادت نسبة الاستدانة.

الحالة الثالثة: الأثر الحيادي للرافعة المالية

- عندما تكون نسبة المردودية الاقتصادية مساوية بمعدل الفائدة، فهنا لا يكون أي تأثير على المردودية المالية وفي هذه الحالة المردودية المالية يساوي المردودية الاقتصادية بعد الضريبية و هذا مهما كان مستوى الاستدانة.

¹ علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص229.

² ناصر دادى عدون، يوسف مامش، مرجع سبق ذكره، ص ص 29،30.

المطلب الثالث: تحليل المردودية المالية و مؤشرات قياسها

في هذا المطلب سيتم تحليل المردودية المالية مع إبراز أهم مؤشرات قياسها بالإضافة إلى أليات التحكم في المردودية المالية.

أولاً: تحليل المردودية المالية¹

تتم المردودية المالية خاصة المساهمين، وعلى المؤسسة تحقيق مردودية مرتفعة حتى تستطيع أن تمنح للمساهمين أرباحاً كافية، تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة، وتحسب كما يلي:

$$\text{مردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

- ❖ المردودية المالية ترتفع بارتفاع النتيجة الصافية أو الأموال الخاصة.
- أ. النتيجة الصافية:

نتيجة الصافية = القيمة المضافة للاستغلال + إجمالي فائض الاستغلال + النتيجة المالية - الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية ± الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية

- ❖ النتيجة الصافية ترتفع بارتفاع القيمة المضافة للاستغلال إجمالي فائض الاستغلال، النتيجة المالية و انخفاض الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية ± الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية.
- ❖ القيمة المضافة للاستغلال: تم التعرض له في التحليل المردودية الاقتصادية.
- ❖ إجمالي فائض الاستغلال: تم التعرض له في تحليل المردودية الاقتصادية.
- النتيجة المالية:

نتيجة المالية = المنتوجات المالية - الأعباء المالية

- ❖ النتيجة المالية ترتفع بارتفاع المنتوجات المالية و انخفاض الأعباء المالية.
- الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية: يتم تقديرها بالاعتماد على الوعاء الضريبي للسنة السابقة و تدرج ضمن جدول حسابات النتائج لاحتساب النتيجة الصافية للسنة المالية و هذا لإقفال السنة المالية و إعداد القوائم المالية.
- الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية انخفاضها يرفع من النتيجة الصافية.

¹ عربي نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص 58.

- الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية: بعد احتساب معدل الضريبة الحقيقي تعتبر الاختلافات المؤقتة اختلاف بين أساس القاعدة الضريبية أو التزام ومبلغ التقرير في القوائم المالية ففي حالة التغير موجب يتم تسوية الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية والعكس يعتبر كتسبيق للضريبة يقتطع من ضرائب السنة المالية الموالية.
- ب. الأموال الخاصة:

النتيجة المالية = رأس المال الصادر + العلاوات و الاحتياطات + فارق إعادة التقييم + فارق المعادلة + النتيجة الصافية + ترحيل من جديد

- الأموال الخاصة ترتفع بارتفاع رأس المال الصادر، العلاوات والاحتياطات، فارق إعادة التقييم، فارق المعادلة، النتيجة الصافية والترحيل من جديد و تنخفض بانخفاضها.

ثانيا: مؤشرات قياس المردودية المالية

تقاس المردودية المالية بقسمة مؤشر النتيجة الصافية على متوسط إجمالي الأموال الخاصة أو قيمتها في أول فترة، يوجد عدة مؤشرات للنتيجة المحاسبية يمكن اعتمادها لقياس المردودية المالية: ثلاثة منها هي الأكثر استخداما¹:

- **النتيجة المحاسبية الصافية:** وتمثل الفرق بين مجموع النواتج (produits) والأعباء (charges)، والمدرجة ضمن جدول حسابات النتائج حسب طبيعتها، أو حسب مصدرها فالنتيجة المحاسبية الصافية المحصل عليها نفسها، وحسب المعايير الدولية للإصدار التقارير والقوائم المالية (IFRS) فان النتيجة المحاسبية الصافية يجب أن تحتوي نتيجة الدورة المحاسبية للأنشطة المستمرة، ونتيجة الأنشطة المتخلي عنها، بحيث يجب وضع توضيحات بخصوص ذلك في الملحق الخاص بالقوائم المالية.
- **النتيجة المحاسبية الصافية المصححة:** بحيث يتم عزل العناصر التي توصف بأنها غير متكررة، مثل إهلاك شهرة محل، النتيجة المتعلقة بالأنشطة المتخلي عنها أو التي هي مرحلة التخلي عنها، وكل العناصر التي تعتبر استثنائية.
- **النتيجة الجارية بعد الضريبة:** ويمكن الحصول عليها بإضافة النواتج المالية وطرح الأعباء المالية والضرائب العادية من نتيجة الاستغلال، وهذا ما يمثل النتيجة العادية الناتجة عن الأعمال الجارية بالمؤسسة.

¹ صالحى أمين، أثر تكلفة الأموال الخاصة على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018-2019، ص232.

ثالثا: آليات التحكم في المردودية المالية

من خلال ما سبق رأينا أن المردودية المالية تتحدد بالعلاقة التالية¹:

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

- وبالتالي علينا التحكم في المردودية الاقتصادية ودرجة الاستدانة للحصول على المردودية مالية جيدة.
- أ. آليات التحكم في المردودية الاقتصادية: لكي تتمكن المؤسسة من التحكم بفعاليتها في مردوديتها الاقتصادية يجب عليها بمراقبة محدداتها والتحكم فيها وذلك من خلال :

آليات التحكم في هامش النتيجة:

على المؤسسة تحقيق أعلى مستوى لمعدل الهامش الصافي للاستغلال وذلك من خلال توسيع النشاط و تخفيض التكاليف إلى أقصى درجة ممكنة ويتم ذلك على المستوى القصير والمتوسط والطويل.

- **على المدى القصير:** في هذه الحالة يقوم المؤسسة بتوسيع حجم الإنتاج والمبيعات على المدى القصير وذلك من خلال التخطيط الجيد واتباع السياسات الناجحة والعمل على توفير مختلف متطلبات عملية الإنتاج لتفادي الاختلالات التي تتسبب في تعطيل تنفيذ مخططات عملية الإنتاج والعمل على المراقبة المستمرة لمنع التهاون والإهمال من أجل تحقيق الجودة المطلوبة للمنتجات والقيام بتخفيض تكاليف البيع ورفع الأسعار إلى أقصى الحدود المعقولة والممكنة إضافة إلى ما سبق على المؤسسة التحكم في تكاليف الإنتاج ومختلف المصاريف وتخفيضها إلى أقصى حد ممكن للحصول على أقصى حد ممكن من الأرباح وذلك من خلال التخطيط الجيد باستعمال مختلف التحليلات المتعلقة بالعملية الإنتاجية داخليا و خارجيا.

- **على المدى المتوسط و الطويل:** يجب أن ينصب اهتمام المؤسسة على المدى المتوسط والطويل و خاصة في البحث عن تحقيق نمو متجانس لأنشطتها المبرمجة وذلك من خلال:

- العمل على توجيه الاستثمارات إلى الأنشطة الأكثر ربحية والتخلي تدريجيا عن الأنشطة ذات المردودية والعمل على تطوير القدرات الانتاجية والاستغلال الأمثل للموارد المتاحة والاهتمام بالبحث العلمي لمسايرة متطلبات وأذواق المستهلكين وتحقيق رغباتهم حسب رضاهم وذلك بدراسة الأسواق لاكتشاف الاستثمارات المربحة؛

- اتباع سياسة التوسع الخارجي، بحيث يمكن للمؤسسة أن تساهم في رأس المال لمؤسسات أخرى ويمكن أن تجعلها تابعة لها ويندرج هذا العمل في إطار التكامل أو الإدماج الأفقي، أي التوسع الجغرافي للأنشطة أو

¹ Deppallans Geooges، Gestion financière de l'entreprise ،Sriay،Paris،1980،p270p272.

لذلك في إطار التكامل أو الإدماج العمودي أي التوسيع نحو الأنشطة الأمامية أو الخلفية لنشاط الرئيسي والمالي للمؤسسة وعملية التوسيع الخارجي تهدف إلى تحقيق أقصى ربح ممكن وليس الهدف هو الهيمنة والسلطة لأن حجم المؤسسات لا يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية جيدة.

ب. **أليات التحكم في حجم الأعمال:** وذلك من خلال تسريع حركة دوران عناصر الأصول لضمان التسيير المالي الجيد على المدى القصير والمتوسط والطويل وذلك يتلخص فيما يلي:

- **على مدى القصير:** إن الاستغلال والاستعمال الجيد لأصول المؤسسة يحقق لها نتائج جيدة، وفي حين وجود أصول عاطلة وغير مستغلة ينتج عنها خسارة تتحملها المؤسسة؛

فبالنسبة للمخزونات من الضروري أن تكون دائما محفظة قدر الإمكان وذلك حسب ما تطلبه دورة الاستغلال أكثر، كما يجب على مصلحة البيع العمل على تحقيق أعلى مستوى ممكن لرقم الأعمال بواسطة أدنى المستويات الممكنة للمخزونات؛

أما بالنسبة لحقوق المؤسسة على زبائنها على الإدارة وبالضبط مصلحة المبيعات العمل على تحديد الزبائن الرئيسيين والأكثر وفاء احترام الآجال التسديد و خاصة التسديد الفوري، وفيما يخص الأصول الجاهزة (في صندوق المؤسسة أو حساباتها) من الأفضل أن تقوم باستغلالها في توسيع نشاطها من أجل الحصول على مردودية أكبر.

- **على المدى المتوسط والطويل:** ترتكز عملية تحويل الأصول الثابتة إلى سيولة خاصة على تطبيق الإهلاكات (إطفاء المصاريف الاعدادية)، من أجل تعزيز طاقة التمويل الذاتي للمؤسسة، كما تعمل على تقليص وعاء الأرباح الخاضعة للضريبة؛

ويجب على المؤسسة التخلص من الأصول العاطلة والغير قادرة على تحقيق نتائج جيدة وذلك عن طريق بيعها والعمل على تجديدها.

ج. **أليات التحكم في درجة الاستدانة:** على المؤسسة أن تلجأ إلى الاستدانة بالشكل الذي يحقق لها التوازن المالي ويجعل أثر الاستدانة إيجابيا على مردوديتها المالية، وهذا ما يتطلب تحقيق مردودية اقتصادية قادرة على تغطية القروض وفوائدها وعلى المؤسسة أن تكون في مركز مالي جيد وليست واقعة في اختناق لكي تحصل على القروض المطلوبة بشروط معقولة بدون سيطرة من طرف المقرض وذلك للحفاظ على استقلاليتها المالية.

خلاصة:

وفي الأخير توصلنا إلى أن المردودية تعتبر هدف رئيسيا تسعى إليه المؤسسة، أي أن المردودية هي سياسة للوصول إلى الأهداف إذ تسعى المؤسسة إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة، حيث يمكن القول بأن مردودية المؤسسة مرتبطة أساسا بالاستغلال الأمثل لمختلف الوسائل المتاحة لديها قصد تحقيق نتيجة إيجابية خلال فترة زمنية معينة، فتحليل المردودية يعتبر من أهم المؤشرات التي تعتمد عليها المؤسسة لتحديد وضعيتها المالية، كما أنها تعتبر كمقياس لتقييم كافة العمليات والأنشطة الاقتصادية التي تقوم بها المؤسسة، كما تتعدّد استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية للنشاط إلى معيار القرار بعض القرارات الهامة إلى وسيلة في يد متخذ القرار المالي.

كما توصلنا إلى أنه وبالرغم من اختلاف المردودية إلا أنها تصب في مفهوم واحد هو قياس فعالية المؤسسة وكفاءتها، وهذا بتوفير متطلبات ملائمة (ظروف)، وفي هذا الصدد تنقسم المردودية إلى نوعين أساسيين وهما المردودية الاقتصادية التي تقيس العمليات الأساسية بحساب نسبة الاستغلال بعد الضريبة للأصول الاقتصادية، أما بالنسبة لمحدداتها الأساسية يمكن حصرها في هامش النتيجة وسرعة دوران الأصول بحيث يؤدي تغيير هذه المحددات إلى تغيير المردودية الاقتصادية وبالتالي تغيير المردودية المالية؛ والمردودية المالية وهي التي تحمل صبغة كلية تقيس المردودية الإجمالية بنسبة النتيجة الصافية للأموال الخاصة، إذ تعبر المردودية المالية عن مدى كفاءة نشاط المؤسسة الاقتصادية ومدى قدرتها على خلق نتيجة السنة المالية تكون على قدر أهمية الأموال الخاصة، أما المحددات الأساسية لها فهي المردودية الاقتصادية ودرجة المديونية في أن واحد.

الفصل الثالث: دراسة فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية
المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته.

تمهيد

✓ تقديم المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل؛

✓ تحليل الوضعية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود

ومشتقاته وحدة جيجل؛

✓ العلاقة بين الدين الخارجي ومردودية المؤسسة الجزائرية

للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

خلاصة

تمهيد:

بعد الإحاطة بالجانب النظري المتعلق بالتمويل الخارجي في المؤسسة الاقتصادية والمردودية من خلال الفصلين الأول والثاني، ومن أجل تغطية جوانب موضوع البحث وحتى نتحكم أكثر في هذا الموضوع من الناحية العلمية، قمنا بإسقاط الجانب النظري على واقع إحدى المؤسسات الجزائرية وذلك بدراسة فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية، ولقد وقع اختيارنا على مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

و للإلمام بالجانب التطبيقي من دراستنا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: تقديم مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل؛
- المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل؛
- المبحث الثالث: العلاقة بين الدين الخارجي ومردودية المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

المبحث الأول: تقديم عام حول مؤسسة الجزائرية للجلود و مشتقاته وحدة جيجل

إن لكل مؤسسة صناعية أهداف وأغراض تسعى إلى تحقيقها، وفي مقدمتها هدف البقاء والاستمرارية في السوق، إضافة إلى تحقيق العديد من الرغبات الاقتصادية والاجتماعية، ومن خلال هذا المبحث سنحاول إلقاء نظرة عامة حول مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

المطلب الأول: تعريف مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

مرت المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل بعدة مراحل وتحولات منذ نشأتها، واكتسابها موقع جغرافي مميز وذلك موضح فيما يلي:

أ- نشأة وتطور المؤسسة الجزائرية للجلود و مشتقاته وحدة جيجل

تعد وحدة الجزائرية للجلود ومشتقاته لولاية جيجل وحدة صناعية والتي تم إنشائها لتحقيق غايات اقتصادية واجتماعية، وذلك من طرف مؤسسة بلغارية في إطار التعاون الجزائري البلغاري، حيث انطلقت الأشغال في 19 جوان 1965، وهي سنة بداية نشاط المؤسسة حيث قدر إنتاجها في هذه السنة 11 طن يوميا، وذلك باعتبارها تشغل 367 عاملا، ويبلغ رأس مالها التأسيسي 360 مليون دينار جزائري وقد أحدثت فيها توسعات بين 1970-1973 حيث وصل الإنتاج إلى 25 طن يوميا ب 467 عاملا مقسوم على فترات،

كما عرفت عدة تحولات حيث كانت في بداية النشاط تابعة للمؤسسة الوطنية لصناعة الجلود والأحذية (sonipec) ونظرا للتغيرات الاقتصادية بمقتضى المرسوم الوزاري 82/426 المؤرخ في يوم 1982/12/14 والمتضمن إعادة هيكلة المؤسسات العمومية، قسمت المؤسسة الوطنية لصناعة الجلود و الأحذية إلى ثلاث مؤسسات كالتالي:

➤ المؤسسة الوطنية لصناعة الجلود ENIPEC؛

➤ المؤسسة الوطنية لصناعة الأحذية EMAC؛

➤ المؤسسة الوطنية لتوزيع المنتجات DISTRICH؛

المؤسسة الوطنية لجلود كان مقرها الإداري بجيجل وهي تضم عدة وحدات من بينها نجد:

➤ وحدة دباغة جيجل؛

➤ وحدة دباغة بالعمورية بوهران؛

➤ وحدة باتنة؛

➤ وحدة الجلد الخام بالروبية VPPS؛

إلا أنه في يوم 1998/01/01 عرفت المؤسسة استقلالها وتحولت من مؤسسة SONIPEC وحدة جيجل إلى مؤسسة دباغة جيجل TAJ-SPA .

ب- موقع و تعريف مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

تقع المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته بمنطقة الحدادة جنوب غرب مدينة جيجل، والتي تبعد عنها 3 كلم ولا تبعد عن البحر سوى بكيلو متر واحد، تتربع على مساحة قدرها 5 هكتارات وتتوسط مجمع سكنيا. الجزائرية للجلود ومشتقاته شركة ذات أسهم (SPA) لها 3600 سهم ويقدر رأسمال هذه المؤسسة ب 180.000.000 دج مقيد بالقانون التجاري، مرتبطة بمجمع الجلد المستقل عن الشركة القابضة العمومية للصناعات الفلاحية والغذائية وللصناعات المصنعة.

وتشغل المدبغة حاليا 131 عاملا يتوزعون على مختلف المديريات والمصالح والورشات، كما ينقسم عمال الورشات الإنتاجية إلى فرقتين (صباحية و مسائية) تعملان بالتناوب على مدار 16 ساعة يوميا، وتقوم المدبغة بمعالجة جلد الأبقار والأغنام، حيث يتم معالجة 20 طنا من الجلد يوميا، بالإضافة إلى ذلك فإن إنتاجها ذو جودة عالية، حيث حازت على شهادة الجودة في التسيير (ISO) على نشاطها ابتداء من 01 أوت 2004 و لمدة 3 سنوات متتالية، كما تستورد المواد الأولية التي تحتاج لعملية المعالجة من إسبانيا و هولندا وإيطاليا و فرنسا وتصدر منتجاتها لكل من إسبانيا والبرتغال.

الجدول التالي يوضح توزيع العمال على مختلف المديريات في مؤسسة الجزائرية للجلود و مشتقاته :

الجدول رقم (3-1) توزيع العمال في مؤسسة الجزائرية للجلود و مشتقاته وحدة جيجل

البيان	عدد العمال
المديرية العامة	2
مديرية الموارد البشرية	7
مديرية المحاسبة و المالية	4
مديرية التجارة	4
مديرية الصيانة	10
مصلحة الوقاية والأمن	21
مصلحة تسيير المخزون	7
المديرية التقنية	6
مديرية الإنتاج	70
العدد الكلي للعمال	131

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق مصلحة المستخدمين.

المطلب الثاني: أهداف الجزائرية للجلود و مشتقاته وحدة جيجل

تطمح مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل إلى تحقيق جملة من الأهداف المتعددة و المختلفة والتي يمكن حصرها كالآتي:

أ- الأهداف الاقتصادية: تتمثل فيما يلي:

✓ **تحقيق الربح:** إن الأغلب المؤسسات الاقتصادية هدفها الأول والأساسي تحقيق الربح، والذي تسعى إليه الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل، وذلك من خلال الوصول إلى رقم الأعمال المسطر لكل عام وكسب متعاملين جدد مع الحفاظ على المتعاملين الحاليين، وبالتالي توسع نشاطها أمام المنافسة؛

✓ **تحقيق متطلبات المجتمع:** إن تحقيق مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل لنتائجها يركز على عملية توزيع منتجاتها وتغطية تكاليفها، إذ أن العملية تسمح بتغطية متطلبات السوق محليا، وطنيا، جهويا أو دوليا؛

✓ **عقلنة الإنتاج:** ويتم ذلك من خلال الاستعمال الرشيد لعوامل الإنتاج ورفع إنتاجها بواسطة التخطيط الجيد والدقيق والتوزيع الأمثل للمنتجات، بالإضافة إلى مراقبة عملية تنفيذ هذه الخطط والبرامج، وبالتالي فإن المؤسسة تسعى إلى تفادي الوقوع في المشاكل الاقتصادية.

ب- الأهداف الاجتماعية: وهي كالتالي:

✓ **ضمان مستوى مقبول من الأجور:** يعتبر عمال مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته من بين المستفيدين الأوائل من نشاطها حيث يتقاضون أجورا مقابل عملهم بها، ويعتبر هذا المقابل حقا مضمونا قانونا؛

✓ **إقامة أنماط استهلاكية معينة:** من خلال تقديم منتجات جديدة أو التأثير على أذواق المستهلكين؛

✓ **توفير التأمينات والمرافق للعمال:** تعمل مؤسسة الجزائرية للجلود على توفير بعض التأمينات (التأمين الصحي، التأمين ضد الحوادث...) كما تهدف إلى تخصيص أماكن سواء وظيفية كانت أو عادية لعمالها (المطعم مثلا).

✓ **تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى:** وذلك تماشيا مع التطور السريع الذي تشهده وسائل الانتاج وزيادة تعقيدها، فالمؤسسة تعمل على تدريب عمالها الجدد تدريجا كافيا، كما أنها تضطر إلى تعريف العمال القدامى وإعادة تدريبهم على استعمال الآلات الحديثة وهذا ما يسمى بالرسكلة.

✓ **الاهتمام بالجانب البيئي:** إذ أن موقعها الجغرافي الذي يتوسط مجمعا سكنيا وطبيعة نفاياتها (الغازية والسائلة) يرغمها على التحكم فيها.

ج- **الأهداف التكنولوجية:** والمتمثلة في وسائل الإنتاج التي تسعى المؤسسة إلى تحديثها، وطرق الإنتاج التي يسعى إلى تجديدها لمواكبة التطور الحاصل في الميدان التكنولوجي.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجلود ومشتقاته - وحدة جيجل -

إن مؤسسة الجلود ومشتقاته - وحدة جيجل - يترأسها الرئيس المدير العام المكلف بتسيير الخزينة، كما أن مجلس الإدارة يتجمع على الأقل 06 مرات كل سنة، إضافة إلى انعقاد الجمعية العامة للمؤسسة في نهاية النشاط المحاسبي.

ويحتوي الهيكل التنظيمي للمؤسسة على مجموعة من المديرات والدوائر نوضحها كما يلي:

أ- **المديرية العامة:** تتكون المديرية العامة من المدير العام الذي يشرف على أعمالها، والذي يعتبر صاحب القرار ويحتل الموقع الأعلى في الهرم الإداري، وتساعد السكرتارية على أداء مهامه وتفعيل دوره داخل المديرية.

المدير العام: تتمثل مهام المدير العام في:

- ✓ تسيير أمور المؤسسة في أحسن الظروف مع ضمان عوامل الأمن لتحقيق الأهداف المرسومة؛
- ✓ الحرص على المشاركة الفعالة في تحقيق الأهداف المرجوة؛
- ✓ إعداد برنامج النشاط العام للمؤسسة وتنفيذه بمساهمة كل المدراء؛
- ✓ يسهر على حسن التسيير والمراقبة في المؤسسة، والحرص على تعيين العمال حسب الشروط المنصوص عليها؛

الأمانة (السكرتارية): وتتولى المهام التالية:

- ✓ استقبال البريد والاتصالات الهاتفية؛
- ✓ تنظيم اللقاءات والزيارات الخاصة بالمدير العام؛
- ✓ إعداد وتصنيف الوثائق الإدارية الخاصة التي تهم الإدارة.

ب- **مديرية الصيانة:** تقع تحت مسؤولية المدير المكلف بها، وتلعب دورا مدعما للإنتاج وذلك بالحفاظ على المعدات وصيانتها من الأعطال، وتتمثل مهام مدير الصيانة فيما يلي:

- ✓ تأكيد جاهزية المعدات وتركيبات الإنتاج لضمان السير الحسن للعمل؛
- ✓ ربط ومتابعة أعمال الصيانة بالتنسيق مع رئيس مصلحة التدخل والمسؤول عن مراقبة التنفيذ؛
- ✓ تحديد وتنظيم أعمال الصيانة مع رؤساء المصالح والسهر على انجاز برامج العمل؛

ج- **مديرية الإنتاج:** تتكون من عدة دوائر يترأسها مدير مكلف بتنفيذ وتنظيم عمل الورشات وتسيير النتائج ومن مهامه:

- ✓ المشاركة في إعداد الأهداف السنوية للإنتاج؛
- ✓ السهر على وقاية وأمن العمال حسب شروط العمل المنصوص عليها؛

- ✓ تحقيق برنامج إنتاج ذو نوعية جيدة وبأقل تكلفة ممكنة؛
- ✓ مراقبة استهلاك المواد الأولية والتسيير العقلاني لأوقات العمل، كما أن هذه الدوائر تنقسم إلى عدة ورشات منها: ورشات الدباغة، وإعادة الدباغة، ورشة العصر والتجفيف... وغيرها.

د- **مديرية المحاسبة والمالية:** كما هو معروف أن للمحاسبة تأثيرا مهم على حيات المؤسسة وما يحيط بها بحكم المنافع التي يمكن أن تقدمها للمؤسسة، وتعتبر هذه المديرية محل دراستنا وتضم ثلاث مصالح وهي:

مصلحة المالية والمحاسبة العامة: ويمكن تلخيص مهامها كآلاتي:

- ✓ مسك جميع اليومية المساعدة؛
- ✓ مراقبة العمليات والتسجيلات المحاسبية؛
- ✓ مسك ومراقبة سجلات الاستثمارات والإهلاكات؛
- ✓ متابعة الحسابات البنكية للمؤسسة وإعداد جدول التقارب البنكي؛
- ✓ إعداد الميزانية المحاسبية والجبائية للمؤسسة؛
- ✓ المتابعة والمراقبة الفعالة لعمليات الجرد في نهاية السنة؛
- ✓ متابعة ورفع تحفظات محافظ الحسابات.

مصلحة محاسبة الموارد: ومن المهام التي تقوم بها نذكر:

- ✓ استلام وصول المدخلات والمخرجات للموارد الأولية ولوازم المكتب وقطع الخيار إضافة المنتج التام؛
- ✓ إجراء مقارنة شهرية مع أمين المخازن وكذلك مع مصلحة المحاسبة العامة؛
- ✓ تقديم الاستهلاكات الشهرية لمصلحة المحاسبة العامة؛
- ✓ إعداد جدول شهري للمدخلات والمخرجات من المنتج التام؛
- ✓ المقارنة بين الجرد المحاسبي والجرد المادي في نهاية السنة.

مصلحة الخزينة: تعمل هذه المصلحة على:

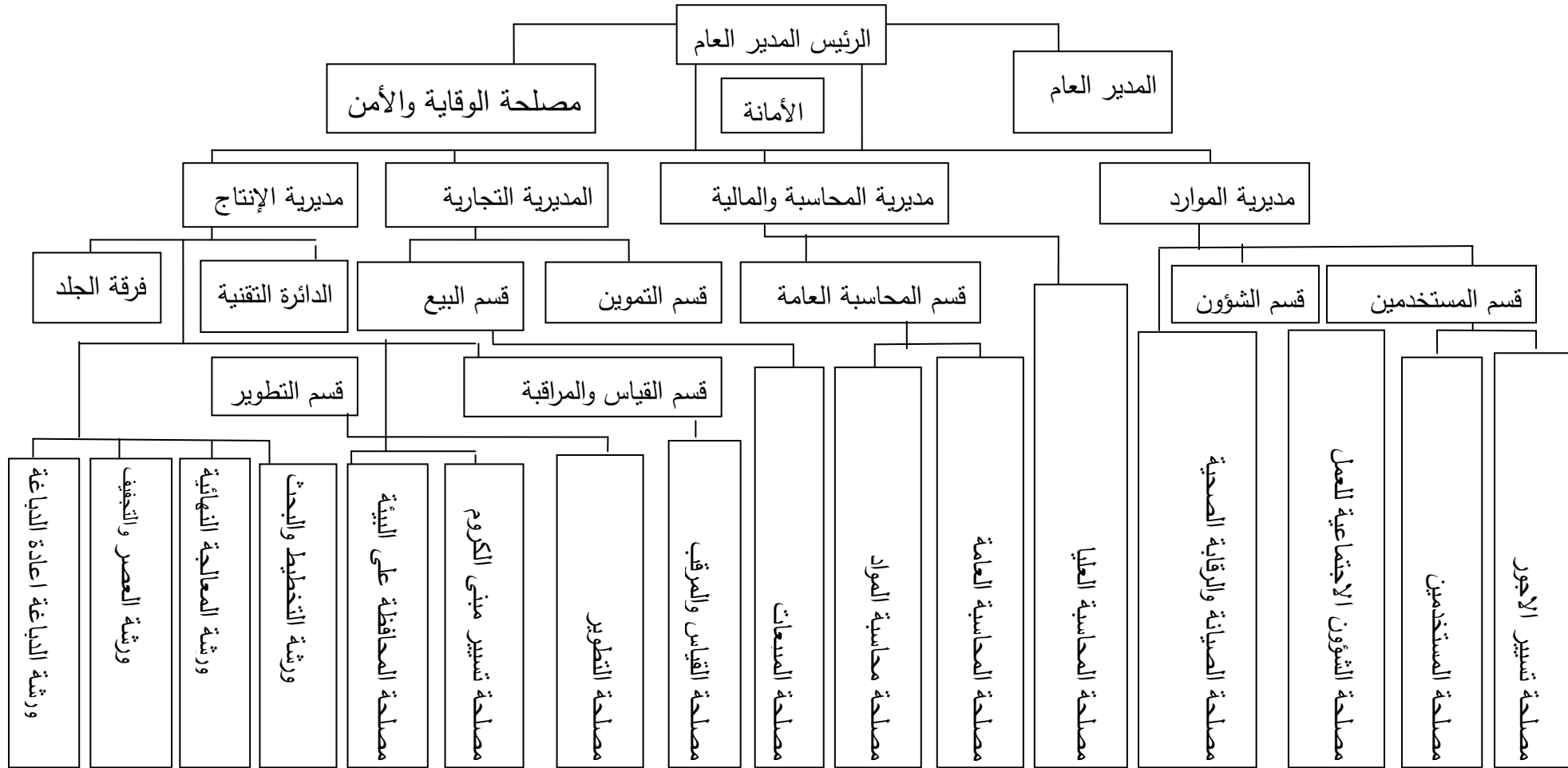
- ✓ متابعة الصندوق في عمليات دخول وخروج الأموال؛
- ✓ مسك سجل لمتابعة السجلات البنكية؛
- ✓ مسك سجل مداخل الزبائن؛
- ✓ استقبال جميع المداخل النقدية وإعداد وصول الاستلام؛
- ✓ القيام بعمليات التسديد النقدية (الأجور ومصاريف التنقلات وبعض الموردين)؛
- ✓ القيام بإعداد الشيكات لصالح الموردين والمدينون الآخرون؛
- ✓ متابعة المراسلات البنكية.

هـ - مديرية الموارد البشرية: وهي من مسؤوليات المدير المكلف بمراقبة تحركات المستخدمين والسهر على السير الحسن للنشاطات المرتبطة بهم، ونجد في هذه المديرية دائرتين وهما: دائرة الشؤون الاجتماعية والوسائل العامة، والغيار ومراقبة أعمال الصيانة.

و - مديرية التجارة: تقع تحت مسؤولية مدير مكلف بتسيير عملية التخزين وعملية الشراء وبيع المنتجات، ودراسة السوق لبرمجة منتجات مبيعات الوحدة (العرض و الطلب) إضافة الى ترويج حاجات السوق انطلاقا من برامج الزبائن، وانجاز وتطوير السياسة التجارية بالمادة الأولية.

والشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي للمؤسسة محل الدراسة:

الشكل رقم(3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل



المصدر: مصلحة المستخدمين مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

المبحث الثاني : تحليل الوضعية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

بعد أن قمنا في المبحث السابق بتقديم المؤسسة موضوع الدراسة، سنقوم في هذا المبحث بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام مؤشرات من شأنها إعطاء بعض الاجابات حول التساؤلات المتعلقة بالوضعية المالية للمؤسسة.

المطلب الأول: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام المردودية

لوقوف على حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل سنقوم بحساب المردودية كوسيلة لتقييمها خلال الفترة الممتدة من 2016 الى 2020، وهذا بالاعتماد على بيانات الميزانية للفترة المعنية وجدول حسابات النتائج لنفس الفترة وتتمثل المؤشرات التي سيتم حسابها في المردودية الاقتصادية والمردودية المالية.

أولاً: تحليل المردودية الاقتصادية ومستوى تطورها

المردودية الاقتصادية تقيس مدى فعالية المؤسسة في استغلال أصولها، وتعتبر عن العلاقة بين نتيجة الاستغلال ومجموع الأموال التي استعملتها، وتحسب المردودية الاقتصادية وفق للعلاقة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{الأصول الاقتصادية}$$

الجدول رقم (3-2): المردودية الاقتصادية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نتيجة الاستغلال	8633116,94	3391859,39	20842773,83	359579,89	51354497,46
الأصول الاقتصادية	1075094867,00	1011135532,00	980176567,50	2316904488	2322188997,40
المردودية الاقتصادية	0,80%	0,34%	2,13%	0.015 %	2,21%

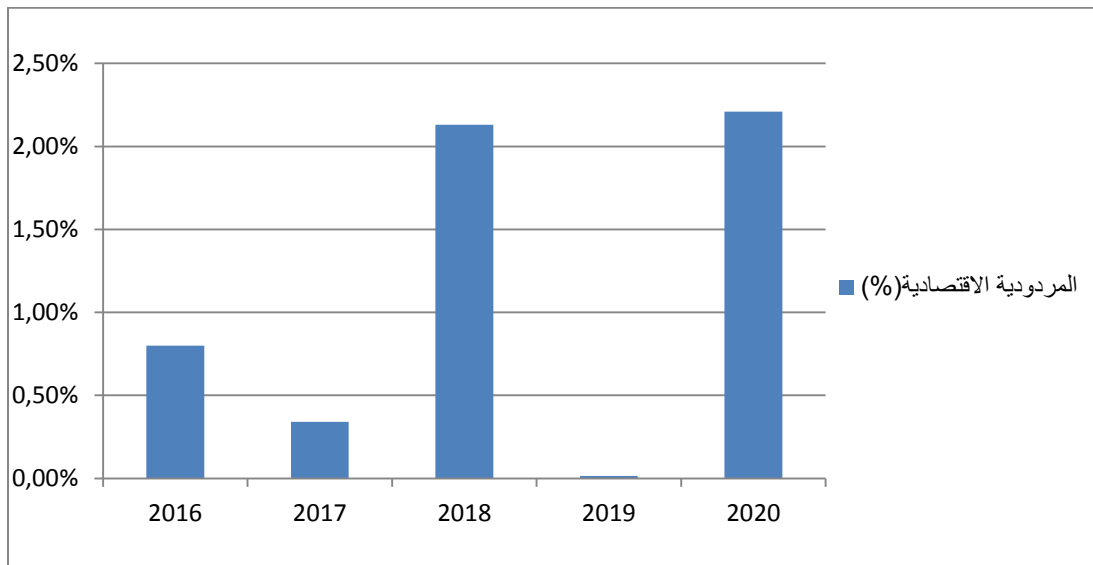
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تذبذب في نتيجة الاستغلال بين الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى، حيث خلال سنة 2016 بلغت قيمتها 8633116,94 دج تم انخفضت خلال سنة 2017 الى 3391859,39 دج وذلك نظرا لتراجع رقم الأعمال وعناصر أخرى من جدول حسابات النتائج، ثم ارتفعت إلى

20842773,83 دج سنة 2018 إذ تعتبر بذلك حققت أعلى قيمة لها، ثم عرفت تراجع من جديد بمقدار 359579,89 دج سنة 2019 أي أنه وفي هذه السنة حققت المؤسسة أدنى قيمة، لترتفع مرة أخرى سنة 2020 حيث تصل 51354497,46 دج؛

أما بالنسبة للأصول الاقتصادية نلاحظ انخفاض خلال الثلاث سنوات الأولى من الدراسة 2016 و 2017 و 2018 ثم ترتفع خلال سنتي 2019 و 2020 حيث حققت أقصى ارتفاع في السنة الأخيرة حيث بلغت 2322188997,40 دج.

الشكل رقم (3-2): المردودية الاقتصادية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-2).

من خلال حسابنا للمردودية الاقتصادية بالاعتماد على نتيجة الاستغلال إلى إجمالي الأصول الاقتصادية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل، حيث نلاحظ من خلال والشكل رقم (3-2) أن المؤسسة حققت مردودية موجبة خلال سنوات الدراسة، لكن من الملاحظ وجود تذبذب على مستوى هذه الأخيرة بين الزيادة تارة، والانخفاض تارة أخرى، فخلال سنتي 2016 و 2017 سجلت المؤسسة مردودية الاقتصادية بلغت 0,8 % و 0,34 % على التوالي وهي نسبة ضعيفة مقارنة بحجم الكبير للموارد المستخدمة في هذه السنوات، في حين نلمس ارتفاع طفيفا خلال سنة 2018 حيث قدرت ب 2,13 %، ويمكن إرجاع هذا التحسن إلى الارتفاع المسجل في مستوى الإنتاج و الذي ساهم في ارتفاع مجموع القيمة المضافة، و بالتالي تحسن فائض الاستغلال، لكن سرعان ما تراجعت المردودية الاقتصادية مسجلة بذلك انخفاض ملحوظا قدر ب 0,015 % ، إذ اصبحت المؤسسة تولد 0,00015 دج عن كل دينار تستثمره، بينما سجلت أعلى نسبة لها سنة 2020 حيث بلغت 2,21 % أي أن المؤسسة تولد 0,0221 دج عن كل دينار واحد تستثمره.

و عموما تبقى نتائج المردودية الاقتصادية المحققة من طرف المؤسسة ضعيفة وهذا يدل على أن نشاط المؤسسة ضعيف وكذلك عدم الاستغلال الجيد للأصول من طرف المؤسسة، و هذا مؤشر خطير.

ثانيا: تحليل المردودية المالية ومستوى تطورها

المردودية المالية هي العلاقة بين النتيجة الصافية والأموال الخاصة، وتشير المردودية المالية إلى ما تقدمه الوحدة النقدية الواحدة المستثمرة للمساهمين من النتيجة الصافية، ويعبر عنها بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الجدول رقم (3-3): المردودية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

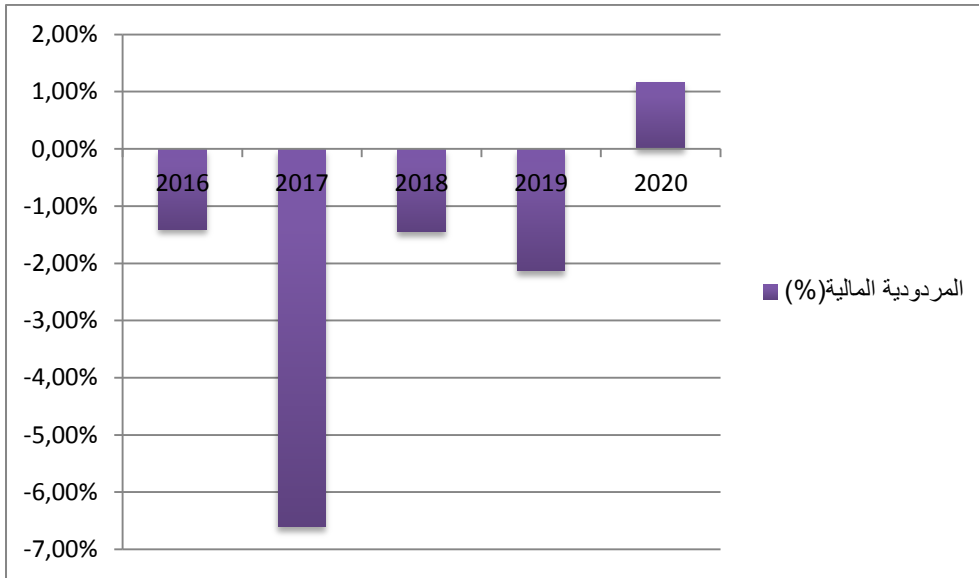
السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
النتيجة الصافية	-8232203,62	-35697995,72	-7741982,26	-40479598,46	22873211,60
الاموال الخاصة	587096857,02	541047371,60	536395840,40	1901810398	1946959808,01
المردودية المالية	-1,40%	-6,60%	-1,44%	- 2.13 %	1,17%

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية وجدول حسابات نتائج مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن النتيجة الصافية للمؤسسة عرفت تذبذب في قيمتها خلال فترة الدراسة، حيث شهدت هذه الأخيرة أدنى مستوياتها سنة 2018 حيث قدرت ب -7741982,26 دج كما نلاحظ ارتفاع النتيجة الصافية بقيم معقولة لتبلغ أعلى قيمة لها سنة 2020 بمقدار 22873211,60 دج؛

كما نلاحظ انخفاض في الأموال الخاصة خلال السنوات الأولى من الدراسة حيث قدرت ب 587096857,02 دج سنة 2016 وبمقدار 541047371,60 دج سنة 2017 وفي سنة 2018 قدرت ب 536395840,40 دج لتعرف ارتفاعا مرة أخرى خلال السنتين الأخيرتين بمقدار 1901810398 دج و 1946959808,01 دج.

الشكل رقم (3-3): المردودية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-3).

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن المردودية المالية تحمل قيم سالبة خلال السنوات الأربعة الأولى من 2016 - 2019 حيث قدرت ب % -1.40، % -6.57، % -1.44، % 2.13، على التوالي وهذا راجع للقيمة السالبة للنتيجة الصافية، حيث تسجيلها لهذه النسب يعني أن كل دينار مستثمر يحقق خسارة بمقدار 1.4 - دج، -6.57 دج، -1.44 دج، -2.13 دج، وفي سنة 2020 يتجه معدل المردودية المالية إلى ارتفاع أي تمكنت من تحقيق مردودية مالية موجبة وهذا نتيجة ارتفاع النتيجة الصافية والأموال الخاصة حيث قدر المعدل % 1.17، وهذا يعني أن كل دينار مستثمر من الأموال الخاصة يولد 1.17 دينار من النتيجة الصافية، وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استغلال أموالها الخاصة في السنة الأخيرة.

المطلب الثاني: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام أثر الرفع المالي

إن تحليل أثر الرفع المالي من شأنه أن يكشف أكثر عن مدى تأثير مديونية المؤسسة إلى جانب مردوديتها الاقتصادية ومردوديتها المالية خلال السنوات 2016 و2020.

أولاً: أثر الرافعة المالية

ويمكن حساب أثر الرافعة المالية انطلاقاً من العلاقة التالية:

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

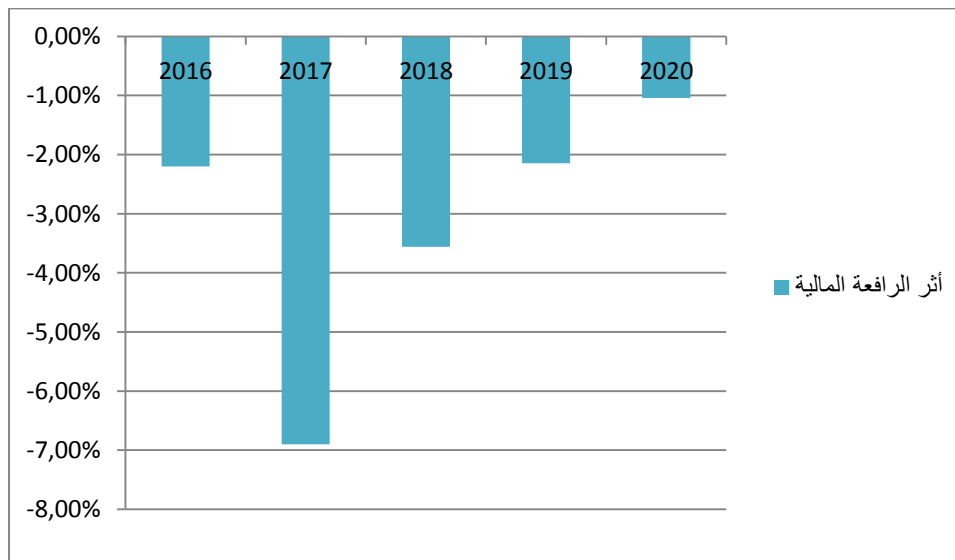
الجدول رقم (3-4): أثر الرافعة المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
المردودية المالية	-1,40%	-6,60%	-1,44%	-2,13%	1,17%
المردودية الاقتصادية	0,80%	0,34%	2,13%	0,015 %	2,21%
أثر الرافعة المالية	-2,20%	-6,90%	-3,56%	-2,145%	-1,04%

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه بالنسبة لأثر الرافعة المالية تحقيق نتائج سالبة خلال جميع سنوات الدراسة حيث قدرت ب -2,20 % سنة 2016 ونسبة -6,90 % خلال سنة 2017، و-3,56 % خلال سنة 2018 و-2,145 % سنة 2019 وسنة 2020 قدر أثر الرافعة المالية ب-1,04 %، هذا يعني أن المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، كما يعتبر التمويل في هذه الحالة مكلف بالنسبة للمؤسسة التي لن يستطيع تغطية تكاليفه.

الشكل رقم (3-4): أثر الرافعة المالية بالنسبة لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-4).

من خلال النتائج المبينة في الشكل رقم (3-4) المتعلق بأثر الرافعة المالية نلاحظ تسجيل أثر رافعة مالية سالب خلال جميع السنوات، وهذا راجع إلى أن معدلات المردودية الاقتصادية أقل من معدل تكلفة الديون

ونتيجة لذلك تتخضع المردودية المالية وهذا راجع إلى زيادة الاستدانة وارتفاع المصاريف المالية المرتبطة بالديون كما أنها ستجد صعوبات في تسديد ديونها السابقة، وهذا ما يجعل المؤسسة غير قادرة على اتخاذ قرار متعلق بالحصول على ديون جديدة.

ثانياً: أثر الرفع المالي

الرفع المالي يمثل العلاقة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية عند مستوى استدانة معين.

ويحسب أثر الرفع المالي وفق العلاقة التالية:

$$\text{أثر الرفع المالي} = (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{معدل الفائدة}) \times \frac{\text{الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الجدول رقم (3-5): أثر الرفع المالي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الديون	464703529,93	444329629,93	418729629,93	388521615,25	330241526,78
الاموال الخاصة	587096857,02	541047371,60	536395840,40	1901810397,93	1946959808,01
الديون/ الاموال الخاصة	0,791527879	0,82123979	0,78063549	0,204290404	0,169619078
مردودية الاقتصادية-معدل الفائدة	-0,027	-0,0316	-0,0137	-0,0348	-0,0129
أثر الرفع المالي	-0,021371253	-0,025951177	-0,010694706	-0,007109306	-0,002188086

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول رقم (3-5) المتعلق بأثر الرفع المالي لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل نلاحظ أنه بالنسبة للديون أنها تتخضع من سنة إلى أخرى، حيث قدرت بـ 464703529,93 دج سنة 2016، وانخفضت سنة 2017 بمقدار 444329629,93 دج كما عرفت انخفاضا سنة 2018 بمقدار 418729629,93 دج، ومقدار 388521615,25 دج لسنة 2019 وقدرت سنة 2020 بـ 330241526,78 دج؛

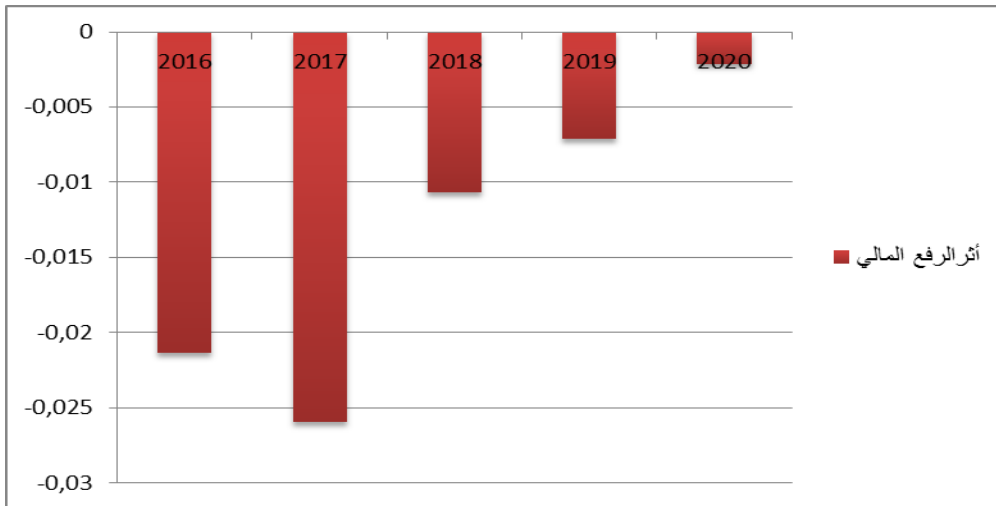
في حين يقابلها تذبذب في مقدار الأموال الخاصة حيث انخفض مقدار الأموال الخاصة خلال الثلاث سنوات الأولى من الدراسة، حيث كان مقدار الاموال الخاصة سنة 2016 يقدر بـ 587096857,02 دج، وفي سنة 2017 قدرت بـ 541047371,60 دج ومقدار 536395840,40 دج سنة 2018، ليرتفع مقدار

الأموال الخاصة خلال سنتي 2019 و 2020 بمقدار 1901810397,93 دج و 1946959808,01 دج على التوالي؛

أما بالنسبة لمعدل الديون /الأموال الخاصة فقد تم تحقيق أعلى قيمة له بمقدار 0,8 سنة 2017 وفي المقابل تم تحقيق أدنى قيمة لهذا المعدل بمقدار 0,1 سنة 2020؛

أما بالنسبة للفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة فإنه تم تحقيق قيم سالبة لجميع سنوات الدراسة وذلك نظرا لكون معدل الفائدة أكبر من المردودية الاقتصادية حيث قدر الفرق في سنة 2016 ب-0,027، وفي سنة 2017 قدر ب-0,0316، ومقدار -0.0137 سنة 2018 وفي سنتي 2019 و2020 قدر ب-0,0348 و -0,0129 على التوالي.

الشكل رقم(3-5): أثر الرفع المالي لمؤسسة الجلود ومشتقاته وحدة جيجل



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(3-5).

من خلال الشكل رقم(3-5) والمتعلق بأثر الرفع المالي نلاحظ أن أثر الرفع المالي سالب خلال كل السنوات، حيث أن زيادة الديون كان من الممكن أن تستفيد منه المؤسسة عبر الأثر الإيجابي للرفع المالي لكن سجلنا عكس ذلك والسبب يكمن في أن معدل الفائدة الذي تتحمله المؤسسة سنويا 3.5% تجاوز المردودية الاقتصادية التي حققتها هذه المؤسسة خلال فترة الدراسة، حيث أن هذه الأخيرة ورغم تسجيلها لقيم موجبة إلا أن ذلك لم يكن كافيا كونها لم تصل لحدود معدل الفائدة التي تتحمله المؤسسة.

المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة باستخدام نسب تطور المديونية

في هذا المطلب سنقوم بتحليل مجموعة من تطورات والمتمثلة أساسا في تطور الديون وتطور خدمات الدين وتطور الدفعات الاجمالية.

أولاً: تطور الديون:

في هذا الفرع سنقوم بتحليل تطور الديون لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 2016 إلى سنة 2023.

الجدول رقم (3-6): يمثل تطور المديونية بالنسبة لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

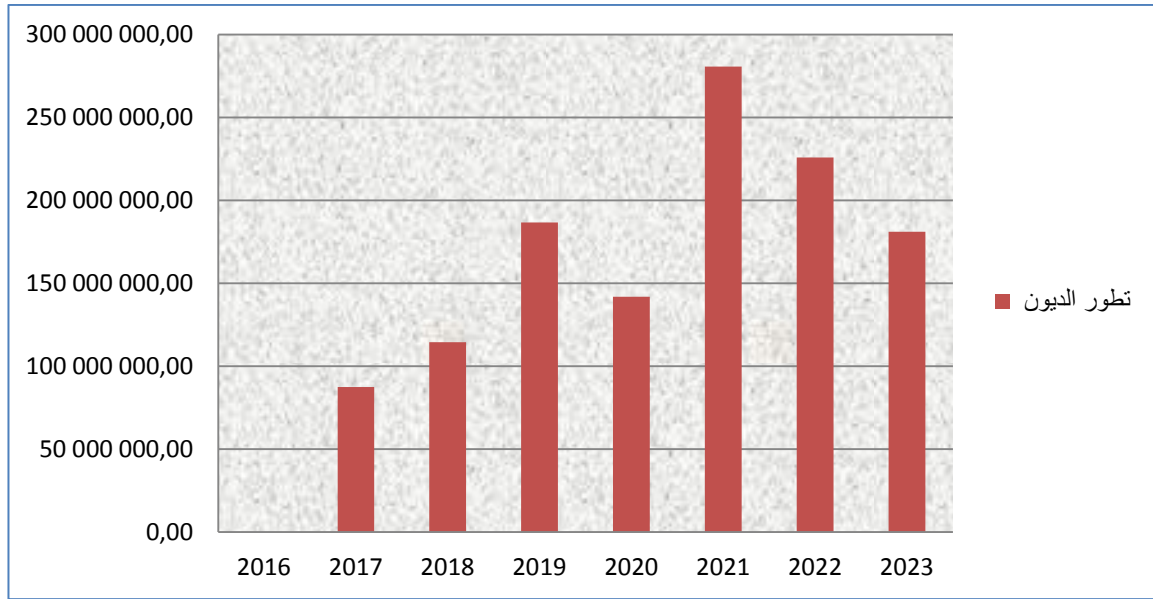
السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
تطور الديون	0,00	87 550 000,00	114 450 000,00	186 752 412,52	141 821 930,00	280 658 300,77	225 830 666,09	181 153 031,41
نسبة تطور الديون (%)			130,73	163,17	75,94	197,89	80,46	80,22

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ بالنسبة لتطور الديون أنها ترتفع تارة وتتنخفض تارة أخرى، حيث نلاحظ ارتفاع في تطور الديون خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2017 حيث قدرت في سنة 2016 ب0 وارتفعت سنة 2017 بمقدار 87 550 000,00 دج، أيضا في سنة 2018 قدرت ب 114 450 000,00 دج، ومقدار 186 752 412,52 دج سنة 2019، لتتنخفض مرة أخرى سنة 2020 بمقدار 141 821 930,00 دج، كما عرفت ارتفعت مرة أخرى سنة 2021 الى مقدار 280 658 300,77، لتعرف انخفاضا آخر خلال السنتين الأخيرتين بمقدار 225 830 666,09 دج لسنة 2022 و 181 153 031,41 دج لسنة 2023؛

وبالنسبة لنسب تطور الديون فهي تختلف من سنة إلى أخرى ، فقد عرفت ارتفاعا طفيف من سنة 2018 الى سنة 2019 أي من 130,73% الى 163,17% كما انخفضت هذه النسبة سنة 2020 بمقدار 75,94% لتعرف ارتفاعا سنة 2021 بمقدار 197,89% كما حققت هذه النسبة انخفاضا سنتي 2022 و 2023 بمقدار 80,46% و 80,22% على التوالي.

الشكل رقم(3-6): تطور مديونية المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل (2016-2023)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(3-6).

من خلال الشكل رقم (3-6) المتعلق بتطور الديون لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل خلال الفترة الممتدة من 2016-2023، نلاحظ أن المؤسسة خلال السنوات الأولى من 2016 إلى 2019 اعتمدت على الديون والهدف من ذلك هو الرفع من الطاقة الإنتاجية إلا أنها حققت خلال تلك السنوات مردودية مالية سالبة وفي 2020 انخفضت نسبة تطور الديون أي أنه و في حالة اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة فإنها تحقق مردودية مالية موجبة، ومن المتوقع أن المؤسسة خلال سنوات 2021 و 2022 و 2023 أنه في حالة اعتماد على الأموال الخاصة فإنها تحقق مردودية مالية موجبة.

ثانيا: تطور خدمات الدين:

في هذا الفرع سيتم تحليل تطور خدمات الدين لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل خلال فترة الدراسة الممتدة من 2016 إلى 2023.

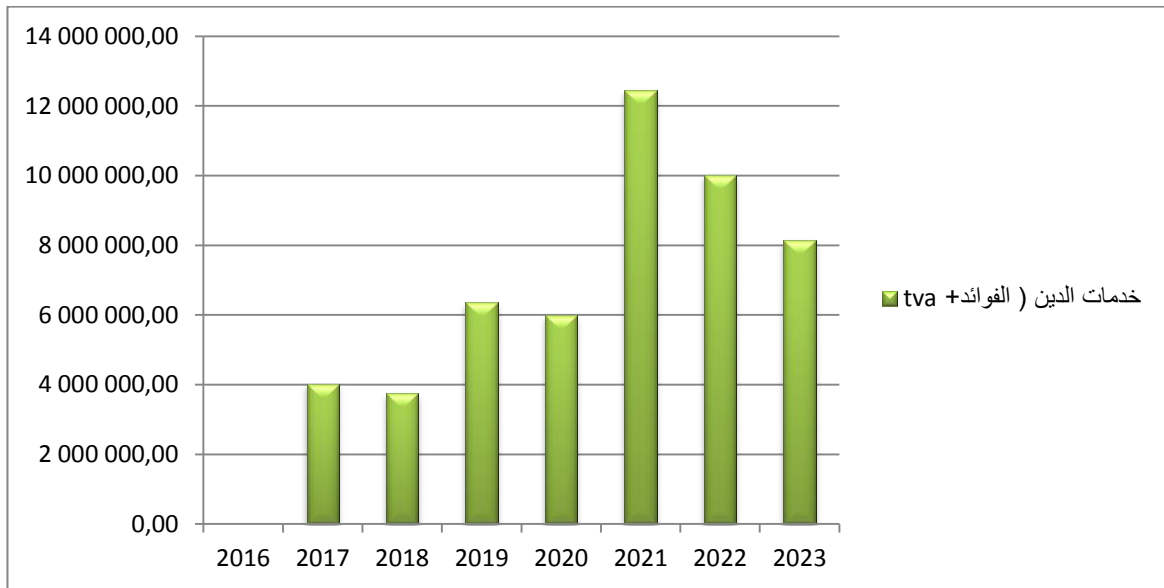
الجدول رقم(3-7): يمثل تطور خدمات الدين لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
خدمات الدين (الفوائد + tva)	0,00	4 022 423,96	3 742 393,82	6353480,54	5981935,41	12448073,71	10023010,94	8145021,45
نسبة تطور خدمات الدين (%)	/		93,04	169,7704957	94,15210092	208,0944186	80,51856997	81,26322019

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول (3-7) أعلاه وجود تذبذب في خدمات الدين حيث نلاحظ ارتفاع خلال سنة 2017 و التي قدرت بمقدار 4022423,96 دج ثم تتخفص خلال سنة 2018 إلى 3742393,82 دج حيث قدرت نسبة تطور خدمات الدين من 2017 إلى 2018 بمقدار 93,04% ثم ترتفع في سنة 2019 إلى 6353480,54 دج بسبب ارتفاع فوائده حيث قدرت هذه النسبة بـ 169,77%، لتتخفص سنة 2020 والتي قدرت بـ 94,15%، كما حققت خلال 2021 أعلى نسبة لتطور خدمات الدين والتي قدرت بـ 208,094% لتواصل الانخفاض خلال سنتي 2022 و 2023.

الشكل (3-7): تطور خدمات الدين لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-7).

من خلال الشكل رقم (3-7) المتعلق بخدمات الدين لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل خلال الفترة الممتدة من 2016-2023 نستنتج أن نسبة خدمات الدين نسبة تقيس قدرة المؤسسة على مواجهة الفوائد وأقساط الدين ومن خلال نتائج الجدول أعلاه نستنتج أن المؤسسة لديها تدفقات نقدية تمكنها من الوفاء بالتزاماتها.

ثالثا: تطور الدفعات الاجمالية

سيتم في هذا الفرع تحليل نتائج تطور الدفعات الإجمالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل لفترة الدراسة الممتدة من 2016 إلى 2023.

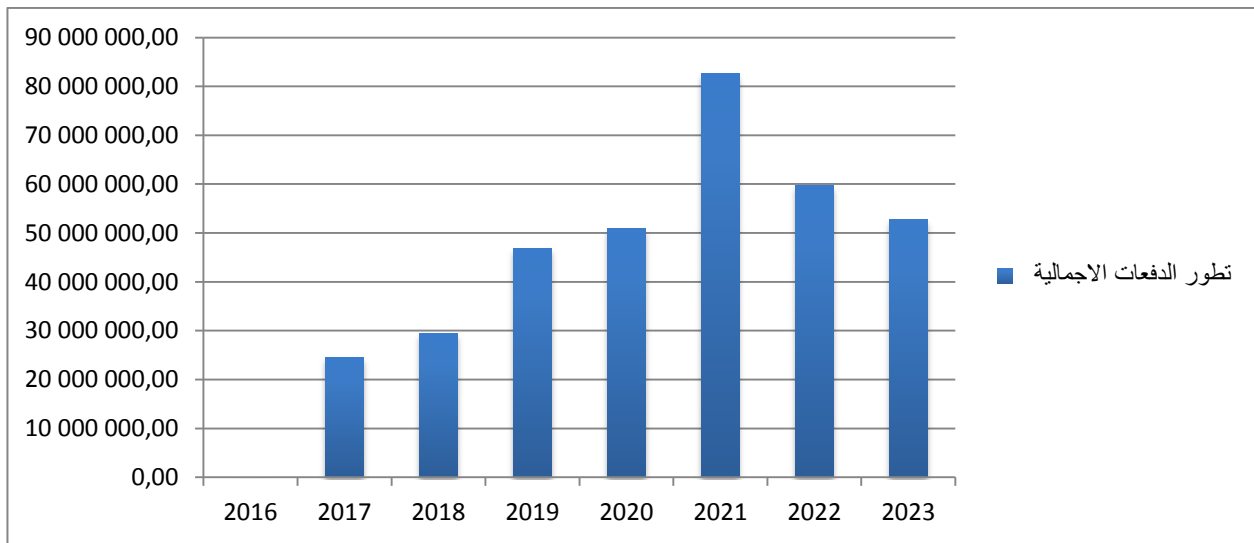
الجدول رقم (3-8): يمثل تطور الدفعات الإجمالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
تطور الدفعات الإجمالية	0,00	24 622 423,96	29 342 393,00	468 244 64,39	509 362 30,93	827 311 46,35	597 052 03,95	528 226 56,13
نسبة تطور الدفعات الإجمالية (%)	/		119,17	159,57	108,78	162,42	72,16	88,42

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول تطور الدفعات الإجمالية ارتفاع في نسب تطور الدفعات الإجمالية خلال السنتين 2018 و 2019 حيث قدرت بـ 119,17% و 159,57% على التوالي، كما عرفت انخفاضا سنة 2020 بمقدار 108,78%، وارتفعت مرة أخرى سنة 2021 بـ 162,42%، و في سنة 2022 حققت أدنى قيمة بمقدار 72,16%، وكانت نسبة تطور الدفعات الإجمالية سنة 2023 تقدر بـ 88,42%.

الشكل رقم (3-8) : تطور الدفعات الإجمالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-8).

من خلال الشكل رقم (3-8) المتعلق بتطور الدفعات الإجمالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل خلال الفترة الممتدة من 2016-2023، نستنتج أن الدفعات الإجمالية في تطور من سنة إلى أخرى، حيث نلاحظ أن المؤسسة وخلال السنوات الممتدة من 2016 إلى 2020 اعتمدت على الديون في تمويل استثماراتها، كما يتوقع من المؤسسة خلال الفترة الممتدة من 2021 إلى 2023 فظل انخفاض تطور الدفعات الإجمالية أنها سوف تعتمد على الأموال الخاصة في تمويل استثماراتها.

المبحث الثالث: العلاقة بين الدين الخارجي و مردودية المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل

سنقوم في هذا المبحث بالاطلاع على كيفية تأثير الدين الخارجي على مردودية المؤسسة، حيث سنقوم في المطلب الأول بتحديد العلاقة بين تطور الديون وتطور مردودية المؤسسة، ثم تحديد العلاقة بين تطور خدمات الدين ومردودية المؤسسة، والمطلب الثاني علاقة أثر الرفع المالي وتطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية أما في المطلب الثالث سنقوم بتحليل أثر المتوقع للديون على مردودية المؤسسة خلال سنوات (2021 و 2022 و 2023).

المطلب الأول: العلاقة بين تطور الديون وتطور مردودية المؤسسة

في هذا المطلب سيتم تحليل العلاقة التي تربط بين نسبة تطور الديون وتطور مردودية المؤسسة

الجدول رقم(3- 9): العلاقة بين نسبة تطور الديون وتطور مردودية المؤسسة.

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة تطور الديون(%)			130,73	163,17	75,94
تطور المردودية المالية(%)	-1,40	-6,60	-1,44	-2,13	1,17
تطور المردودية الاقتصادية(%)	0,8	0,34	2,13	0,015	2,21

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال نتائج الجدول رقم(3- 9) والذي يمثل العلاقة بين تطور الديون ومردودية المؤسسة، نستنتج أنه وبالرغم من تطور الديون لسنة 2018 بنسبة 130,73% وفي سنة 2019 بنسبة 163,17% إلا أن هناك تراجع في نسبة تطور المردودية، فبالنسبة للمردودية المالية قدرت ب-1,44 سنة 2018 و-2,13 سنة 2019 أيضا وجود تراجع في نسبة تطور المردودية الاقتصادية بنسبة 2,13% سنة 2018 و0,015% بالنسبة لسنة 2019 ، بينما في سنة 2020 انخفضت نسبة تطور الديون إلى 75,94% في حين ارتفعت نسبة تطور المردودية المالية والمردودية الاقتصادية إلى 1,17% و2,21% على التوالي وهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين تطورات الديون ومردودية المؤسسة أي أنه كلما ترتفع نسبة تطر الديون تنخفض مردودية المؤسسة والعكس صحيح.

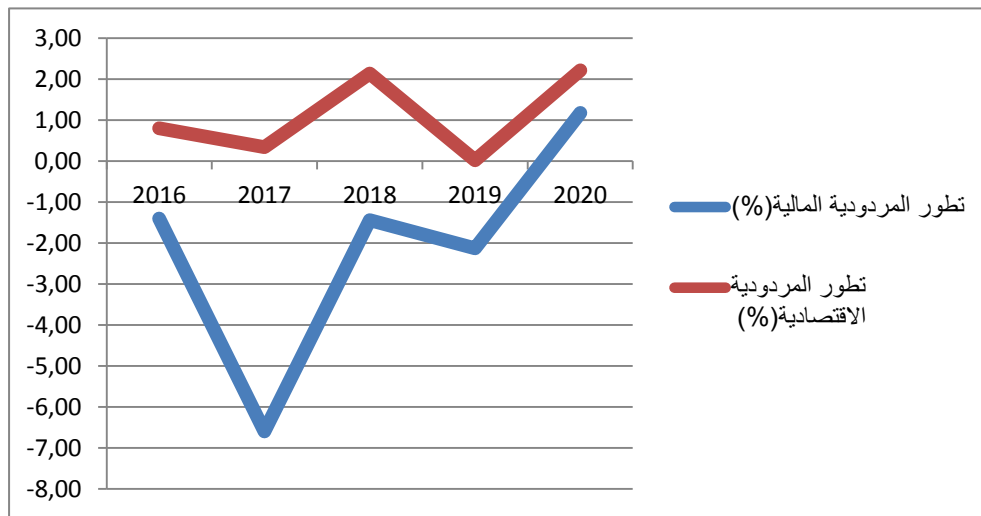
الجدول رقم(3-10): العلاقة بين نسبة تطور خدمات الديون ومردودية المؤسسة.

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة تطور خدمات الدين(الفوائد+tva)(%)			93,04	169,7704957	94,15210092
المردودية المالية(%)	-1,40	-6,60	-1,44	-2,13	1,17
المردودية الاقتصادية(%)	0,8	0,34	2,13	0,015	2,21

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

ومن خلال نتائج الجدول رقم(3- 10) الذي يمثل العلاقة بين تطور خدمات الدين (الفوائد+tva) ومردودية المؤسسة، نستنتج أن خدمات الدين في تطور حيث قدرت في سنة 2018 بنسبة 93,04 % كما عرفت تطور سنة 2019 بمقدار 169,77% في حين عرفت المؤسسة تطور لخدمات الدين سنتي 2018 و2019 إلا أن كل من المردودية المالية و الاقتصادية عرفت انخفاضا حيث قدرت المردودية المالية سنة 2018 ب -1,44% وفي سنة 2019 ب -2,13%، والمردودية الاقتصادية قدرت ب2,13% سنة 2018 و 0.015% سنة 2019 وفي سنة 2020 عرفت خدمات الدين تراجع بمقدار 95,15%، في حين عرفت كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية تطورا حيث ارتفعت المردودية المالية بمقدار 1,17% والمردودية الاقتصادية بمقدار 2,21% وهذا يعني وجود علاقة عكسية تربط بين نسبة تطور خدمات الدين ومردودية المؤسسة فكلما ارتفعت واحدة انخفضت الأخرى.

الشكل رقم(3- 9): تطور مردودية المؤسسة.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدولين رقم(3- 9)، (3- 10).

ومن الشكل أعلاه، والذي يمثل مردودية المؤسسة نلاحظ من خلال الشكل ان كل من المردودية الاقتصادية والمالية أنهما يتماشيا في نفس الوتيرة يرتفعا معا وينخفضا معا، فخلال سنة 2017 انخفضت كل من المردودية الاقتصادية والمالية ليرتفعا من جديد سنة 2018 ثم انخفضا مرة أخرى سنة 2019، ثم يرتفعا مرة أخرى سنة 2020، وفي الأخير نستنتج وجود علاقة طردية بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية للمؤسسة.

المطلب الثاني: العلاقة بين أثر الرفع المالي وتطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية

سيتم في هذا المطلب التطرق إلى تحليل العلاقة التي تربط بين أثر الرفع المالي وتطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية

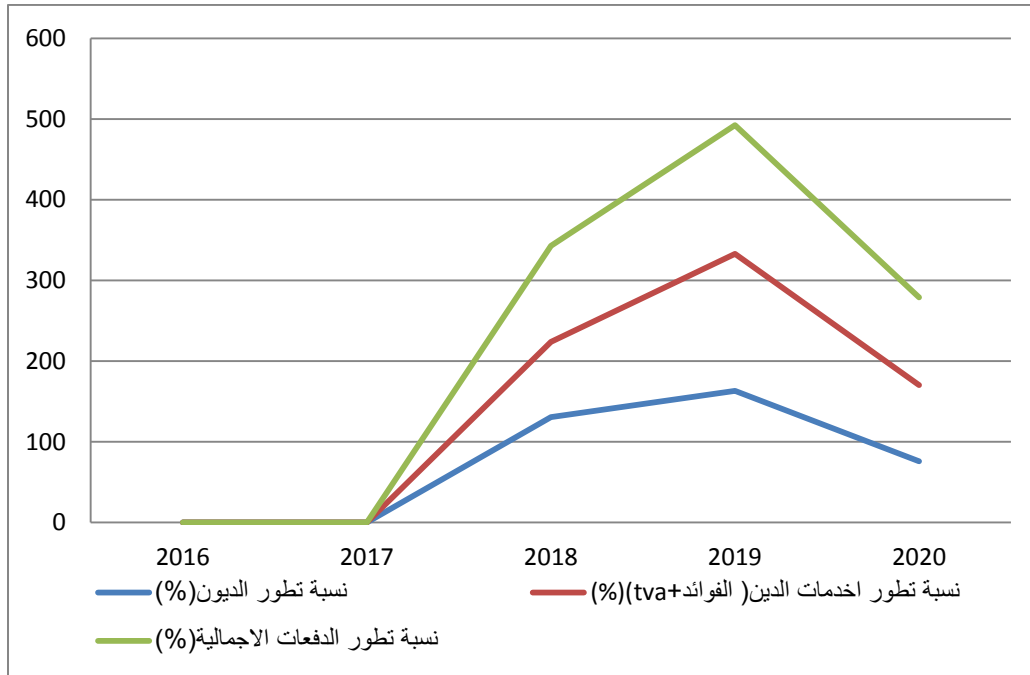
الجدول رقم (3-11): العلاقة بين أثر الرفع المالي وتطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية.

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
نسبة تطور الديون(%)			130,73	163,17	75,94
أثر الرفع المالي	-0,021371253	-0,025951177	-0,010694706	-0,007109306	-0,002188086
نسبة تطور اخدمات الدين(الفوائد+ tva)(%)			93,04	169,7704957	94,15210092
نسبة تطور الدفعات الإجمالية(%)			119,17	159,5795694	108,7812356

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

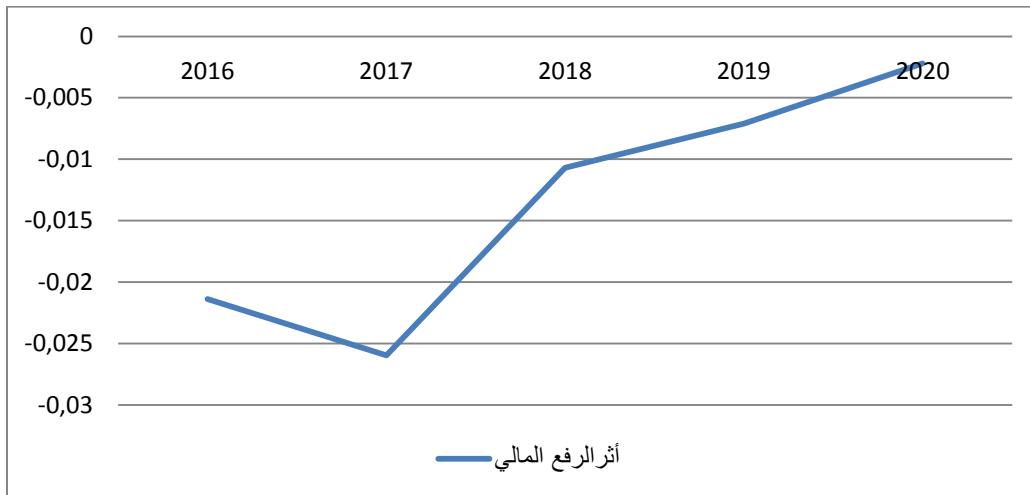
من خلال الجدول رقم (3-11) الذي يمثل العلاقة بين أثر الرفع المالي وتطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية نلاحظ بالنسبة لتطور الديون وتطور خدمات الدين (الفوائد + tva) وتطور الدفعات الإجمالية أنها تتطور تناسيبا فيما بينها حيث قدرت نسبة تطور الديون سنة 2018 ب 130,73% وفي سنة 2019 ب 163,17% وانخفضت سنة 2020 الى 75,94%، وأيضا بالنسبة لخدمات الدين (الفوائد + tva) تطورت في سنة 2018 قدرت ب 93,04% وارتفعت سنة 2019 بمقدار 169,77% كما عرفت انخفاضا سنة 2020 الى 94,15%، وبالنسبة لتطور الدفعات الإجمالية قدرت سنة 2018 ب 119,17% وفي سنة 2019 قدرت ب 159,57% وانخفضت ب 108,78% سنة 2020، ومن هذه النتائج نستنتج أن كل من تطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية أنها تتماشى في نفس الوتيرة أي أنها ترتفع معا وتنخفض معا وهذا ما يوضحه الشكل رقم (3-10).

الشكل رقم(3-10): تطورات الديون وخدمات الدين والدفعات الاجمالية.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-11).

الشكل رقم(3-11): أثر الرفع المالي.



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-11).

كما نلاحظ من خلال الشكل رقم (3-11) تسجيل أثر سالب للرفع المالي خلال سنوات الدراسة، حيث كان بإمكان المؤسسة الاستفادة من زيادة الديون عبر الأثر الإيجابي للرفع المالي إلا أنه تم تسجيل عكس ذلك، والسبب يكمن في استخدام الديون في المؤسسة يؤثر سلبا على المردودية المالية وهذا راجع لأثر الرفع المالي السلبي وذلك لعدم تحقق شرط الاستدانة $Re-i > 0$ لأن معدل المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة في كل

السنوات، وعليه يمكن القول أن الإفراط في الاستدانة ونظرا للتكلفة التي تتحملها المؤسسة لم ولن يحسن أو يرفع مردوديتها المالية بل قد يعرضها لمخاطر مالية واقتصادية، وبالتالي فهناك حد من الاستدانة لا ينبغي للمؤسسة أن تتجاوزه.

المطلب الثالث: تحليل الاثر المتوقع للديون على المردودية للسنوات 2021، 2022، 2023

سيتم في هذا المطلب إلى تحليل توقعات الديون خلال ثلاث سنوات 2021 و 2022 و 2023 وتحليل أثرها على مردودية المؤسسة.

الجدول رقم(3-12): الأثر المتوقع للديون على المردودية للسنوات 2021 و 2022 و 2023

السنوات	2021	2022	2023
تطور الديون	280658300,77	225830666,09	181153031,41
نسبة تطور الديون	197,89	80,464631	80,22
تطور خدمات الدين	12448073,71	10023010,94	8145021,45
نسبة تطور خدمات الدين	208,0944186	80,51856997	81,26322019
تطور الدفعات الاجمالية	82731146,35	59705203,95	52822656,13
نسبة تطور الدفعات الاجمالية	162,421021	72,16774647	88,47244903

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول المتعلق بأثر المتوقع للديون على المردودية لسنوات 2021 و 2022 و 2023 أنه بالنسبة لتطور الديون يتوقع أن ينخفض في المستقبل حيث كان مقدار التطور سنة 2021 يعادل 280658300,77 دج وانخفض هذا التطور سنة 2022 الى 225830666,09 دج وصولا إلى مقدار 181153031,41 دج سنة 2023، أما تطور خدمات الدين فمن المتوقع أن تنخفض هي الأخرى خلال هذه السنوات حيث قدرت سنة 2021 بـ 12448073,71 دج وسنة 2022 قدر الانخفاض بـ 10023010,94 دج وفي سنة 2023 قدرت بـ 8145021,45 دج، أيضا بالنسبة لتطور الدفعات الإجمالية من المتوقع أن تحقق أعلى قيمة لها سنة 2021 بمقدار 82731146,35 وتنخفض لتحقيق أدنى قيمة لها سنة 2023 بمقدار 528226,13 دج؛

كما تشير وثائق المؤسسة أنها لم تحصل على أي قروض جديدة خلال سنة 2021 أي وجود تناقص في الديون وخدمات الديون والدفعات الإجمالية؛

وفيما يخص نتائج الدراسة نستنتج أنه:

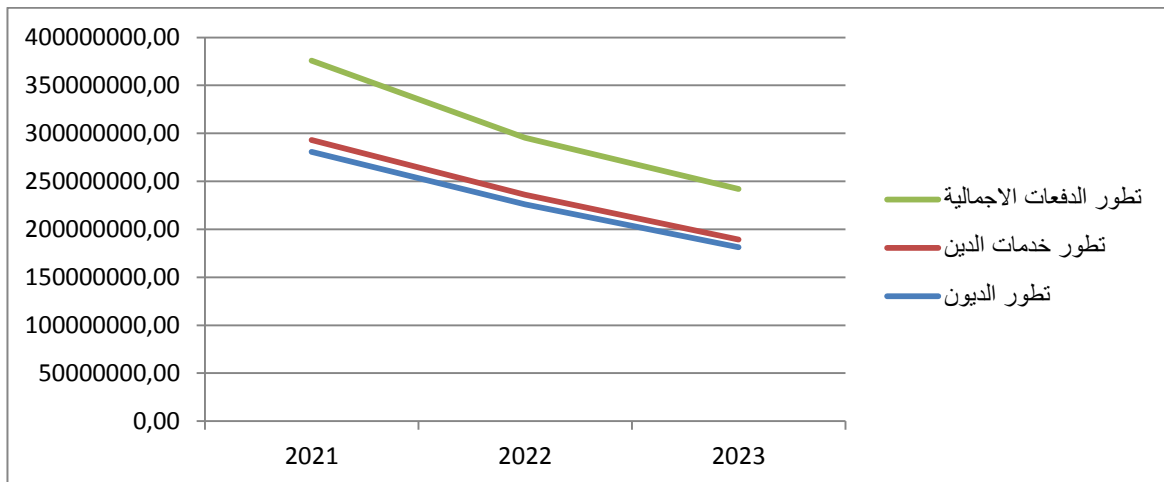
بالنسبة لتطور المردودية المالية أنها بالرغم من تحقيقها لنتائج سالبة خلال سنوات الدراسة الممتدة من سنة 2016 إلى 2019 إلا أنها في تطور حيث حققت نتيجة موجبة خلال سنة 2020 ومن المتوقع تحقيق تطور إيجابي للمردودية المالية في ظل ثبات النتيجة الصافية خلال سنوات الدراسة القادمة؛

وبالنسبة لتطور المردودية الاقتصادية فقد عرفت تذبذب في قيمتها خلال سنوات الأربعة الأولى من الدراسة من سنة 2016 إلى 2019 إلا أنها وفي سنة 2020 تطورت لتحقيق أعلى قيمة لها بمقدار 2.21% كما أنه ومن المتوقع أن تستمر في التطور خلال السنوات القادمة؛

وبالنسبة لأثر الرفع المالي فبالرغم من تحقيقه لنتائج سالبة خلال سنوات الدراسة إلا أنه في تطور أي أن نتائجه تقترب من الصفر؛

وهذا التطور في نسب المردودية وأثر الرفع المالي يقابله تطور في نسب تطور الديون وخدمات الديون والدفعات الإجمالية، حيث قدرت نسبة تطور الديون بمقدار 197,89% سنة 2021 ومقدار 80,46% سنة 2022 وسنة 2023 قدرت بـ 80,22%، أما خدمات الدين فقدرت بـ 208,09% سنة 2021 و 80,51% سنة 2022 ومقدار 81,26% سنة 2023، ونسبة تطور الدفعات الإجمالية قدرت سنة 2021 بـ 162,42% ومقدار 72,16% سنة 2022 وسنة 2023 قدرت نسبة بـ 88,47%.

الشكل رقم(3-12): يمثل الأثر المتوقع للديون على مردودية للسنوات 2021 و2022 و2023



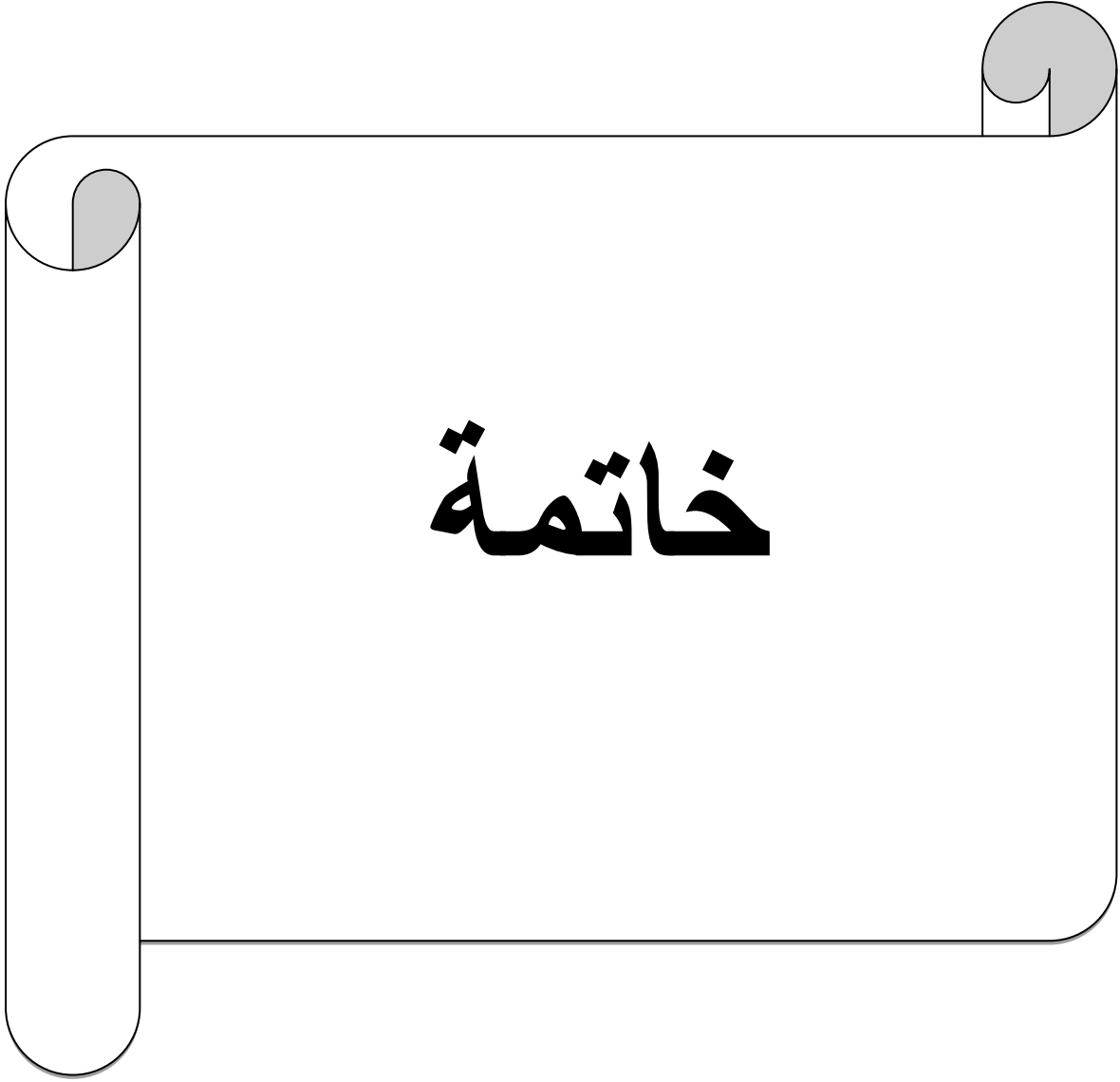
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(3-12).

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن تطور الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية تتماشى في نفس الوتيرة أي أنها تنخفض معا هذا ما يدل على وجود علاقة طردية بين كل من تطور الديون وخدمات الدين والدفعات الإجمالية.

خلاصة:

في هذا الفصل التطبيقي قمنا بتجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصلين النظريين وذلك من خلال دراسة حالة مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل من خلال دراسة فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة، حيث قمنا بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة بالاعتماد على نسب المردودية بنوعيتها المالية والاقتصادية وأيضا اعتمدنا على أثر الرفع المالي، اضافة إلى نسب تطور المديونية بالإضافة إلى دراسة العلاقة بين الدين الخارجي ومردودية المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل، وعند دراسة وتحليل الوضعية المالية لمؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته تبين لنا أن:

لجوء المؤسسة إلى الدين الخارجي يؤثر سلبا على نتائج المؤسسة وذلك من خلال تحقيقها لمردودية اقتصادية ضعيفة وهذا يدل على أن نشاط المؤسسة ضعيف وكذلك عدم الاستغلال الجيد للأصول من طرف المؤسسة، أيضا تحقيق مردودية مالية سالبة خلال سنوات الدراسة هذا راجع لتحقيقها نتيجة صافية سالبة خلال جميع سنوات الدراسة، إلى جانب تحقيقها أثر رفع مالي سالب وهذا راجع لكون معدل الفائدة المطبق على المؤسسة أكبر من معدل المردودية الاقتصادية وهذا يجدر على المؤسسة عدم اللجوء إلى الاستدانة لأنها ستخفض من مردوديتها المالية.



خاتمة

لقد حاولنا في هذه الدراسة الإحاطة بقدرة وفعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية، حيث سلطنا الضوء على التمويل الخارجي بمختلف مصادره باعتباره أحد المتغيرات الاقتصادية المهمة التي يتم الاعتماد عليها من قبل متخذي القرار لتعويض النقص الحاصل في الموارد التمويلية الداخلية للمؤسسة، كما حاولنا الامام بمختلف المفاهيم المرتبطة بالمردودية باعتبارها العنصر والمحرك الأساسي للمؤسسة الذي يهدف إلى بقاءها واستمرارها في النشاط في ظل الظروف البيئية المتغيرة التي تتميز بالمنافسة الشديدة، وفي الأخير قمنا بإسقاط جانب النظري في دراسة تطبيقية لحالة مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل، وذلك من خلال تحليلنا للوضع المالي للمؤسسة بالاعتماد على نسب المردودية بنوعها الاقتصادية والمالية وأيضا اعتمدنا على أثر الرفع المالي إضافة إلى نسب تطور المديونية.

وقد ارتأينا أن تتضمن هذه الخاتمة النتائج المتعلقة بالبحث مع ذكر أهم التوصيات والاقتراحات إلى جانب أفاق الدراسة.

1/ نتائج الدراسة: توصلنا من خلال دراستنا لهذا الموضوع إلى مجموعة من النتائج نستعرضها في النقاط التالية:

- **نتائج الجانب النظري:** تتمثل أهم النتائج المستخلصة من الجانب النظري في:
 - ◀ للمؤسسة عدة مصادر لتمويل احتياجاتها، معرفة مزايا وعيوب كل منها وكذا تكلفة كل مصدر منها يساعدها على انتقاء أهمها بما يلائم أهداف ونشاط المؤسسة وبيئتها؛
 - ◀ يمكن تصنيف مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية إلى صنفين أساسيين هما الأموال الخاصة، وأموال الاستدانة بإضافة إلى أن هناك العديد من الخصائص التي تميز كل مصدر تمويلي عن الآخر والتي تنتج فرصة كبيرة للمؤسسة للمفاضلة بينها بهدف تمكينها من اختيار مصادر التمويل التي تتماشى مع أهدافها وتطلعاتها؛
 - ◀ رغم اختلاف أنواع المردودية من مردودية اقتصادية ومالية إلا أنها تصب في مفهوم واحد هو قياس مدى فعالية المؤسسة وكفاءتها وهذا بتوفير متطلبات ملائمة (ظروف) ونسب المردودية لا تخص المؤسسة فقط، بل بكل من لهم علاقة بالمؤسسة بمقارنة كل ما هو مسطر بمناهج فعلية؛
 - ◀ تتعدد استخدامات المردودية بكونها أداة لقياس.
- **نتائج الجانب التطبيقي:** من خلال اسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل توصلنا إلى النتائج التالية:

◀ عند حساب نسب كل من المردودية المالية و الاقتصادية نستطيع بكل سهولة أن نتحكم مباشرة على مدى فعالية أي مؤسسة كانت؛

◀ ترتبط المردودية المالية بالمردودية الاقتصادية وتكلفة الديون من خلال أثر الرفع المالي فإذا كانت تكلفة الديون أقل من معدل المردودية الاقتصادية فإن معدل المردودية المالية يكون أكبر من معدل المردودية الاقتصادية والعكس صحيح؛

◀ ظهور أثر سلبي للرفع المالي لأن الاستدانة خفضت المردودية المالية ولتجاوز ذلك لابد من تصحيح المردودية الاقتصادية وتخفيض تكاليف الديون بالتخلص أو التقليل من الديون للعودة إلى حالة أقل خطورة؛

◀ بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة فرغم تحقيقها لمردودية اقتصادية موجبة خلال سنوات الدراسة غير أنها ضعيفة حيث لا يمكنها توسيع استدانتها، مما يعني لجوء الاقتراض قد يضعفها في وضع خطر والمتمثل في الخطر المالي، ويبقى على المؤسسة أن تسعى لمعرفة الأسباب الحقيقية وراء ضعف المردودية الاقتصادية والعمل على تحسينها لتفوق معدل الاستدانة للاستفادة من الرافعة المالية الموجبة التي قد ترفع من مردوديتها المالية؛

◀ من خلال دراستنا لأثر المديونية الخارجية على مردودية المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل لاحظنا أن مردودية المؤسسة عرفت تطور موجب بحكم تراجع خدمات الدين خلال سنوات اللاحقة (2021، 2022، 2023) كما يمكن القول أن المؤسسة يمكن أن تستمر في تحقيق هذا المستوى من المردودية خلال هذه السنوات؛

– بالرغم من الديون الكبيرة التي حصلت عليها المؤسسة إلا أننا لم نلاحظ أي تطور ملحوظ في مردوديتها ويرجع ذلك إلى أن مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل اعتمدت على قروض طويلة الأجل في التمويل، فلهذا لم يطرأ أي تطور على مردودية المؤسسة على المدى القصير.

2/ اختبار فرضيات الدراسة:

بعد اتمامنا الدراسة من مختلف جوانبها واستعراض عناصر الموضوع بشقيه النظري والتطبيقي تم اختبار صحة الفرضيات المعتمدة في بداية الدراسة وقد توصلنا إلى ما يلي:

◀ بخصوص الفرضية التي تقوم على أن أهمية المردودية الاقتصادية والمالية تتمثل في هدف الاسمي للمؤسسات الاقتصادية ألا وهو تحقيق الربح وخلق الثروة قد تم نفيها لأنه من خلال الدراسة التطبيقية تم تحقيق

نتائج سالبة عكس ما تم تناوله في الفصل الثاني المرتبط بعرض المردودية الاقتصادية والمالية وتحليل محدداتها المرتبطة أساسا بالنتيجة المحققة ومدى تعظيمها؛

◀ أما الفرضية المتعلقة بكيفية مساهمة التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية تم نفيها وذلك نظرا لكون مؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل تعتمد على تكلفة استدانة يقدر بـ 3,5% ويعتبر أكبر من مقدار المردودية الاقتصادية المحقق من قبل هذه المؤسسة مما أدى إلى تحقيق مردودية مالية سالبة.


3/ الاقتراحات:

على ضوء النتائج المستوحاة وفرضيات الدراسة، يمكن الخروج ببعض الاقتراحات والتي تساهم إلى حد ما في تجاوز عقبات إشكالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية بشكل عام ومؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل ويمكن أن نذكر منها ما يلي:

- ◀ ضرورة متابعة الوضعية المالية للمؤسسة؛
- ◀ يجب على المؤسسة اتباع استراتيجية رشيدة في تمويل نشاطها وذلك بالتخفيض من حجم الديون والعمل على تحقيق هيكل مالي أمثل بالمزيج بين مصادر التمويل المختلفة؛
- ◀ يجب على المؤسسة تنويع مصادر التمويل وتقليل اعتمادها على الاستدانة بالدرجة الأولى رغم أنها تستفيد من أثر الرفع المالي وذلك لضمان استقلاليتها المالية وسلطة اتخاذ القرار؛
- ◀ على المؤسسة القيام ببعض التحليلات المالية، وذلك من أجل الرفع وتحسين مستوى المردودية المالية من خلال تطبيق أحكامها على المردودية الاقتصادية من خلال هامش النتيجة؛
- ◀ عند لجوء المؤسسة الاقتصادية لتمويل احتياجاتها الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تؤدي بها إلى الإفلاس.
- ◀ على المؤسسة تخفيض في كل من نسب تطور الديون وخدمات الدين من أجل رفع من مردودية المؤسسة.

4/ أفاق الدراسة:

يعتبر موضوع هذا البحث خطوة مهمة نثري بها المواضيع السابقة ولعلها بداية أفكار جديدة، وفي الختام موضوع فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية سيشجع الكثير من الباحثين من أجل العمل والتغيير لذلك نتمنى أن تكون هذه الدراسة نقطة بداية في سبيل إثراء مكتبة العلوم والمعرفة من خلاله تصبح مفتاح لمواضيع أخرى.



قائمة المراجع

❖ الكتب باللغة العربية:

- 1- أندراوس عاطف وليد، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، القاهرة، 2007.
- 2- الباشا حسن، التمويل الخارجي وأثره على الهيكلة في القطاعات، الطبعة العربية، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 3- الحجازي عبيد علي أحمد، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبياً، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- 4- الحاج طارق، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان 2002.
- 5- الحناوي محمد صالح، العبد جلال إبراهيم، الإدارة المالية، مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- 6- الحناوي محمد صالح، نهال فريد مصطفى، الإدارة المالية، التحليل المالي لمشروعات الأعمال، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2008.
- 7- الراوي خالد وآخرون، نظرية التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، 2002.
- 8- الزبيدي حمزة محمود، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- 9- السمرني عدنان هاشم، الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1997.
- 10- آل شبيب دريد كامل، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 11- الشمري مايج شبيب، حسن كريم حمزة، التمويل الدولي، أسس نظرية وأساليب تحليلية، الطبعة الأولى، دار ضياء للنشر والتوزيع، العراق، 2015.
- 12- الشنطي أيمن، عامر شقر، مقدمة في الإدارة و التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2007.
- 13- الشوارة فيصل محمود، مبادئ الإدارة المالية، إطار نظري، محتوى علمي، التمويل الاستثمار التخطيط، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان 2013.
- 14- الصياح عبد الستار، سعود حديد مشكور العامري، الإدارة المالية، أطر نظرية وحالات علمية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 15- الصيرفي محمد، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
- 16- العصار رشاد وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- 17- العلي أسعد حميد، الإدارة المالية، الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2010.
- 18- الغربي محمد الفاتح محمود بشير، إدارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، 2020.

- 19- القزويني شاكراً، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 20- النعيمي عدنان تايه، الخرشة ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع وطباعة، عمان، 2007.
- 21- بوخزار عمار، التسيير المالي، مطبعة الضريبيين، دمشق، 1992.
- 22- بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
- 23- بن الساسي إلياس، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دروس وتطبيقات، طبعة أولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.
- 24- بن الساسي إلياس، يوسف القريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، جزء 1، طبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 25- جمعة السعيد فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
- 26- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت.
- 27- حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية المعاصرة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993.
- 28- حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- 29- حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007.
- 30- خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية، مؤسسة شباب الجامعية، القاهرة، 2000.
- 31- زغيب مليكة، بوشنتير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، طبعة ثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- 32- عبد العزيز سمير محمد، التمويل و إصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر، إسكندرية، 1997.
- 33- عبد الهادي سامر علي، التمويل الخارجي وأثره على الفجوات الاقتصادية، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، 2013.
- 34- عجام هيثم، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 35- عدون ناصر دادي، مامش يوسف، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008.
- 36- عقل مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- 37- علي الناصر مأمون وآخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
- 38- علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2008.
- 39- فيزافونا باتريس، التسيير المالي، المطبعة التعاونية، دمشق، 1991.

- 40- كراجة عبد الحليم وآخرون، الإدارة والتحليل المالي أسس، مفاهيم، تطبيقات، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 41- لسوس مبارك، التسيير المالي، تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة لطلبة العلوم الاقتصادية والتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، عمان، 2006.
- 42- لشهب زكريا، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الاستغلال المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الجزائر، 2014.
- 43- لطرش لطاهر، تقنيات البنوك، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- 44- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، طبعة أولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان.
- 45- محمد عبد الله شاهين محمد، معايير التمويل للمؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الابتكار للنشر والتوزيع، عمان، 2019.
- 46- هلاي حسين مصطفى وآخرون، التخطيط الاستراتيجي لتطوير أداء المؤسسات، التنظيم والإدارة والارتقاء بالكفاءات، الطبعة الأولى، دار السحاب للنشر والتوزيع، القاهرة، 2009.
- 47- هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999.
- 48- هواري معراج، حاج السعيد عمر، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- ❖ الرسائل الجامعية:
- 1- بن ختو فريد، قياس مردودية وكفاءة المؤسسات البنكية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاد قياسي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013-2014.
- 2- تبر زغود، محددات سياسة التمويل في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
- 3- صالح أمين، أثر تكلفة الأموال الخاصة على قيمة المؤسسة المدرجة في البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018-2019.
- 4- طالبي خالد، دور القرض الاجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص التمويل الدولي والمؤسسات النقدية والمالية، جامعة منثوري، قسنطينة، 2010-2011.
- 5- عبيد سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018.
- 6- عربي نصر الدين، تسيير التثبيات العينية على المردودية الاقتصادية والمالية، مذكرة لنيل شهادة ماستر، تخصص تدقيق محاسبي ومراقبة التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2016-2017.

- 7- عشي عادل، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001-2002.
- 8- عكوش محمد أمين، أثر تطبيق المحاسبة الدولية على المردودية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر-3، 2011.
- 9- غنية الجوزي، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرة ماجستير، تخصص فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 03، 2011-2012.

❖ المجالات والجرائد:

- 1- بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد رقم 04/العدد 01(2019)، 2019.
- ❖ النصوص القانونية و الوثائق الرسمية:

- 1- القرار المؤرخ في 25 مارس 2009، يحدد قواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19 لسنة 2009.
- ❖ المواقع:

<https://www.almaal.org/internal-and-external-funding-sources#17,07/05/2021>
،21:17.

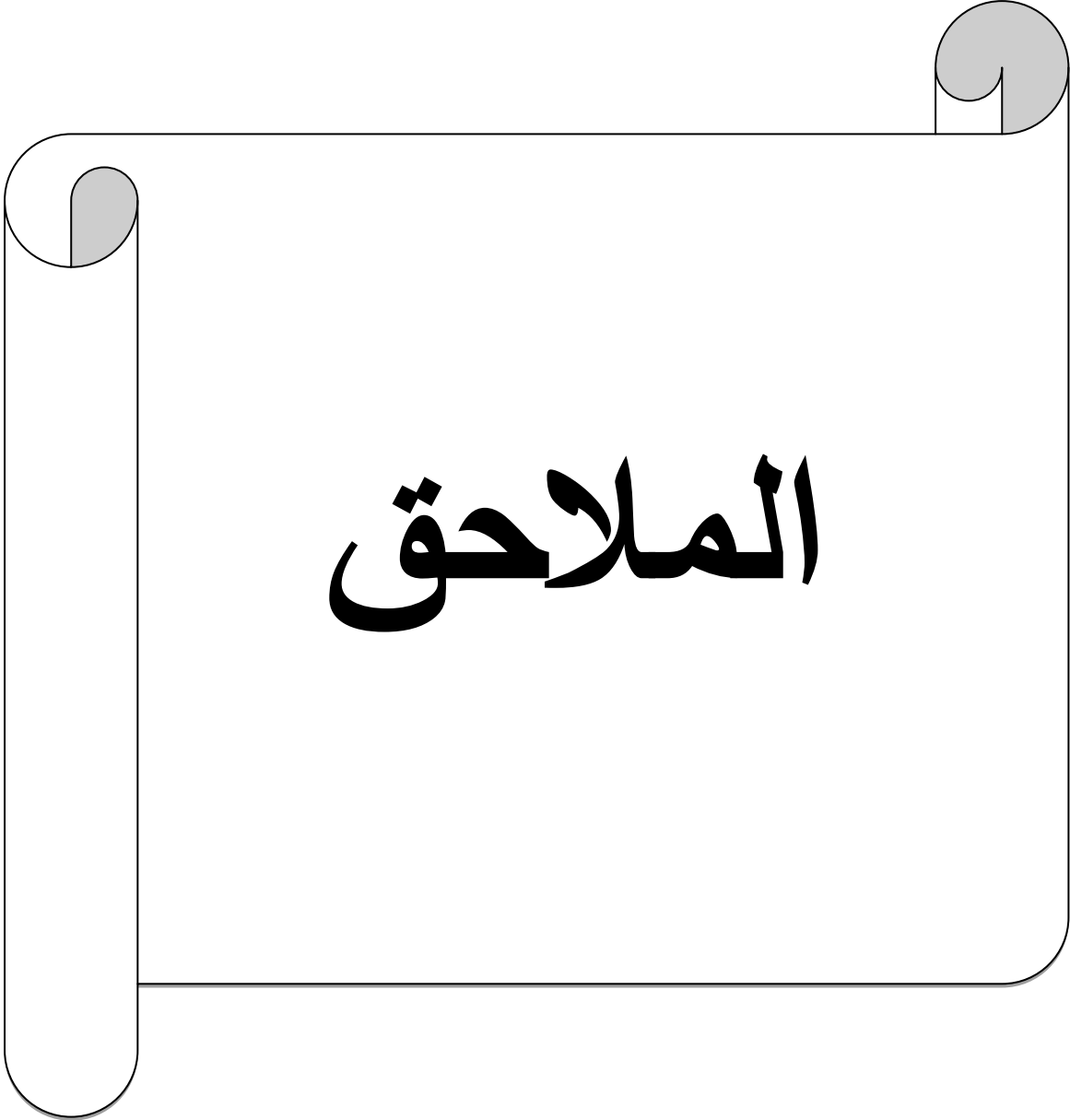
❖ مراجع أخرى:

- 1- مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، موجهة لطلبة ماستر، تخصص علوم الاقتصادية، جامعة أكلي محند اولحاج، بويرة، 2018، 2017.
- 2- نجار حياة، محاضرات في التحليل المالي للمؤسسة الاقتصادية، تسيير الموارد البشرية، إدارة مالية، علوم التسيير، جامعة جيجل، 2015، 2016.

❖ الكتب الأجنبية:

- 1- Alain Marion، **analyse Financière concepts et méthodes**، 3em édition، Dunod، paris، 2004.
- 2- Armand Dayan ، I. Homovél، **Gestion Financier**، DUNOD، France، 2004.
- 3- bouri Abdelfattah، **Gestion financière** : Manuel et exercices corrigés، imprimerie relieure d'Ait، Tunisie، 2007.
- 4 – Chiha Khemissi ، **finance d'entreprise** : Approche stratégique، Houma ،Alger، 2009.

- 5 - Colasse Bernard, **La rentabilité de l'entreprise analyse prévisionnelle et contrôle**, 3^{ème} édition, Dunod, Paris, 1982.
- 6 - Deppallans Geoges, **Gestion financière de l'entreprise**, Sria, Paris, 1980.
- 7 - Pierre cons Farouk Hanicion, **gestion Financière de l'entreprise**, 9eme edition , DUNOD, Paris, 1999.
- 8 - Piget Patrick, **gestion financère de l'entreprise**, collection techniques de gestion; economica, 2eme edition, Paris 2005.
- 9 - Vizzavona patrice: **gestion financière analyse prévisionnelle**, 9ème édition, Berti édition, Alger, 1999.



الملاحق

ACED UNITE JIJEL

Plateau de Haddada BP 119 Jijel

N° D'IDENTIFICATION:099818044204561

EDITION_DU:28/04/2021 10:30

EXERCICE:01/01/16 AU 31/12/16

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2016		2015
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				4 198 255,00
Immobilisations corporelles				
Terrains		571 222 000,00		571 222 000,00
Bâtiments		90 276 884,86	75 551 275,03	14 725 609,83
Autres immobilisations corporelles		579 422 852,49	357 156 968,55	222 265 883,94
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours		2 357 451,66		2 357 451,66
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				13 858 514,67
Impôts différés actif		4 921 974,30		4 921 974,30
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 248 201 163,31	432 708 243,58	815 492 919,73
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		113 901 191,87	17 504 823,55	96 396 368,32
Créances et emplois assimilés				
Clients		163 729 224,24	5 680 419,71	158 048 804,53
Autres débiteurs		2 657 991,25		2 657 991,25
Impôts et assimilés		519 492,70		519 492,70
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		36 161 009,41		36 161 009,41
TOTAL ACTIF COURANT		316 968 909,47	23 185 243,26	293 783 666,21
TOTAL GENERAL ACTIF		1 565 170 072,78	455 893 486,84	1 109 276 585,94

الملاحق

الملاحق (2) : جاتا الصوم في الميزانية لسنة 2016

ACED UNITE JIJEL

Plateau de Haddada BP 119 Jijel

N° D'IDENTIFICATION:099818044204561

EDITION_DU:28/04/2021 10:30

EXERCICE:01/01/16 AU 31/12/16

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		180 000 000,00	45 654 879,59
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		75 469 432,91	3 811 534,22
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-8 232 203,62	97 317 402,97
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-229 380 717,04	13 742 965,04
Autres Fonds Propres		569 243 344,77	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		587 096 857,02	160 526 781,82
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		464 703 529,93	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		23 294 479,61	
TOTAL II		487 998 009,54	
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		10 803 613,15	176 109 753,16
Impôts		4 360 035,65	15 153 564,54
Autres dettes		19 018 070,58	37 271 468,70
Trésorerie passif			282 363 815,27
TOTAL III		34 181 719,38	510 898 601,67
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1 109 276 585,94	671 425 383,49

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملاحق رقم (2) : جانبك حول تبي الميزانية لسنة 2017

ACED UNITE JIJEL

Plateau de Haddada BP 119 Jijel

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

EDITION_DU:28/04/2021 10:31

EXERCICE:01/01/17 AU 31/12/17

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2017		2016
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles		81 000,00		81 000,00
Immobilisations corporelles				
Terrains		571 222 000,00		571 222 000,00
Bâtiments		90 276 884,86	75 770 267,71	14 506 617,15
Autres immobilisations corporelles		585 333 707,34	387 970 343,80	197 363 363,54
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours		605 878,81		605 878,81
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants		11 300 000,00		11 300 000,00
Impôts différés actif		5 583 451,29		5 583 451,29
				4 921 974,30
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 264 402 922,30	463 740 611,51	800 662 310,79
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		101 334 856,02	21 202 152,90	80 132 703,12
Créances et emplois assimilés				
Clients		233 003 242,97	5 690 419,71	227 312 823,26
Autres débiteurs		1 483 586,61		1 483 586,61
Impôts et assimilés		3 271 859,00		3 271 859,00
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		3 838 590,28		3 838 590,28
				36 161 009,41
TOTAL ACTIF COURANT		342 932 134,88	26 892 572,61	316 039 562,27
TOTAL GENERAL ACTIF		1 607 335 057,18	490 633 184,12	1 116 701 873,06
				1 109 276 585,94

ACED UNITE JIJEL

Plateau de Haddada.BP 119 Jijel

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

الملاحق (4) جانب الخصوم في الميزانية لسنة 2017

EDITION_DU:28/04/2021 10:31

EXERCICE:01/01/17 AU 31/12/17

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			180 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			75 469 432,91
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-35 697 995,72	-8 232 203,62
Autres capitaux propres - Report à nouveau			-229 380 717,04
Autres Fonds Propres			569 240 344,77
Comptes de liaison		576 745 367,32	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		541 047 371,60	587 096 857,02
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		444 329 629,93	464 703 529,93
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		25 758 530,22	23 294 479,61
TOTAL II		470 088 160,15	487 998 009,54
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		78 503 635,61	10 803 613,15
Impôts		5 808 402,33	4 360 035,65
Autres dettes		21 254 303,37	19 018 070,58
Trésorerie passif			
TOTAL III		105 566 341,31	34 181 719,38
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1 116 701 873,06	1 109 276 585,94

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملاحق

الملاحق (٥٥) : جانبا حول في الميزانية لسنة ٢٠١٨

ACED UNITE JIJEL

Plateau de Haddada.BP 119 Jijel

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

EDITION_DU:28/04/2021 10:31

EXERCICE:01/01/2018 AU 31/12/2018

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2018		2017
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles		81 000,00	8 100,00	72 900,00
Immobilisations corporelles				
Terrains		571 222 000,00		571 222 000,00
Bâtiments		90 276 884,86	75 989 260,39	14 287 624,47
Autres immobilisations corporelles		590 030 037,34	418 622 628,22	171 407 409,12
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours		605 878,81		605 878,81
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				11 300 000,00
Impôts différés actif		5 375 305,49		5 375 305,49
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 257 591 106,50	494 619 988,61	762 971 117,89
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		148 710 906,06	20 096 746,40	128 614 159,66
Créances et emplois assimilés				
Clients		143 739 228,88	4 863 606,59	138 875 622,29
Autres débiteurs		1 858 014,68		1 858 014,68
Impôts et assimilés				3 271 859,00
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		17 252 409,74		17 252 409,74
TOTAL ACTIF COURANT		311 560 559,36	24 960 352,99	286 600 206,37
TOTAL GENERAL ACTIF		1 569 151 665,86	519 580 341,60	1 049 571 324,26

الملاحق

الملاحق (هـ) جانبيا الحجوم في الميزانية لسنة 2017

ACED UNITE JIJEL

EDITION_DU:28/04/2021 10:32

Plateau de Haddada.BP 119 Jijel

EXERCICE:01/01/2018 AU 31/12/2018

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2018	2017
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-7 741 982,26	-35 697 995,72
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Autres Fonds Propres			
Comptes de liaison		544 137 822,66	576 745 367,32
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		536 395 840,40	541 047 371,60
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		418 729 629,93	444 329 629,93
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		25 051 097,17	25 758 530,22
TOTAL II		443 780 727,10	470 088 160,15
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		42 049 915,53	78 503 635,61
Impôts		7 170 396,58	5 808 402,33
Autres dettes		20 174 444,65	21 254 303,37
Trésorerie passif			
TOTAL III		69 394 756,76	105 566 341,31
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1 049 571 324,26	1 116 701 873,06

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملاحق

الملاحق (7) جانب ال جدول في الميزانية لسنة 2019

ACED UNITE JIJEL

Plateau de Haddada.BP 119 Jijel

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

EDITION_DU:28/04/2021 10:33

EXERCICE:01/01/2019 AU 31/12/2019

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2019		2018
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles		270 410,00	18 846,68	251 563,32
Immobilisations corporelles				
Terrains		1 974 756 000,00		1 974 756 000,00
Bâtiments		90 276 884,86	76 208 253,07	14 068 631,79
Autres immobilisations corporelles		554 532 947,15	411 284 403,54	143 248 543,61
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours		605 878,81		605 878,81
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants		6 466 821,63		6 466 821,63
Impôts différés actif		5 631 506,90		5 631 506,90
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 632 540 449,35	487 511 503,29	2 145 028 946,06
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		124 723 169,64	15 038 149,30	109 685 020,34
Créances et emplois assimilés				
Clients		181 493 874,50	8 011 999,87	173 481 874,63
Autres débiteurs		17 061 917,21		17 061 917,21
Impôts et assimilés		5 590 387,74		5 590 387,74
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		6 881 592,91		6 881 592,91
TOTAL ACTIF COURANT		335 750 942,00	23 050 149,17	312 700 792,83
TOTAL GENERAL ACTIF		2 968 291 391,35	510 561 652,46	2 457 729 738,89

الملاحق

الملاحق (8) جانب الخدم في الميزانية لسنه 2019

ACED UNITE JIJEL

EDITION_DU:28/04/2021 10:33

Plateau de Haddada.BP 119 Jijel

EXERCICE:01/01/2019 AU 31/12/2019

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation		1 403 534 000,00	
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-40 479 598,46	-7 741 982,26
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Autres Fonds Propres			
Comptes de liaison		538 755 996,39	544 137 822,66
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		1 901 810 397,93	536 395 840,40
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		388 521 615,25	418 729 629,93
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		26 572 475,81	25 051 097,17
TOTAL II		415 094 091,06	443 780 727,10
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		104 710 360,98	42 049 915,53
Impôts		10 310 922,59	7 170 396,58
Autres dettes		25 799 275,35	20 174 444,65
Trésorerie passif		4 690,98	
TOTAL III		140 825 249,90	69 394 756,76
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		2 457 729 738,89	1 049 571 324,26

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

(ملاحق 9) جانب الاصول ميزانية لسنة 2020

ACED UNITE JIJEL

Plateau de Haddada.BP 119 Jijel

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

EDITION_DU:28/04/2021 10:34

EXERCICE:01/01/2020 AU 31/12/2020

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2020		2019	
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		501 410,00	45 887,72	455 522,28	251 563,32
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 974 756 000,00		1 974 756 000,00	1 974 756 000,00
Bâtiments		90 276 884,86	76 427 245,75	13 849 639,11	14 068 631,79
Autres immobilisations corporelles		554 532 947,15	347 619 856,34	206 913 090,81	143 248 543,61
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		605 878,81		605 878,81	605 878,81
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		9 955 371,79		9 955 371,79	6 466 821,63
Impôts différés actif		6 346 209,34		6 346 209,34	5 631 506,90
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 636 974 701,95	424 092 989,81	2 212 881 712,14	2 145 028 946,06
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		187 659 258,41	19 379 569,88	168 279 688,53	109 685 020,34
Créances et emplois assimilés					
Clients		100 084 503,57	11 441 306,41	88 643 197,16	173 481 874,63
Autres débiteurs		18 110 795,46		18 110 795,46	17 061 917,21
Impôts et assimilés		1 476 704,88		1 476 704,88	5 590 387,74
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		15 309 580,25		15 309 580,25	6 881 592,91
TOTAL ACTIF COURANT		322 640 842,57	30 820 876,29	291 819 966,28	312 700 792,83
TOTAL GENERAL ACTIF		2 959 615 544,52	454 913 866,10	2 504 701 678,42	2 457 729 738,89

الملاحق 10 جانب الخصوم في المحيثة لسنة 2020

ACED UNITE JIJEL

EDITION_DU:28/04/2021 10:34

Plateau de Haddada.BP 119 Jijel

EXERCICE:01/01/2020 AU 31/12/2020

N° D'IDENTIFICATION:001818019001549

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2020	2019
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation		1 403 534 000,00	1 403 534 000,00
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		22 873 211,60	-40 479 598,46
Autres capitaux propres - Report à nouveau		63 504 006,83	
Autres Fonds Propres			
Comptes de liaison		457 048 589,58	538 755 996,39
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		1 946 959 808,01	1 901 810 397,93
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		330 241 526,78	388 521 615,25
Impôts (différés et provisionnés)		14 896 001,60	
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		30 091 661,01	26 572 475,81
TOTAL II		375 229 189,39	415 094 091,06
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		78 521 460,51	104 710 360,98
Impôts		12 143 315,51	10 310 922,59
Autres dettes		35 331 462,41	25 799 275,35
Trésorerie passif		56 516 442,59	4 690,98
TOTAL III		182 512 681,02	140 825 249,90
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		2 504 701 678,42	2 457 729 738,89

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الوحدة
وتبقت قرخي نسبة
الوحدة

ACED : UNITE DE JIJEL
Direction Finances et Comptabilité

CLT 103 Millions de Dinars (Refinancement Dettes Fournisseurs)
Formule de Calcul : (Capital x 3,5% x Nbre de Jours /360 + TVA)
Mis en place le 13/11/2011 - 05 Ans de Différé -

ECHEANCE	CAPITAL	TAUX (%)	Jours	Montant Intérêts	TVA	Intérêts TTC	Principal	TOTAL A PAYER
13/02/2017	103 000 000,00	3,50%	92	921 277,78	175 042,78	1 096 320,56	5 150 000,00	6 246 320,56
13/05/2017	97 850 000,00	3,50%	89	846 674,31	160 868,13	1 007 542,43	5 150 000,00	6 157 542,43
13/08/2017	92 700 000,00	3,50%	92	829 150,00	157 538,50	986 688,50	5 150 000,00	6 136 688,50
13/11/2017	87 550 000,00	3,50%	92	783 086,11	148 786,36	931 872,47	5 150 000,00	6 081 872,47
TOTAL 2017				3 380 188,19	642 235,77	4 022 423,96	20 600 000,00	24 622 423,96
13/02/2018	82 400 000,00	3,50%	92	737 022,22	140 034,22	877 056,44	5 150 000,00	6 027 056,44
13/05/2018	77 250 000,00	3,50%	89	668 427,08	127 001,15	795 428,23	5 150 000,00	5 945 428,23
13/08/2018	72 100 000,00	3,50%	92	644 894,44	122 529,93	767 424,38	5 150 000,00	5 917 424,38
13/11/2018	66 950 000,00	3,50%	92	598 830,56	113 777,82	712 608,37	5 150 000,00	5 862 608,37
TOTAL 2018				2 649 174,31	503 343,12	3 152 517,42	20 600 000,00	23 752 517,42
13/02/2019	61 800 000,00	3,50%	92	552 766,67	105 025,68	657 792,34	5 150 000,00	5 807 792,34
13/05/2019	56 650 000,00	3,50%	89	490 179,86	93 134,17	583 314,03	5 150 000,00	5 733 314,03
13/08/2019	51 500 000,00	3,50%	92	460 638,89	87 521,39	548 160,28	5 150 000,00	5 698 160,28
13/11/2019	46 350 000,00	3,50%	92	414 575,00	78 769,25	493 344,25	5 150 000,00	5 643 344,25
TOTAL 2019				1 918 160,42	326 087,27	2 244 247,69	20 600 000,00	22 882 610,91
13/02/2020	41 200 000,00	3,50%	92	368 511,11	70 017,11	438 528,22	5 150 000,00	5 588 528,22
13/05/2020	36 050 000,00	3,50%	90	315 437,50	59 933,13	375 370,63	5 150 000,00	5 525 370,63
13/08/2020	30 900 000,00	3,50%	92	276 383,33	52 512,82	328 896,16	5 150 000,00	5 478 896,16
13/11/2020	25 750 000,00	3,50%	92	230 319,44	43 760,68	274 080,13	5 150 000,00	5 424 080,13
TOTAL 2020				1 190 651,39	202 410,74	1 393 062,13	20 600 000,00	22 016 875,13
13/02/2021	20 600 000,00	3,50%	92	184 255,56	35 008,57	219 264,12	5 150 000,00	5 369 264,12
13/05/2021	15 450 000,00	3,50%	89	133 685,42	25 400,23	159 085,65	5 150 000,00	5 309 085,65
13/08/2021	10 300 000,00	3,50%	92	92 127,78	17 504,28	109 632,06	5 150 000,00	5 259 632,06
13/11/2021	5 150 000,00	3,50%	92	46 063,89	8 752,14	54 816,03	5 150 000,00	5 204 816,03
TOTAL 2021				456 132,64	77 542,5€	533 675,19	20 600 000,00	21 142 797,85
Frais de Gestion								602 550,00
TOTAL GENERAL				9 594 306,94	1 751 619,44	11 345 926,39	103 000 000,00	115 019 775,27

الموافق 18/07/2012 لسنة 2012

TANNERIE DE JIJEL

CLT 100 Millions de Dinars (Fonds de Roulement)
 Formule de Calcul : (Capital x 3,5% x Nbre de Jours /360 + TVA)
 Mis en place le 26/07/2012 - 07 Ans de Différé -

ECHEANCE	CAPITAL	TAUX (%)	Jours	Montant Intérêts	TVA	Intérêts TTC	Principal	TOTAL A PAYER
09/04/2019	100 000 000,00	3,50%	90	875 000,00	166 250,00	1 041 250,00	3 125 000,00	4 166 250,00
09/07/2019	96 875 000,00	3,50%	91	857 074,65	162 844,18	1 019 918,84	3 125 000,00	4 144 918,84
09/10/2019	93 750 000,00	3,50%	92	838 541,67	159 322,92	997 864,58	3 125 000,00	4 122 864,58
TOTAL 2019				2 570 616,32	488 417,10	3 059 033,42	9 375 000,00	12 434 033,42
09/01/2020	90 625 000,00	3,50%	92	810 590,28	154 012,15	964 602,43	3 125 000,00	4 089 602,43
09/04/2020	87 500 000,00	3,50%	91	774 131,94	147 085,07	921 217,01	3 125 000,00	4 046 217,01
09/07/2020	84 375 000,00	3,50%	91	746 484,38	141 832,03	888 316,41	3 125 000,00	4 013 316,41
09/10/2020	81 250 000,00	3,50%	92	726 736,11	138 079,86	864 815,97	3 125 000,00	3 989 815,97
TOTAL 2020				3 057 942,71	581 009,11	3 638 951,82	12 500 000,00	16 138 951,82
09/01/2021	78 125 000,00	3,50%	92	698 784,72	132 769,10	831 553,82	3 125 000,00	3 956 553,82
09/04/2021	75 000 000,00	3,50%	90	656 250,00	124 687,50	780 937,50	3 125 000,00	3 905 937,50
09/07/2021	71 875 000,00	3,50%	91	635 894,10	120 819,88	756 713,98	3 125 000,00	3 881 713,98
09/10/2021	68 750 000,00	3,50%	92	614 930,56	116 836,81	719 468,76	3 125 000,00	3 844 468,76
TOTAL 2021				2 605 859,38	495 113,28	3 100 972,66	12 500 000,00	15 588 674,06
09/01/2022	65 625 000,00	3,50%	92	586 979,17	111 526,04	686 765,63	3 125 000,00	3 811 765,63
09/04/2022	62 500 000,00	3,50%	90	546 875,00	103 906,25	650 781,25	3 125 000,00	3 775 781,25
09/07/2022	59 375 000,00	3,50%	91	525 303,82	99 807,73	625 111,55	3 125 000,00	3 750 111,55
09/10/2022	56 250 000,00	3,50%	92	503 125,00	95 593,75	598 718,75	3 125 000,00	3 723 718,75
TOTAL 2022				2 162 282,99	410 833,77	2 561 377,18	12 500 000,00	15 061 377,18
09/01/2023	53 125 000,00	3,50%	92	475 173,61	90 282,99	555 953,12	3 125 000,00	3 680 953,12
09/04/2023	50 000 000,00	3,50%	90	437 500,00	83 125,00	520 625,00	3 125 000,00	3 645 625,00
09/07/2023	46 875 000,00	3,50%	91	414 713,54	78 795,57	485 214,84	3 125 000,00	3 610 214,84
09/10/2023	43 750 000,00	3,50%	92	391 319,44	74 350,69	457 843,74	3 125 000,00	3 582 843,74
TOTAL 2023				1 718 706,59	326 554,25	2 019 636,70	12 500 000,00	14 519 636,70

2 798 245,63

..... Suite.....

TANNERIE DE JIJEL
Direction Finances et Comptabilité

CLT 50 Millions de Dinars (Gestion des Installations)
Formule de Calcul : (Capital x 2% x Nbre de Jours /360 + TVA)
Mis en place le 26/06/2013 - 05 Ans de Différé -

الملاحق 13
وتتفق على سنة 2013

ECHEANCE	CAPITAL	TAUX (%)	Jours	Montant Intérêts	TVA	Intérêts TTC	Principal	TOTAL A PAYER
26/09/2018	50 000 000,00	2,00%	0	-	-	-	-	-
26/12/2018	47 500 000,00	2,00%	92	255 555,56	48 555,57	304 111,12	2 500 000,00	2 804 111,12
		2,00%	91	240 138,89	45 626,39	285 765,28	2 500 000,00	2 785 765,28
2018				495 694,44	94 181,95	589 876,40	5 000 000,00	5 589 876,40
26/03/2019	45 000 000,00	2,00%	90	225 000,00	42 750,00	267 750,00	2 500 000,00	2 767 750,00
26/06/2019	42 500 000,00	2,00%	92	217 222,22	41 272,22	258 494,44	2 500 000,00	2 758 494,44
26/09/2019	40 000 000,00	2,00%	92	204 444,44	38 844,44	243 288,89	2 500 000,00	2 743 288,89
26/12/2019	37 500 000,00	2,00%	91	189 583,33	36 020,83	225 604,17	2 500 000,00	2 725 604,17
2019				836 250,00	158 887,50	995 137,50	10 000 000,00	10 995 137,50
26/03/2020	35 000 000,00	2,00%	91	176 944,44	33 619,43	210 563,88	2 500 000,00	2 710 563,88
26/06/2020	32 500 000,00	2,00%	92	166 111,11	31 561,11	197 672,22	2 500 000,00	2 697 672,22
26/09/2020	30 000 000,00	2,00%	92	153 333,33	29 133,33	182 466,67	2 500 000,00	2 682 466,67
26/12/2020	27 500 000,00	2,00%	91	139 027,78	26 415,28	165 443,06	2 500 000,00	2 665 443,06
2020				635 416,67	108 020,83	756 145,82	10 000 000,00	10 756 145,82
26/03/2021	25 000 000,00	2,00%	90	125 000,00	23 750,00	148 750,00	2 500 000,00	2 648 750,00
26/06/2021	22 500 000,00	2,00%	92	115 000,00	21 850,00	136 850,00	2 500 000,00	2 636 850,00
26/09/2021	20 000 000,00	2,00%	92	102 222,22	19 422,22	121 644,44	2 500 000,00	2 621 644,44
26/12/2021	17 500 000,00	2,00%	91	88 472,22	16 809,72	105 281,94	2 500 000,00	2 605 281,94
2021				430 694,44	73 218,06	503 912,50	10 000 000,00	10 512 526,39
26/03/2022	15 000 000,00	2,00%	90	75 000,00	14 250,00	89 250,00	2 500 000,00	2 589 250,00
26/06/2022	12 500 000,00	2,00%	92	63 888,89	12 138,89	76 027,78	2 500 000,00	2 576 027,78
26/09/2022	10 000 000,00	2,00%	92	51 111,11	9 711,11	60 822,22	2 500 000,00	2 560 822,22
29/12/2022	7 500 000,00	2,00%	91	37 916,67	7 204,17	45 120,83	2 500 000,00	2 545 120,83
2022				227 916,67	38 745,83	266 662,50	10 000 000,00	10 271 220,83
26/03/2023	5 000 000,00	2,00%	92	25 000,00	4 750,00	29 750,00	2 500 000,00	2 529 750,00
26/06/2023	2 500 000,00	2,00%	92	12 777,78	2 427,78	15 205,56	2 500 000,00	2 515 205,56
2023				37 777,78	7 177,78	44 955,56	5 000 000,00	5 044 955,56
Frais de Gestion								
TOTAL GENERAL				2 663 750,00	480 231,95	3 156 690,28	50 000 000,00	53 169 862,50

بمصادق (14) و تقيمه كرمي لسنة 17 هـ

TANNERIE DE JIJEL
Direction Finances et Comptabilité

CLT 20 Millions de Dinars (Formation)
Formule de Calcul : (Capital x 2% x Nbre de Jours /360 + TVA)
Mis en place le 16/08/2017 - 05 Ans de Différé -

ECHEANCE	CAPITAL	TAUX (%)	Jours	Montant Intérêts	TVA	Intérêts TTC	Principal	TOTAL A PAYER
28/12/2019	9 152 412,52	2,00%	91	46 270,53	8 791,40	55 061,93	457 620,63	512 682,56
2019				46 270,53	8 791,40	55 061,93	457 620,63	512 682,56
28/03/2020	8 694 791,89	2,00%	91	43 957,00	8 351,83	52 308,83	457 620,63	509 929,46
28/06/2020	8 237 171,26	2,00%	92	42 101,10	7 999,21	50 100,31	457 620,63	507 720,94
28/09/2020	7 779 550,63	2,00%	92	39 762,15	7 554,81	47 316,96	457 620,63	504 937,59
28/12/2020	7 321 930,00	2,00%	91	37 016,42	7 033,12	44 049,54	457 620,63	501 670,17
2020				162 836,67	30 938,97	193 775,64	1 830 482,52	2 024 258,16
28/03/2021	6 864 309,37	2,00%	90	34 321,55	6 521,09	40 842,64	457 620,63	498 463,27
28/06/2021	6 406 688,74	2,00%	92	32 745,30	6 221,61	38 966,91	457 620,63	496 587,54
28/09/2021	5 949 068,11	2,00%	92	30 406,35	5 777,21	36 183,56	457 620,63	493 804,19
28/12/2021	5 491 447,48	2,00%	91	27 762,32	5 274,84	33 037,16	457 620,63	490 657,79
2021				125 235,52	23 794,75	149 030,27	1 830 482,52	1 979 512,80
28/03/2022	5 033 826,85	2,00%	90	25 169,13	4 782,13	29 951,26	457 620,63	487 571,89
28/06/2022	4 576 206,22	2,00%	92	23 389,50	4 444,01	27 833,51	457 620,63	485 454,14
28/09/2022	4 118 585,59	2,00%	92	21 050,55	3 999,60	25 050,15	457 620,63	482 670,78
28/12/2022	3 660 964,96	2,00%	91	18 508,21	3 516,56	22 024,77	457 620,63	479 645,40
2022				88 117,39	16 742,30	104 859,70	1 830 482,52	1 935 342,22
28/03/2023	3 203 344,33	2,00%	90	16 016,72	3 043,18	19 059,90	457 620,63	476 680,53
28/06/2023	2 745 723,70	2,00%	92	14 033,70	2 666,40	16 700,10	457 620,63	474 320,73
28/09/2023	2 288 103,07	2,00%	92	11 694,75	2 222,00	13 916,75	457 620,63	471 537,38
28/12/2023	1 830 482,44	2,00%	91	9 254,11	1 758,28	11 012,39	457 620,63	468 633,02
2023				50 999,28	9 689,86	60 689,14	1 830 482,52	1 891 171,66
28/03/2024	1 372 861,89	2,00%	91	6 940,58	1 318,71	8 259,29	457 620,63	465 879,92
28/06/2024	915 241,26	2,00%	92	4 677,90	888,80	5 566,70	457 620,63	463 187,33
28/09/2024	457 620,63	2,00%	92	2 338,95	444,40	2 783,35	457 620,55	460 403,90
2024				13 957,43	2 651,91	16 609,34	1 372 861,81	1 389 471,15
Frais de Gestion								
TOTAL GENERAL				487 416,82	92 609,19	580 026,01	9 152 412,52	9 732 438,54

الملاحق
وتتبع قروض
لسنة 2017

TANNERIE DE JIJEL
CLT 227 Millions de Dinars (Modernisation des Equipements)
Formule de Calcul : (Capital x 3,5% x Nbre de Jours /360 + TVA)
Mis en place le 16/08/2017 - 07 Ans de Différé -

ECHEANCE	CAPITAL	TAUX (%)	Jours	Montant intérêts	TVA	Intérêts TTC	Principal	TOTAL A PAYER
16/03/2021	202 777 217,41	3,50%	90	1 774 300,65	337 117,12	2 111 417,77	6 336 788,04	8 448 205,81
16/06/2021	196 440 429,37	3,50%	92	1 757 050,51	333 839,60	2 090 890,11	6 336 788,04	8 427 678,15
16/09/2021	190 103 641,33	3,50%	92	1 700 371,46	323 070,58	2 023 442,04	6 336 788,04	8 360 230,08
16/12/2021	183 766 853,29	3,50%	91	1 625 826,19	308 906,98	1 934 733,17	6 336 788,04	8 271 521,21
2021				6 857 548,81	1 302 934,27	8 160 483,09	25 347 152,16	33 507 635,25
16/03/2022	177 430 065,25	3,50%	90	1 552 513,07	294 977,48	1 847 490,55	6 336 788,04	8 184 278,59
16/06/2022	171 093 277,21	3,50%	92	1 530 334,31	290 763,52	1 821 097,83	6 336 788,04	8 157 885,87
16/09/2022	164 756 489,17	3,50%	92	1 473 655,26	279 994,50	1 753 649,76	6 336 788,04	8 090 437,80
16/12/2022	158 419 701,13	3,50%	91	1 401 574,30	266 299,12	1 667 873,42	6 336 788,04	8 004 661,46
2022				5 958 076,95	1 132 034,62	7 090 111,56	25 347 152,16	32 437 263,72
16/03/2023	152 082 913,09	3,50%	90	1 330 725,49	252 837,84	1 583 563,33	6 336 788,04	7 920 351,37
16/06/2023	145 746 125,05	3,50%	92	1 303 618,12	247 687,44	1 551 305,56	6 336 788,04	7 888 093,60
16/09/2023	139 409 337,01	3,50%	92	1 246 939,07	236 918,42	1 483 857,49	6 336 788,04	7 820 645,53
16/12/2023	133 072 548,97	3,50%	91	1 177 322,41	223 691,26	1 401 013,67	6 336 788,04	7 737 801,71
2023				5 058 605,09	961 134,97	6 019 740,05	25 347 152,16	31 366 892,21
16/03/2024	126 735 760,93	3,50%	91	1 121 259,44	213 039,29	1 334 298,73	6 336 788,04	7 671 086,77
16/06/2024	120 398 972,89	3,50%	92	1 076 901,92	204 611,36	1 281 513,28	6 336 788,04	7 618 301,32
16/09/2024	114 062 184,85	3,50%	92	1 020 222,88	193 842,35	1 214 065,23	6 336 788,04	7 550 853,27
16/12/2024	107 725 396,81	3,50%	91	953 070,52	181 083,40	1 134 153,92	6 336 788,04	7 470 941,96
2024				4 171 454,76	792 576,40	4 964 031,16	25 347 152,16	30 311 183,32
16/03/2025	101 388 608,77	3,50%	90	887 150,33	168 558,56	1 055 708,89	6 336 788,04	7 392 496,93
16/06/2025	95 051 820,73	3,50%	92	850 185,73	161 535,29	1 011 721,02	6 336 788,04	7 348 509,06
16/09/2025	88 715 032,69	3,50%	92	793 506,68	150 766,27	944 272,95	6 336 788,04	7 281 060,99
16/12/2025	82 378 244,65	3,50%	91	728 818,64	138 475,54	867 294,18	6 336 788,04	7 204 082,22
2025				3 259 661,37	619 335,66	3 878 997,04	25 347 152,16	29 226 149,20
16/03/2026	76 041 456,61	3,50%	90	665 362,75	126 418,92	791 781,67	6 336 788,04	7 128 569,71
16/06/2026	69 704 668,57	3,50%	92	623 469,54	118 459,21	741 928,75	6 336 788,04	7 078 716,79
16/09/2026	63 367 880,53	3,50%	92	566 790,49	107 690,19	674 480,68	6 336 788,04	7 011 268,72
16/12/2026	57 031 092,49	3,50%	91	504 566,75	95 867,68	600 434,43	6 336 788,04	6 937 222,47
2026				2 360 189,52	448 436,01	2 808 625,53	25 347 152,16	28 155 777,69
16/03/2027	50 694 304,45	3,50%	90	443 575,16	84 279,28	527 854,44	6 336 788,04	6 864 642,48
16/06/2027	44 357 516,41	3,50%	92	396 753,34	75 383,13	472 136,47	6 336 788,04	6 808 924,51
16/09/2027	38 020 728,37	3,50%	92	340 074,29	64 614,12	404 688,41	6 336 788,04	6 741 476,45
16/12/2027	31 683 940,33	3,50%	91	280 314,86	53 259,82	333 574,68	6 336 788,04	6 670 362,72
2027				1 460 717,66	277 536,36	1 738 254,00	25 347 152,16	27 085 406,16
16/03/2028	25 347 152,29	3,50%	91	224 251,89	42 607,86	266 859,75	6 336 788,04	6 603 647,79
16/06/2028	19 010 364,25	3,50%	92	170 037,15	32 307,06	202 344,21	6 336 788,04	6 539 132,25
16/09/2028	12 673 576,21	3,50%	92	113 358,10	21 538,04	134 896,14	6 336 788,04	6 471 684,18
16/12/2028	6 336 788,17	3,50%	91	56 062,97	10 651,96	66 714,93	6 336 788,17	6 403 503,10
2028				563 710,11	107 104,92	670 815,03	25 347 152,29	26 017 967,32
TOTAL GENERAL				29 689 964,27	5 641 093,20	35 331 057,46	202 777 217,41	238 108 274,87

الملخص:

تركز هذه الدراسة على فعالية التمويل الخارجي في رفع مردودية المؤسسة الاقتصادية، حيث قمنا باستعراض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالتمويل والتمويل الخارجي بمختلف مصادره القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل بالإضافة إلى المردودية الاقتصادية والمالية من خلال منهج وصفي تحليلي لتحليل هذه الوضعية المالية باستخدام الأدوات المتمثلة في المقابلة والوثائق المالية الداخلية للمؤسسة، كما حاولنا من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها على مستوى المؤسسة الجزائرية للجلود ومشتقاته وحدة جيجل للفترة (2016-2020)؛

توصلت الدراسة إلى أن المؤسسة عرفت تدهور في مردوديتها خلال سنوات الدراسة الأولى إلا أنها عرفت تطور ملحوظ خلال السنة الأخيرة كما توصلت إلى أن التمويل الخارجي له تأثير على مردودية المؤسسة

الكلمات المفتاحية: التمويل، التمويل الخارجي، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، الرفع المالي.

Summary:

This study focuses on external financing 's effectiveness in raising the profitability of the economic institution, as we reviewed the various theoretical aspects related to financing and external financing in its various short, medium and long-term sources, in addition to the economic and financial profitability through a descriptive and analytical approach to analyze this financial situation using the tools represented in the interview and the internal financial documents of the institution, as we tried through the field study that we conducted at the level of the Algerian foundation for leather and its derivatives in Jijel's unit for the period (2016-2020);

The study found that the institution experienced a deterioration in its profitability during the first years of study, but it witnessed a remarkable development during the last year. It also found that external financing has an impact on the profitability of the institution.

Keywords: financing, external financing, economic profitability, financial profitability, financial leverage.