

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريريج -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية

أثر الديون طويلة الأجل على الأداء المالي

للمؤسسة الاقتصادية

- دراسة حالة مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنابيب

برج بوعريريج -

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر ل.م.د في الإدارة المالية

إشراف الأستاذ:

محبوب بوقرة

إعداد الطالبتين:

❖ معوش عائشة

❖ مزهود منال

السنة الجامعية: 2019-2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر وتقدير

الحمد لله... الحمد لله... الحمد لله

الحمد لله ربي العليم ثم الشكر كل الشكر لله عز وجل الذي وفقنا لإتمام هذا العمل، فالحمد لله أوله وآخره.

أتقدم بشكري وتقديري وعرفاني إلى الأستاذ "م. بوقرة" وعلى قبوله للإشراف على هذا العمل، وعلى ما قدمه من نصائح وتوجيهات، وإلى كل من مد لي يد المساعدة حتى ولو بكلمة أو دعاء وأشكر أبي الغالي، وأوجه جزيل الشكر كذلك إلى كل من ساعدني في ميدان التربص للمؤسسة، كما أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة الذين قبلوا تقييم هذا العمل.

ولا يفوتني أن أرفع أسمر عبارات الشكر والتقدير والامتنان إلى جميع أساتذتي في كلية التسيير والاقتصاد، دون أن أنسى جميع الأساتذة في كل مراحل الدراسة، وإلى كل لأساتذة المركز الجامعي بـ برج بو عريـ ريج.

وأخيرا أسدي عبارات العرفان إلى كل زملائي بالدراسة في الماجستير.

وفي الأخير تقبلوا منا فائق الاحترام والتقدير.

شكرا

إهداء

أهدي ثمرة جهدي العلمي المتواضع إلى:

إلى أقرب الناس إلى القلب..... إلى من رتبني ورعتني في طفولتي..... إلى من سهرت الليالي من أجل راحة
بالي

إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وابتسامتها سر سعادتي

وحنانها دواء جراحي

أميالحنونة

إلى قدوتي وسندي الأول..... إلى من علمني وشجعني إلى من رفعت رأسي عاليا افتخارا به

إلى كل ما في الوجود بعد الله ورسوله **أبي الغالي**

إلى من جمعني بهم ذكريات طفولتي..... وعاشوا الحياة معي بجلوها ومرها

إلى من كانوا أملي وقوتي **إخواني وأقاربي وزوجة أخي**

إلى من أناروا دربي بالعلم والمعرفة..... إلى كل من علمني حرفا طيلة مشواري الدراسي من الابتدائي إلى الجامعي.

أساتذتي الكرام

إلى من شاركوني أجمل اللحظات منذ الصغر والكبر..... إلى رفيقات دربي في الدراسة والعمل والإقامة

الجامعية..... إلى مسؤولي المكتبة وإلى كل عمال الأمن والنظافة.

زملائي وصديقاتي وبالأخص عمو العيد سويسبي

إلى كل من نسيهم قلبي ولم ينساهم قلبي.

إلى كل من فتح هذه الرسالة واطلع على صفحاتها من بعدي.

إلى من سأكمل معه مشوار حياتي إن شاء الله..... أهدي هذا الجهد

إهداء

نشكر الله عز وجل الذي الذي بتوفيق منه وبفضل منه تمكنا

من انجاز هذه المذكرة.

يقول الله تعالى {ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى

والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين}

إلى من أكن لهما حب الكون بين أضلعي ويسري نورهما في قلبي وروحي إلى من لن

أنساها حفظهما الله

(أمي الغالية وأبي الغالي)

إلى عائلتي إخوتي و أخواتي الى

الى من ترعرعت معهم ونما غصني بينهم إخوتي " عبد المنعم، تواتي، أسامة، عبد القادر "

دون أن أنسى أخواتي " سهيلة وزوجها والكتكوتة الصغيرة رتاج، خديجة، صفاء "

والأحباب الذين جمعتنا بهم مدرسة الحياة

الى أختي وحببتي ورفيقتي منال

الى من أنار لي الطريق في سبيل تحصيل العلم من المعرفة أساتذتي الكرام.

كما لا يفوتني أن أهديها إلى كل من علمني ما

ينفعني في دنياي وآخرتي

عائشة

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
	الشكر
	الاهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ-ج	مقدمة
	الفصل الأول: الأداء المالي والاستدانة طويلة الأجل
05	تمهيد
19-06	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي
08-06	المطلب الأول: ماهية بالأداء المالي
19-08	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي وأدوات تقييمه
29-19	المبحث الثاني: الاقتراض طويلة الأجل
22-19	المطلب الأول: مفهوم الاقتراض طويلة الأجل وتكلفته
29-23	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي وعلاقته بالأداء المالي
34-30	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
33-30	المطلب الأول: أهم الدراسات السابقة
35	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: دراسة حالي مؤسستي التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب ب ب ع
37	تمهيد
61-38	المبحث الأول: التعريف بمؤسستي التوضيب فنون الطباعة وشركة الأنايب.
43-37	المطلب الأول: تقديم مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة EMBAG
48-44	المطلب الثاني: شركة الأنايب
58-49	المطلب الثالث: عرض ميزانية وجدول حساب النتائج لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب
75-58	المبحث الثاني: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب ومؤسسة التوضيب وفنون الطباعة

65-58	المطلب الأول: تحليل القوائم المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي
75-65	المطلب الثاني: تحليل القوائم المالية لشركة الأنابيب IRRAGRIS
76	خلاصة الفصل الثاني
80-78	الخاتمة
83-81	قائمة المراجع
89-84	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
13	نسب المردودية	(01-1)
15	عوامل تغير رأس المال العامل	(02-1)
34-33	جدول مقارنة الدراسات الحالية بالدراسات السابقة	(03-1)
39	توزيع مستخدمين المؤسسة الوطنية EMBAG	(01-2)
46	عدد عمال المؤسسة IRRAGRIS	(02-2)
52-51	جدول يبين جانب الأصول لميزانية مؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(03-2)
54-53	جدول يبين جانب الخصوم لميزانية مؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(04-2)
56-55	جدول حساب النتائج لمؤسسة التوضيب و فنون الطباعة	(05-2)
58-57	جدول يبين جانب الأصول لميزانية شركة الأنابيب IRRAGRIS	(06-2)
59	جدول يبين جانب الخصوم لميزانية شركة الأنابيب IRRAGRIS	(07-2)
61-60	جدول حساب النتائج لشركة الأنابيب IRRAGRIS	(08-2)
63	جدول يمثل حساب رأس المال العامل لمؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(09-2)
64-63	جدول يوضح أنواع رأس المال العامل لمؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(10-2)
65	جدول يوضح احتياج رأس المال العامل لمؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(11-2)
66-65	جدول لحساب خزينة مؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(12-2)
67-66	جدول حساب نسب السيولة لمؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(13-2)
68	جدول حساب نسب النشاط لمؤسسة التوضيب و فنون الطباعة EMBAG	(14-2)
69	جدول حساب نسب المديونية لمؤسسة EMBAG	(15-2)
70	جدول حساب نسب المردودية لمؤسسة EMBAG	(16-2)
71	حساب أثر الرفع المالي للمؤسسة EMBAG	(17-2)
71	جدول حساب النسب الهيكلية لمؤسسة EMBAG	(18-2)
72	حساب رأس المال العامل لشركة الأنابيب IRRAGRIS	(19-2)
73	جدول يوضح أنواع رأس المال العامل لشركة الأنابيب IRRAGRIS	(20-2)
75	جدول حساب احتياج رأس المال العامل لشركة الأنابيب IRRAGRIS	(21-2)
75	جدول لحساب خزينة شركة الأنابيب IRRAGRIS	(22-2)

76	جدول حساب نسب السيولة لشركة الأنايب IRRAGRIS	(23-2)
78	جدول حساب نسب النشاط لشركة الأنايب IRRAGRIS	(24-2)
79	جدول حساب نسب المديونية لشركة الأنايب IRRAGRIS	(25-2)
79	جدول حساب نسب المردودية لشركة الأنايب IRRAGRIS	(26-2)
80	جدول حساب أثر الرفع المالي لمؤسسة الأنايب IRRAGRIS	(27-2)
81	جدول حساب نسب الهيكلية لشركة الأنايب IRRAGRIS	(28-2)
82-81	الهيكل المالي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة، وشركة الأنايب للفترة (2018 - 2019)	(29-2)
85	تأثير سياسات التمويل لتكوين الهيكل المالي للمؤسستين	(30-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
28	أثر الرافعة المالية	(01-1)
44	الهيكل التنظيمي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة	(02-2)
50	الهيكل التنظيمي لشركة الأنايب IRRAGRIS	(03-2)
83	تطور الهيكل المالي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة للفترة (2018 - 2019)	(04-2)
84	تطور الهيكل المالي لشركة الأنايب للفترة (2018 - 2019)	(05-2)

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة,
01	جانب الأصول لميزانية مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (BILAN ACTIFE)EMBAG	84
02	جانب الخصوم لميزانية مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة EMBAG (BILAN PASIF)	85
03	جدول حساب النتائج لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة EMBAG (TNT)	86
04	جانب الأصول لميزانية شركة الأنايب IRRAGRIS) BILAN (ACTIFE	87
05	جانب الخصوم لميزانية شركة الأنايب IRRAGRIS) BILAN (PASIF)	88
06	جدول حساب النتائج لشركة الأنايب (TNT)	89

تهدف دراستنا إلى معرفة أثر الديون طويلة الأجل على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال إيجاد العلاقة بين الاستدانة طويلة الأجل والأداء المالي، بحيث قمنا بتمثيل الاستدانة بنسبة الرافعة المالية أما الأداء المالي قمنا بتمثيله بمقاييس الأداء المحاسبية: نسب السيولة، نسب النشاط، نسب الهيكلية، المردودية والرفع المالي، واستنتجنا أي من المؤشرات أكثر تأثر بالرفع المالي، وتم إسقاط الدراسة على مؤسستين عموميتين بولاية برج بوعرييج وذلك خلال الفترة (2018-2019)، وللوصول إلى نتائج الدراسة قمنا بحساب مؤشرات التوازن المالي النسب المالية وأثر الرفع المالي، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي ومردودية المؤسسة.

الكلمات المفتاحية: أداء المالي، استدانة طويلة الأجل، رافعة المالية، هيكل التمويل

Notre étude vise à connaître l'effet des dettes à long terme sur la *performance financière de l'institution économique, en trouvant la relation entre les emprunts à long terme et la performance financière, de sorte que nous avons représenté l'emprunt par le ratio de levier financier. Quant à la performance financière, nous l'avons représentée avec les mesures de performance comptable: ratios de liquidité, ratios d'activité, ratios structurels La rentabilité et le levier financier, et nous avons conclu lequel des indicateurs est le plus affecté par le levier financier, et l'étude a été abandonnée sur deux établissements publics de la wilaya de Bordj Bou Arreridj. Et qu'au cours de la période (2018-2019), et pour atteindre les résultats de l'étude, nous avons calculé les indicateurs d'équilibre financier, les ratios financiers et l'effet de levier financier, et l'étude a conclu qu'il existe une relation inverse entre le levier financier et la rentabilité de l'institution.*

Mots clés: performance financière, emprunts à long terme, effet de levier, structure de financement

مقدمة

مقدمة

يعتبر الأداء المالي أحد الدعائم الرئيسية لكثير من الأعمال المختلفة التي تقوم بها المؤسسات، كما يلعب دورا هاما في تزويد المنظمات والشركات بفرص استثمارية في كافة ميادين الأداء المختلفة وذلك باستخدام مقاييس ونسب مالية للتشخيص السليم للصحة المالية للمؤسسة الاقتصادية، التي لم تعد قادرة على تقديم صورة متكاملة لتقييم نشاطها إلا بالأداء المالي، وباعتبار أن المؤسسة الاقتصادية هي النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي فإن فعاليتها تكمن في الحفاظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تجديد استثماراتها من أجل البقاء والاستمرارية.

قد برزت مجموعة من البدائل التمويلية المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية والتي تسعى من خلالها على تلبية كل احتياجاتها المالية، إذ أنه دائما ما نجد أي مؤسسة تواجه عدة صعوبات من بين أهم هاته الصعوبات صعوبة توفير الأموال اللازمة لها خاصة في ظل ندرة الأموال، ولهذا على المسير المالي تحديد بدقة بدائل التمويل المتاحة بغية المفاضلة بينها، واختيار الطريقة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة، وقد تكون الميزة الأساسية للاقتراض هي انخفاض التكلفة وذلك لما يحتويه التمويل بالقروض أو ما يسمى بالرافعة المالية من مزايا لما تحققه من وفر ضريبي.

ومن أجل تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر ومعرفة مدى قدرتها على تحقيق أهدافها، سوف يتم الاعتماد والاستعانة بمؤشرات الأداء المالي، وبالاعتماد أكثر على مؤشر هام ألا وهو المردودية واستعمال تحليل الرفع المالي وذلك أن هذا الأخير يسمح بإعطاء صورة أو مقارنة عن الوضعية المالية للمؤسسة.

إشكالية البحث

من خلال ما سبق يمكن التوصل إلى طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

ما مدى تأثير الديون طويلة الأجل على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

وتندرج عن هذه الإشكالية مجموعة من التساؤلات الفرعية وهي:

- تتمثل الديون طويلة الاجل؛
- يمكن تقييم وقياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؛
- حجم الاستدانة الأمثل بالهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الذي يحقق أعلى معدلات للمردودية المالية؛
- أثر الاستدانة على المردودية بالمؤسستين؛

فرضيات البحث

- ✓ يوجد تأثير للرفع المالي على مردودية المؤسسة؛
- ✓ تعتبر أمثلية الهيكل التمويلي للمؤسسة من بين المواضيع الأكثر إثارة للجدل بين الباحثين في مجال النظرية المالية، ومن بين أهم النظريات التي تناولت الهيكل التمويلي نجد نظرية صافي الدخل التشغيلي، نظرية مودي لياني و ميلر، كذلك نظرية التسلسل التدريجي .
- ✓ يمكن أن تستخدم أسلوب التحليل المالي من أجل تحليل وتقييم تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك باستخدام مؤشرات التوازن المالي وبعض النسب المالية الدالة عن حالته، أما فيما يخص عملية تصحيح خلل الهيكل التمويلي في حالة نصت عملية التقييم على ضرورة ذلك، فيمكن أن تمكن في التغيير في نسبة الاستدانة أو في نسبة أموال الملكية من أجل الرجوع إلى تركيبة المثلى.

مبررات اختيار الموضوع

- ✓ يعود اختيارنا لهذا الموضوع لاعتبارات ذاتية وأخرى موضوعية:
- ✓ الاعتبارات الذاتية والمتمثلة في الميول الشخصي لدراسة المواضيع المتمثلة في الأداء المالي، بالإضافة إلى أن الموضوع يندرج ضمن تخصص إدارة مالية. بالإضافة إلى الرغبة في تطوير معارفنا والاحتكاك بالميدان.
- ✓ الاعتبارات الموضوعية: إن موضوع الأداء المالي يشغل حيزا أكبر من اهتمام جل المسيرين والمستثمرين، بالإضافة إلى موضوع التمويل طويل الأجل، وباعتبار التمويل الذاتي عادة مصدر غير كافي لتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة، وكثيرا ما تبقى عاجزة عن تمويل احتياجاتها وهو ما يجعلها تلجأ إلى الاستدانة قصد تغطية هذا العجز.

أهداف الدراسة

- ✓ إن أول أهداف الدراسة هو الإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية.
- ✓ التعرف على مدى اعتماد المؤسسة الاقتصادية عينة البحث على الاستدانة طويلة الأجل في التمويل أنشطتها وعملياتها المختلفة.
- ✓ تحديد مدى العلاقة والتأثير بين الاستدانة طويلة الأجل والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

أهمية الدراسة

- ✓ تكمن أهمية موضوعنا لتقييم أثر الديون طويلة الأجل على الأداء المالي الذي يعتبر له أهمية كبيرة لاستمرار وبقاء نشاط المؤسسة الاقتصادية، كما تعتبر الاستدانة موردا من الموارد المالية الضرورية لكون

✓ المؤسسة تلجأ اليها بالرغم من ارتفاع مستوى القدرة على التمويل الذاتي، كما تساعد دراستنا متخذي قرار الاستثمار في المؤسسة على اتخاذ قرارات صائبة ورشيدة.

حدود الدراسة

✓ تمثلت حدود الدراسة فيما يلي:

حدود المكانية: قمنا بإجراء دراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية بولاية برج بوعريريج تمثلت في:

✓ مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة (EMBAG).

✓ مؤسسة الأنابيب (ERRIGRECE).

حدود الزمانية: قمنا بإجراء دراسة للفترة الممتدة من (2018-2019)

منهج وأدوات الدراسة

✓ اعتمدنا في إنجاز دراساتنا على مجموعة من المناهج العلمية المتمثلة في:

✓ المنهج الوصفي التحليلي: في كل من الجانب النظري للدراسة وكذلك من خلال وعرض ومناقشة الدراسات السابقة المرتبطة بالموضوع وابرز أهم ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة.

✓ منهج دراسة الحالة: من خلال إسقاط الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية خلال الفترة (2018-2019).

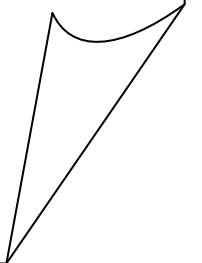
هيكل البحث

حسب المنهجية المعتمدة في إنجاز البحوث العلمية IMRAD، تم تقسيم البحث الى فصلين بعد المقدمة، تناولنا في الفصل الأول الأسس النظرية والدراسات السابقة للأداء المالي وسياسة الاستدانة (ديون طويلة الأجل) على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، حيث تناولنا في المبحث الأول التعريف بالمؤسستين تبين أهدافهما ونشاطهما اضافة الى هيكلهما التنظيمي، وهذا في مطلبين: مطلب خاص بمؤسسة EMBAG ومطلب خاص بشركة الأنابيب، أما في المبحث الثاني فخصص لعرض نتائج الدراسة التطبيقية، حيث تناولنا في المطلب كل من عرض ميزانيات المالية وتحليل النتائج خلال فترة (2018-2019) لمؤشرات الأداء المالي ونسبة الرافعة المالية للمؤسستين محل الدراسة وهذا بيان مستوى أداء كل مؤسسة، ومن ثم الحكم عليهما باستقراء المؤشرات المستعملة ومقارنتهما وفي الأخير انتهى البحث.

الفصل الأول:

الأداء المالي

والاستدانة المالية



تمهيد

يعتبر الأداء المالي من المقومات الدقيقة والموثوقة بها، كما يعتبر تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية عملية ضرورية لتحديد نقاط القوة والضعف التي تعاني منها المؤسسة ومحاولة معالجتها والنهوض من جديد لما لها من أهمية بالغة من خلال النسب المالية.

تعد مصادر التمويل المحرك الأساسي لها لنشاط المؤسسة التي دائما تحاول البحث عن وسائل تمويل خارجية مكتملة لها ويعود ذلك عن طريق الاقتراض طويل الأجل، وبالرغم من ارتفاع القدرة على التمويل الذاتي. لهذا قمنا بالتطرق الى أهم العناصر النظرية والتطبيقية حيث تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين كما يلي:

المبحث الأول: مفاهيم عام حول الأداء المالي

المبحث الثاني: عموميات حول الإقتراض طويل الأجل

المبحث الثالث: دراسات سابقة حول الأداء المالي وسياسة الاستدانة

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي

يمثل الأداء المالي محورا أساسيا وفعالا لمعرفة نجاح أو فشل المؤسسة الاقتصادية في قراراتها وخططها، لأن الأداء المالي المستقبلي يتوقف على حسن تسيير الأداء المالي الحالي. ومن خلال هذا المبحث سنقوم بتسليط الضوء على مصطلح الأداء المالي انطلاقا من تحديد الإطار المفاهيمي له وعرض خصائصه وأهميته، مروراً بالعوامل المؤثرة به لنصل في الأخير إلى أدوات تقييمه.

المطلب الأول: ماهية بالأداء المالي

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي وخصائصه

قبل التطرق إلى مفهوم الأداء المالي سيتم التعرف على مصطلح الأداء.

يعرف كل من **Miller et Bromily** الأداء على أنه "انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها." ويعرف كذلك بأنه "المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها."¹

ومن هنا يمكن استنتاج أن الأداء عبارة عن مدى تحقيق الأهداف باستخدام الموارد المتاحة.

أولاً: مفهوم الأداء المالي

تعددت المفاهيم المقدمة للأداء المالي، كون أن كل باحث ينظر إلى مفهوم الأداء المالي حسب الزاوية التي ينظر إليها، ونتيجة لذلك قدمت العديد من التعاريف منها أن الأداء المالي هو "تقديم حكم ذو قيم حول ادارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على اشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة."²

كما يعرف الأداء المالي من الجوانب الهامة في تقييم أداء المؤسسات عموماً، وتزداد تلك الأهمية اذا انطلقنا من فكر غياب مفهوم تام للأداء المالي ومحدداته، فكل طرف يفسره بما يخدم مصالحه، فالمساهم يسعى

¹ يوسف مصطفى، إدارة الأداء، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص16.

² رشيدة حفصي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية المسعرة في بورصة الجزائر، رسالة مكملة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير تخصص مالية وأسواق، جامعة ورقلة، 2010، ص34.

لتعظيم ثروته فيما تهدف المؤسسة إلى الاستمرار والبقاء والموظف يعزف على وتر رفع الأجور والحوافز، والجهاز الحكومي يهدف إلى إنماء حصيلة الضرائب، والمجتمع يود وينتظر الرخاء الاقتصادي ورفاهية الأفراد وتحقيق العدالة الاجتماعية كما يعد استخدام الأداء المالي القاسم المشترك بين الكتاب والباحثين والمديرين في عمليات تقييم الأداء في مختلف المؤسسات.

ومن هنا يمكننا التوصل إلى تعريف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع الموارد المتاحة لها استغلالاً أمثل لتحقيق الأهداف المرجوة والمسطرة.

ثانياً: خصائص الأداء المالي: إن للأداء المالي عدة خصائص وهي:

- ✓ الأداء المالي أداة تعطي صورة واضحة على الوضع المالي القائم في المؤسسة الاقتصادية.
- ✓ الأداء المالي يحفز الإدارة لبذل المزيد من الجهد لتحقيق أداء مستقبلي أفضل من سابقته.
- ✓ الأداء المالي آلية أساسية وفعالة لتحقيق أهداف المؤسسة؛
- ✓ الأداء المالي وسيلة جذب المستثمرين للتوجه للاستثمار في المؤسسات؛
- ✓ الأداء المالي أداة تدارك الانحرافات والمشاكل وتحديد مواطن القوة والضعف لتصحيحها.¹

الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي

تنبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة، لتحديد جوانب القوة والضعف فيها، والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

كما تكمن أهمية الأداء المالي في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها، وتوجه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءات تصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة.

¹ نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتور في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، 2015، ص 150.

- ✓ زيادة فرص الوصول لمصادر التمويل الخارجي الذي يقود بدوره إلى فرص استثمارية أكبر، ونمو وارتفاع في نسبة استخدام واستغلال العمالة الموجودة؛
- ✓ انخفاض تكلفة رأس المال والتي ترتبط بارتفاع قيمة المؤسسة، مما يجعل الاستثمار أكثر جذب للمستثمرين والعملاء؛
- ✓ أداء تشغيلي أفضل ناجم عن تخصيص أفضل للموارد المتاحة؛
- ✓ خفض وإمكانية التحكم في الأزمات المالية التي تصيب المؤسسة.¹

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على الأداء المالي وأدوات تقييمه

الفرع الأول: العوامل المؤثرة على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

تصنف العوامل المؤثرة في الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية إلى عوامل داخلية وعوامل خارجية.

أولاً: العوامل الداخلية: تواجه المؤسسة مجموعة العوامل الداخلية التي تؤثر على أدائها المالي وربحيتها، وهذه العوامل يمكن لإدارة المؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد المتوقع، وتقليل التكاليف والمصروفات وأهم هذه العوامل:

- ✓ الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال؛
- ✓ الرقابة على التكاليف.؛
- ✓ الرقابة على كفاءة استخدام الأموال المتاحة؛
- ✓ إدارة السيولة؛
- ✓ المؤشرات الخاصة بالربحية.

ثانياً: العوامل الخارجية: تواجه المؤسسة مجموعة من التغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي، حيث لا يمكن لإدارة المؤسسة السيطرة عليها وإنما يمكنها فقط توقع النتائج المستقبلية لهذه التغيرات، ومحاولة إعطاء خطط لمواجهةها والتقليل من تأثيراتها وتمثل هذه العوامل في التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات؛

¹ خليفة بن مبارك، جودة المعلومات المحاسبية كآلية لتحسين الأداء المالي في المؤسسة، مذكر مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية ومحاسبة، المسيلة، 2018، ص30.

- ✓ القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسة من طرف الدولة قوانين السوق؛
- ✓ السياسات المالية والاقتصادية للدول.¹

الفرع الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي

أولاً: تقييم الأداء المالي بواسطة النسب المالية

1- نسب السيولة: تقيس هذه المجموعة من النسب قدرة المؤسسة على تسديد ديونها أو التزاماتها قصيرة الأجل في تاريخ الاستحقاق عن طريق تسييل أصولها المتداولة، وتتضمن ثلاث نسب تتمثل في نسبة السيولة المتداولة، والسيولة السريعة، ونسبة السيولة الجاهزة، بحيث سنطبقها على القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة لاحقاً.

أ- نسب السيولة المتداولة: وتظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، وبالتالي فإنها تعمل على قياس التوازن المالي، أي تحقيق التناسق بين الاستخدامات قصيرة الأجل والمصادر المالية قصيرة الأجل، وبكلمة أخرى أن يكون لدى المنشأة القدرة المالية لمواجهة الالتزامات المالية فوراً مع ضمان استمرار النشاط، وتحسب بالمعادلة التالية:²

$$\text{نسب السيولة المتداولة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

إن المعدل المنخفض لهذه النسبة يوحي بحدوث مشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير والذي قد يؤدي إلى عجز المؤسسة على تسديد ما عليها، أما المعدل المرتفع فيبقى وضعاً أكثر أماناً بالنسبة للمقرضين قصيري الأجل، وللحكم على هذه النسب يستحسن مقارنتها بنسبة القطاع كما يمكن اعتبار المعدل 2 كنسبة للمقارنة والحد الأدنى لها هو 1.

ب- نسبة السيولة السريعة: تستخدم نسب السيولة السريعة كبديل عن نسبة التداول، وذلك لأنها تستبعد بند المخزون من الأصول المتداولة باعتبار أنه من الصعب تحويله إلى نقدي سائل بسهولة، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{نسب السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات}}{\text{الديون قصيرة}}$$

¹ نغيسة حجاج، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي، اطروحة مقدمة لاستكمال شهادة الدكتوراة الطور الثالث علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة ورقلة، 2017، ص 16-17.

² منير شاكر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى، مطبعة الطليعة، عمان، الأردن، 2000، ص 83.

تكون نسبة التداول السريعة في العادة أقل من نسبة التداول بسبب استبعاد بعض الأصول المتداولة من البسط والإبقاء على المقام كما هو، فكلما ارتفعت نسبة التداول السريعة كلما كانت السيولة أفضل.¹

ج- نسبة السيولة الجاهزة: تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، حيث تبين هذه النسب مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها القصير الأجل تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها فقط، دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة، لأنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مد معينة لتحويل المخزون إلى سيولة جاهزة وتكتب نسبة السيولة الجاهزة كما يلي:

$$\text{السيولة الجاهزة} = (\text{القيم الجاهزة} / \text{الخصوم الجارية}) 100$$

ان ارتفاع هذه النسبة عن الواحد فهذا يعني أحد الاحتمالات التالية:

- تراجع نشاط المؤسسة؛

- نقص تجديد الاستثمارات؛

- فائض في النقديات غير مستغل وعرضه للتدهور في القيمة؛²

2- نسب النشاط

تستخدم هذه المجموعة من النسب لقياس قدرة الشركة على تحويل حسابات الميزانية العمومية إلى مبالغ نقدية أو مبيعات، كما تستخدم في الغالب لتقييم أداء الشركات المتعلقة بالمركز المالي قصير الأجل كمؤشر على نشاطها في تاريخ معين أو فترة زمنية معينة، وتعرف أيضا بنسب إدارة الموجودات، لأنها تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر من السلع والخدمات. ولعل أكثر نسب النشاط تطبيقاً في التحليل المالي هي معدلات الدوران.

أ- معدل دوران الأصول:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \text{صافي المبيعات} / \text{متوسط مجموع الأصول}$$

طريقة الاحتساب:

¹ علي الزبون عطا الله، استراتيجيات التحليل المالي، دار المتبني للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 100.

² سعادة اليمين، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، رسالة مكملة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، تخصص إدارة أعمال، جامع باتنة، الجزائر، 2009، ص 45-46.

ويشرح معدل دوران الأصول مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد المبيعات أو الإيرادات، وتستخدم هذه النسبة لقياس حجم المبيعات التي تتولد عن كل دينار من قيمة الأصول، وهو يشير إلى استراتيجية التسعير، هوامش الربح العالية يميل إلى تحقيق معدلات منخفضة، بينما يرتفع معدل دوران الأصول مع هوامش الربح المنخفضة.¹

ب- معدل دوران الأصول الثابتة: يشير معدل دوران الأصول الثابتة إلى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الثابتة الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال.

معدل دوران الأصول الثابتة = المبيعات / الأصول الثابتة

ج- معدل دوران الأصول المتداولة

يتم حساب هذا المعدل بقسمة المبيعات على مجموع الأصول المتداولة ويعتبر هذا المعدل مؤشراً لمدى الكفاءة في إدارة هذا النوع من الأصول وتوليد المبيعات. ارتفاع هذه النسبة مؤشر جيد على كفاءة المنشأة.

معدل دوران الأصول المتداولة = المبيعات / الأصول المتداولة

د- معدل دوران المخزون: تمثل هذه النسبة سرعة دوران المخزون لدى المؤسسة، وهي تعبر عن عدد المرات التي يدور فيها المخزون خلال دورة الاستغلال تحسب كما يلي:

معدل دوران المخزون = تكلفة شراء بضاعة مبيعة / متوسط

في المؤسسات التجارية:

أما في المؤسسات الصناعية فتحسب بالعلاقة التالية:²

معدل دوران المخزون = تكلفة شراء مواد أولية / متوسط المخزون

3- نسب الهيكلية

تعتبر هذه النسبة أكثر دلالة لأغراض دراسة الهيكل التمويلي للمنشأة حيث تساعد إدارتها على دراسة الهيكل المالي للمنشأة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي وتتمثل هذه النسب في:

¹ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، بدون دار النشر، فلسطين، 2008، ص 59-60

² جليلة بن خروف، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسير، تخصص مالية مؤسسة جامعة بومرداس، 2009، ص 86.

أ- نسبة التمويل الخارجي للأصول: تظهر مدى اعتماد المنشأة على التمويل الخارجي، واتجاه هذه النسبة للارتفاع يعني تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي ازدياد عبء الفوائد (يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر الأعباء الفوائد الأخرى)، ويتم حساب هذه النسبة حسب العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي للأصول} = (\text{الديون طويلة الأجل} + \text{الديون قصيرة الأجل}) / \text{مجموع الأصول} 100$$

ارتفاع هذه النسبة عن 50% يعتبر مؤشر سلبي لأنه يفقد المنشأة استقلالها المالي.

ب- نسبة التمويل الداخلي للأصول: تظهر هذه النسبة التمويل الداخلي للأصول، ويتم حسابها بالعلاقة

$$\text{نسبة التمويل الداخلي للأصول} = (\text{رأس المال} + \text{الاحتياطيات} + \text{الأرباح المحتجزة}) / \text{مجموع الأصول} 100$$

ارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضع المنشأة المالي، إلا أنه لا يكون في مصلحتها دائما وخاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض.

ج- نسبة المديونية الكاملة: تقيس هذه النسبة إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة وتحسب كما يلي:

$$\text{نسبة المديونية الكاملة} = (\text{إجمالي الديون} / \text{الأموال الخاصة}) 100$$

كلما كانت هذه النسبة منخفضة يعتبر وضع المنشأة إيجابيا ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة الواحد، حيث يعتبر ذلك مؤشرا سلبي ويفقد المنشأة استقلالها المالي. إذا كانت النسبة تساوي الواحد: يعني أن إجمالي الديون تساوي الأموال الخاصة، وهذا من حيث المبدأ غير إيجابي.¹

4- نسب المردودية:

المردودية هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها، كما تعتبر هذه النسب بأنها نسب مختلطة يتم الحصول على بنودها من قائمتي حسابات النتائج والميزانية، وفيما يلي أهم نسب المردودية:

¹ منير شاكر محمد، مرجع سابق، ص 54-55، ص 58.

الجدول رقم (1-01): نسب المردودية

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسبة
المردودية الاقتصادية	نتيجة الاستغلال/الأصول الاقتصادية	يركز هذا المعدل على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق عائد على مجموع الأموال المستثمرة من نشاطها الاستغلالي.
المردودية المالية	النتيجة الصافية/الأموال الخاصة	يوضح هذا العائد مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال أصحاب المؤسسة وقدرتها على تحقيق أرباح من تلك الأموال.

المصدر: لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص ادارة مالية، جامعة قسنطينة، 2012، ص 107.

ويمكن تحليل المردودية الاقتصادية الصافية إلى نسبتين كما يلي:

✓ $\text{نتيجة الاستغلال} / \text{رأس المال العامل} = (\text{نتيجة الاستغلال} / \text{رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال} / \text{التثبيات الصافية} + \text{رأس المال العامل})$ ، وفيما يلي نقدم شرح مختصر لكل نسبة من النسب السابقة:

✓ تمثل النسبة (نتيجة الاستغلال/رقم الأعمال) نسبة هامش نتيجة الاستغلال، وتعبّر هذه النسبة عن مقدار دينار واحد من رقم الأعمال على توليد هامش من نتيجة الاستغلال؛

✓ تمثل نسبة (رقم الأعمال / التثبيات الصافية + احتياجات رأس المال العامل) معدل دوران الأصول الاقتصادية، ويشير هذا المعدل إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الاقتصادية الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال.

وكما يمكن تحليل المردودية المالية إلى ثلاثة نسب مالية كما يلي:

✓ $(\text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}) = (\text{النتيجة الصافية} / \text{رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال} / \text{اجمالي الأصول})$ (إجمالي الأصول/الأموال الخاصة)، وفي ما يلي نقدم شرح مختصر لكل نسب من النسب المالية السابقة:

✓ تمثل النسبة (النتيجة الصافية/ رقم الأعمال) نسبة هامش الربح الصافي للمؤسسة، حيث يعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة، وكما يأخذ بعين الاعتبار الوضعية التنافسية على سوق السلع والخدمات المنتجة من طرف المؤسسة؛

✓ أما النسبة (رقم الأعمال / إجمالي الأصول) هي معدل دوران الأصول، وتقدم لنا معلومات حول الفعالية الانتاجية للمؤسسة وتسمح بمقارنة الخيارات الصناعية والتكنولوجية للمؤسسات المنتمية إلى نفس القطاع.

✓ وأخيرا فان النسبة (اجمال الأصول/ الأموال الخاصة) تعبر عن السياسة المالية للمؤسسة، وبمعنى آخر فهي تقيس معدل المديونية الكاملة للمؤسسة وذلك لكون اجمالي الأصول يساوي الخصوم مضافا اليه الأموال الخاصة، وعليه فان:¹

$$\text{المديونية الكاملة} = (\text{الأموال الخاصة} + \text{الخصوم غير الجارية} + \text{الخصوم الجارية}) / \text{الأموال الخاصة}$$

5: نسب المديونية (نسبة الرفع المالي)

تقيس هذه النسب الاستقلالية المالية للمؤسسة، وتبين الهيكل التمويلي للمؤسسة، ومن بين هذه النسب ما يلي:

1-نسبة الاستقلالية: تبين هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة في تمويل أنشطتها على الديون (القروض بالخصوص) أو الأموال الخاصة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = (\text{الأموال الخاصة} / \text{الأموال الدائمة}) \cdot 100.$$

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{مجموع الديون}$$

إن النسبة المعيارية المعمول بها في مجال نشاط المصرفي أساسا هي النسبة 1 مساوية أو تزيد عن 50%، أما النسبة الثانية ينبغي أن تتراوح بين 30% و 40%.

2-نسبة الملاءة العامة: تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على الوفاء بديون الغير اعتمادا على أصولها اذا ما توقفت المؤسسة عن التسديد، بمعنى هل تكفي الأصول عند بيعها عند تصفية المؤسسة لضمان الوفاء بديون الغير.²

$$\text{نسبة الملاءة العامة} = (\text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}) \cdot 100$$

كلما كانت هذه النسبة أكبر من 50% وقريبة من 1 كلما دل ذلك على أن المؤسسة لها امكانية كبيرة على التسديد ومن ثم بإمكانها أن تحصل على قروض أخرى.

¹ لزعر محمد سامي، مرجع نفسه، ص108.

² علي بحري، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية - العدد الاقتصادي-35(01) جامعة الجلفة، ص 359.

ثانيا: تقييم الأداء المالي بواسطة التوازن المالي

1- رأس المال العامل (FR): يعبر رأس المال العامل عن العلاقة بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة، ويتم

حسابه بطريقتين

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

✓ من أعلى الميزانية:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

✓ من أسفل الميزانية:

والجدول الموالي يوضح عوامل تغير رأس المال

الجدول رقم (1-02): عوامل تغير رأس المال العامل

عوامل انخفاض رأس المال العامل	عوامل ارتفاع رأس المال العامل
زيادة رأس المال الشركة.	النقص في الأموال الدائمة.
تكوين مختلف الاحتياطات.	تخفيض رأس المال.
ارتفاع القروض طويلة الأجل.	توزيع جزء من الاحتياطات أو نتائج رهن
تحقيق أرباح.	التخصيص.
التنازل عن الاستثمارات بالبيع.	حصول خسائر.
الإهلاكات	زيادة الاستثمار في الأصول الثابتة (كشراء أوراق
تحصيل القروض المدومة.	مالية من مؤسسات أخرى).
تحصيل القروض ممنوحة (طويلة الأجل	الزياد في مستوى المخازن لمواجهة الطلب الزائد.
كالكفالات المدفوعة، أو جزء من سندات	ارتفاع تكلفة تمويل نشاطات المؤسسة بزيادة أسعار
المساهمة)	المواد الأولية والأجور.

المصدر: جلييلة بن خروف، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات،

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة جامعة بومرداس، 2009، ص 89.

حيث أن الأموال الدائمة هي كل ما تملكه المؤسسة أو المنشأة من (الاستثمارات المقدمة من طرف المساهمين، الاحتياطات) ¹.

2- أنواع رأس المال العامل

أ- رأس المال العامل الخاص: وهو المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة حيث يحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{أموال خاصة} - \text{أصول ثابتة}$$

وبتعويض رأس المال العامل الخاص ب(الخصوم - مجموع الديون) والأصول الثابتة ب(الأصول - الأصول المتداولة) نحصل على:

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = (\text{الخصوم} - \text{مجموع الديون}) - (\text{الأصول} - \text{الأصول المتداولة})$$

ب- رأس المال العامل الصافي (الدائم): يعرف رأس المال العامل الصافي على أنه ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصصة لتمويل الأصول المتداولة، كما يعرف أيضا على أنه ذلك الفائض المالي الناتج عن تمويل الاحتياجات المالية الدائمة باستخدام الموارد المالية الدائمة، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الدائم} = \text{أموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة}$$

ج- رأس المال العامل الأجنبي: يبين قيمة الموارد المالية الأجنبية في المؤسسة، والمتمثلة في إجمالي الديون، وهنا لا ينظر إلى الديون بالمفهوم السلبي لها، بل كموارد ضرورية لتنشيط عملية الاستغلال، وأصبح من الضروري على المؤسسات أن تفيض لنفسها موارد مالية متاحة عن الضرورة، وأصبح ملجأ لتدارك الحجز في الخزينة، ويحسب رأس المال العامل الأجنبي وفق للعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال العامل الأجنبي} = \text{مجموع الديون}$$

د- رأس المال العامل الاجمالي: يقصد برأس المال العامل الاجمالي مجموع عناصر الأصول التي تستغرق سرعة دورانها للسنة أو أقل، والتي تشمل كل من قيم الاستغلال، والقيم غير المحققة والقيم الجاهزة، يسمى رأس المال العامل الاجمالي بحجم النشاط الاستغلالي ويكتب بإحدى العلاقتين التاليتين:

$$\text{رأس المال العامل الاجمالي} = \text{مجموع الأصول} - \text{الأصول الثابتة}$$

$$\text{رأس المال العامل الاجمالي} = \text{مجموع الأصول}$$

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{أصول المتداولة} - \text{ديون قصيرة الأجل}$$

¹ عصمت محمد بن حمو، طرق ومحددات تقييم مؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصوصية، اطروحة مقدمة لاستكمال شهادة الدكتوراة الطور الثالث، قسم العلوم التسيير، تلمسان، 2015، ص30.

ومن العلاقة: رأس المال العامل الاجمالي = أصول متداولة - رأس المال العامل الصافي + ديون قصيرة
نجد:

ويمكن أن يكون لرأس المال العامل ثلاث حالات: ¹

$FR > 0$: رأس المال العامل موجب، أي أن للمؤسسة فائض في الأموال الدائمة بعد تمويل كل الأصول المتداولة.

$FR < 0$: رأس المال العامل سالب، في هذه الحالة هناك عجز مالي بسبب عدم قدرة الأموال الدائمة تغطية الأصول الثابتة.

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

3- احتياج رأس المال العامل (BFR)

هو ذلك الجزء من حاجات تمويل دورة الاستغلال التي لا يتم تغطيتها إلا عن طريق الديون المتعلقة بدورة الاستغلال، وتنتج هذه الحاجة عن التفاوت الزمني بين المشتريات والمبيعات، المقبوضات، المدفوعات. ²

ويحسب بالعلاقة التالية: احتياج رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

4- الخزينة (TNG)

لقد عرف مجلس الخبراء المحاسبين (O.E.C.C.A) بفرنسا على أنها الفرق بين الأصول ذات السيولة الفورية والديون ذات الاستحقاقية الحالية، أي أن كل عنصر من الأصول تتحول إلى سيولة فهو عنصر ايجابي في الخزينة، وأي عنصر من الديون بلغ تاريخ استحقاقه فهو يمثل عنصر سلبي لها. وحسب هذا التعريف فإن الأصول ذات السيولة الفورية في الميزانية المالية تتمثل في القيم الجاهزة، أما الديون ذات الاستحقاقية الحالية تتمثل في السلفات المصرفية، وتحسب الخزينة بالعلاقة التالية:

ويمكن إيجاد علاقة أخرى لحساب النتيجة اذا تم القيام بالحسابات التالية:

الخزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية

¹ رقية إزمور، دور التشخيص المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة ماستر، قسم مالية محاسبة، جامعة البويرة، 2017، ص 59-60.

² حديجة ردة، الأدوات المستخدمة في تحليل القوائم المالية وأهميتها كآلية لتشخيص الوضع المالي للمؤسسات، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الدكتوراه،

الأصول = القيم الثابتة + قيم الاستغلال + قيم محققة + قيم جاهزة..... (1)

قيم الجاهزة = الأصول - (القيم الثابتة + قيم الاستغلال + قيم محققة)

الخصوم = الأموال الدائمة + الديون قصيرة الأجل + السلفات المصرفية..... (2)

سلفات مصرفية = الخصوم - (الأموال الدائمة + الديون طويلة الأجل)

أصول = الخصوم..... (3)

وبتعويض قيمتي القيم الجاهزة والسلفات بما يكافئها في الخزينة نجد: ¹

الخزينة = [الأصول - (القيم الثابتة + قيم الاستغلال + قيم محققة) - [الخصوم - (الأموال الدائمة + الديون قصيرة الأجل)]

الخزينة = رأس المال العامل - احتياج رأس المال العامل

ومنه:

تتمثل الحالات المتعلقة بالخزينة في:

1- الخزينة موجبة: في حالة وجود فائض في الخزينة يجب على المسير المالي أن يوظف الفائض من الأموال ليحقق عائدا للمؤسسة في المدى القصير مع مراعاة الحد الأدنى للسيولة حتى لا تقع في صعوبات التسديد، لأن الخزينة لا بد وأن تتكون من مبالغ ليست كبيرة مقارنة مع الاحتياجات اليومية مما يتوجب على المسير استثمار هذا الفائض للحصول على عوائد مربحة بدلا من تركها مجمدة في الخزينة.

2- الخزينة السالبة: المؤسسة في هذه الحالة تحقق عجز في الخزينة، يعني هناك عجز تمويلي لعدم قدرة المؤسسة على تغطية كل احتياجاتها، حيث يتطلب من المسير البحث عن موارد اضافية جديدة لتغطية هذا العجز كاللجوء إلى القروض البنكية.

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة مقدم ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة بسكرة، 2002، ص 55-56.

3-الخزينة معدومة: في هذه الحالة يكون رأس المال العامل يساوي احتياجاته، وهذه هي الحالة المثلى للمؤسسة، تعني بأن المؤسسة حققت توازن مالي إذ أنها تتوفر على سيولة مساوية لقيمة التزاماتها المالية، أي أنها لا توجد سيولة مجمدة ولا عسر المالي، عمليا تعد هذه الحالة صعبة الحدوث.¹

المبحث الثاني: عموميات حول الإقتراض طويلة الأجل

يعتبر التمويل الذاتي في العادة مصدر غير كافي لتلبية جميع الاحتياجات التمويلية للمؤسسة، وعليه عادة ما تبقى عاجزة عجزا كليا أو جزئيا عن تمويل مختلف احتياجاتها بنفسها، وهو الأمر الذي يجعلها تلجأ إلى الاستدانة قصد تغطية ذلك العجز.

سنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الاقتراض طويلة الأجل وتحديد تكلفته، إضافة إلى النظريات المفسرة للهيكل التمويلي، وعلاقة الأداء المالي بالرفع المالي، لنصل في الأخير إلى معرفة كيفية تأثير هذا الأخير على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم الاقتراض طويلة الأجل وتكلفته

أولا: تعريف الاقتراض طويلة الأجل

يتمثل الاقتراض طويل الأجل في صورتين أساسيتين هما: القروض طويلة الأجل، السندات إضافة إلى التأجير التمويلي.

1-القروض طويلة الأجل: هي القروض(النقدية)التي تحصل عليها المنظمة من المصارف أو شركات التأمين، و غير ذلك لمدة تتراوح بين(5-30) سنة، وتلتزم المنظمة بدفع فائدة دورية ودفع أقساط القرض في المواعيد المحددة، ويمكن تحديد أهم مميزات القروض طويلة الأجل بالآتي: كبيرة الحجم ومستقرة، فائدتها ثابتة ومستقرة، وتستخدم لتمويل المشاريع طويلة الأجل أو موجودات ثابتة.²

ومن هنا نستنتج أن القروض طويلة الأجل هي قروض تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين، وقد يصل تاريخ الاستحقاق ثلاثين عام.

¹ نجلاء نوبلي، مرجع سابق، ص122.

² عبد الناصر علك حافظ، علي شاكور محمود، أثر التمويل طويل الأجل في صافي الربح : دراسة تحليلية لعينة من المصاريف العراقية، مجلة دراسات المحاسبية والمالية، المجلد السابع، العدد20، الفصل الثالث، 2012، ص219.

2- **السندات:** تعد السندات جزء من القروض طويلة الأجل التي تصدرها المؤسسات، بهدف الحصول على الأموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية وتصنف السندات إلى:

- أ- **سندات غير مضمونة برهن أصول:** هي السندات التي يصبح فيها حامل السند دائما دائما في حالة التصفية.
- ب- **سندات مضمونة برهن أصول:** يكون الضامن في الغالب هو الأصول الثابتة التي تمتلكها المؤسسة، بشرط توفر نص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء المؤسسة بالتزاماتها.
- ج- **سندات الدخل**

- ✓ تلتزم المؤسسة بدفع فوائد هذه السندات فقط في حالة تحقيقها أرباح كافية لدفع هذه الفوائد؛
- ✓ السهولة النسبية في الحصول على التمويل المطلوب.¹

3- **التأجير التمويلي:** قد تسعى الشركات إلى ايجار بعض الموجودات الثابتة لغرض انجاز العمليات التشغيلية.

وقد قسم كل من: Ehrhard, 2012, 734 & Brigham أنواع التأجير التمويلي كالتالي:

أ- **التأجير التشغيلي:** يتميز هذا التأجير بأن يتولى المؤجر صيانة وخدمة المعدات المستأجرة، والميزة الثانية أن أقساط الإيجار لا تغطي تكلفة الأصل بالكامل، وأخيرا للمستأجر حق إلغاء الإيجار وإعادة الأصل قبل انتهاء اتفاقية الإيجار.

ب- **التأجير المالي أو الرأسمالي:** لا يتضمن تقديم خدمات الصيانة ولا يحق للمستأجر إلغاء الإيجار، وأن المؤجر يستلم إيجارا مساويا لقيم الأصل مضافا إليه العائد على رأس المال المستثمر.²

ثانيا: **تكلفة الاقتراض طويل الأجل**

إن أموال الاقتراض لها تكلفة متمثلة في العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريقها، فلحساب تكلفة الاقتراض علينا التمييز بين التكلفة الظاهرة والتكلفة الحقيقية للقرض؛

¹ سالم صلال راهي الحسناوي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة- مصر، 2017، ص 47.

² عادلة حاتم، علاقة التمويل بربحية الشركة، العدد السابع والثلاثون، المجلد العاشر، تشرين الثاني، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، 2014، ص 91.

1- التكلفة الظاهرة للقرض

تكلفة الاقتراض الظاهرة للقرض: هي المعدل الذي يحقق تساوي القيم الحالية لمجموع التدفقات المالية الخارجة المتعلقة بالقرض، والقيمة الصافية للمبلغ المقترض المتاح للمؤسسة.
من خلال التعريف السابق يمكن حساب التكلفة الظاهرة للقرض وذلك وفق المعادلة التالية:

أ- حالة إرجاع أصل القرض دفعة واحدة عند نهاية الفترة التعاقدية

$$P_0 - F_0 = (ip + F_1)/(1+k_d)^1 + (ip + F_2)/(1+k_d)^2 + \dots + (ip + F_n)/(1+k_d)^n$$

P: القيمة الاسمية للسند أو القرض؛

P0 : سعر الإصدار؛

F0: مصاريف إصدار السند أو القرض والمتمثلة في مصاريف الاستثمار والإعلان عن إصدار السندات الجديدة، أما في حالة القروض البنكية تكون مصاريف الإصدار عادة أقل، وتتمثل في مصاريف دراسة ملف طلب القرض، ومصاريف الرهن... إلخ؛

F1.....Fn: مصاريف متنوعة دورية تتعلق بالقرض؛

R: قيمة القرض التي ينبغي سدادها عند تاريخ الاستحقاق؛

I: معدل الفائدة.

ب- حالة إرجاع أصل القرض في شكل أقساط متساوية تزامنا ودفعات الفوائد

$$P_0 - F_0 = ip + F_1 + R_1/(1+k_d)^1 + ip + F_2 + R_2/(1+k_d)^2 + \dots + ip + F_n + R_n/(1+k_d)^n$$

R1.....Rn: الأقساط المتساوية لأصل القرض.

2-التكلفة الحقيقية للقرض

لا تختلف التكلفة الظاهرة على التكلفة الحقيقية للقرض، إلا في كون هذه الأخيرة تأخذ بعين الاعتبار الوفر الضريبي المتحقق من خصم تكاليف الاقتراض من الوعاء الضريبي، وذلك وفقا للتشريعات الضريبية المعمول بها في العالم، حيث تصبح تكلفة الاقتراض الحقيقية تساوي إلى: ¹

$$p-F_0 = (ip+F_1)(1-t)/(1+k_d)^1 + (ip+F_2)(1-t)/(1+k_d)^2 + \dots + (ip+F_n)(1-t)/(1+k_d)^n$$

حيث t: هي معدل الضريبة

ثالثا: تكلفة السندات

في حالة عدم وجود علاوة التسديد (القيمة المتحصل عليها والمسددة مساوية للقيمة الاسمية)، وبافتراض غياب تكاليف الإصدار فإن تكلفة السند تكون مساوية لمعدل الفائدة الاسمي بعد الضرائب أي: ²

$$K_d = K_{d1}(1-t)$$

K_d : تكلفة السند بعد الضريبة.

t: معدل الضرائب.

K_{d1} : تكلفة السند قبل الضريبة.

$$K_d = (1-t)(R + 1/n(I_0 + P_0))$$

I_0 : القيمة الاسمية للسند.

K_d : تكلفة السند بعد الضريبة.

P_0 : قيمة اصدار السند (القيمة المسددة).

t: معدل الضريبة.

n: مدة القرض.

R: معدل الفائدة الثابتة على الضريبة.

¹ شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة بومرداس، 2010، ص38.

² تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، 2009، ص 40.

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي وعلاقته بالأداء المالي

يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين أهم القضايا التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، وستتناول في هذا المطلب عدة نظريات حول أمثلية الهيكل المالي وعلاقته بالأداء المالي وكيفية التأثير عليه.

أولاً: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي

1- النظرية التقليدية: تسلم النظرية التقليدية بوجود هيكل رأس مال أمثل يتضمن نسب مثالية للتمويل المقترض تجعل كلفة التمويل إلى حددها الأدنى، وإن الاستخدام الرشيد للتمويل المقترض في الهيكل المالي للمؤسسة يزيد معدل العائد على حقوق الملكية، فالتوفيق الأمثل بين التمويل المقترض والتمويل الممتلك في هيكل رأس مال المؤسسة يجعل المعدل الموزون لكلفة رأس المال في أدناه، ويعظم معدل العائد على حقوق الملكية، وقد جاء هذا المدخل تحت قيادة **قوردن شابيرو ودافيد دوران**، حيث يتركز مفهومه في أن القيمة الكلية للمؤسسة يمكن أن تزداد في السوق، كما يركز على إمكانية تخفيض التكلفة الكلية للأموال من خلال تحديد المزيج المناسب لمصادر التمويل من القروض والأموال الخاصة، حيث يؤكد هذا المدخل على أن تكلفة الأموال يمكن أن تنخفض من خلال استخدام القروض إلى حد معقول، وبمجرد تجاوز المؤسسة لهذا الحد سيؤدي ذلك إلى زيادة قيمة المؤسسة بزيادة الرفع المالي. طبقاً لهذا المدخل، فإن الهيكل التمويلي الأمثل يتحقق عندما تكون تكلفة الأموال أقل ما يمكن، أي عندما تكون قيمة المؤسسة أكبر ما يمكن.¹

2- نظرية موديليانى وميلر: يجيب الاقتصاديان "موديليانى وميلر" على السؤال حول أمثلية الهيكل المالي بـ "لا"، أي لا يوجد هيكل مالي أمثل، حيث يريان بأن "تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلان عن هيكلها المالي"، ففي ظل سوق مالية كفى وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بين نظرية على ما يسمى بالمراجحة أو التحكيم (Arbitrage)، والواقع أن هذه النظرية استندت إلى جملة من الفروض غير واقعية وهي:

✓ تتصف سوق رأس المال بالكمال (سوق كفى) مما يعني عدم وجود عمولات وساطة (المعلومات متاحة للجميع دون عمولة)؛

¹ عبد الكريم خيري، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسات الاقتصادية غير المسعرة في البورصة، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتور الطور الثالث، دراسة حالة مطاحن الجلفة، (2013-2016)، ص 05-06.

✓ عدم وجود ضرائب، عدم وجود تكلفة للصفقات، وأن المستثمرين يمكنهم الاقتراض بنفس معدل الفائدة. ويعتبر كل من " موديليانى وميلر " أن قيمة المؤسسة يكشف عنها برسمة أرباحها خلال عدة فترات بمعدل استحداث يتعلق بقطاع نشاطها.¹

3- مدخل صافي الدخل التشغيلي: يرى هذا المدخل أن تكلفة التمويل الممتلك تتغير مع زيادة نسبة المديونية، وأن الشركة قادرة على تخفيض كلفة التمويل بزيادة الرافعة المالية إلى حين الوصول إلى هيكل التمويل الأمثل الذي تصبح عنده كلفة التمويل في أدنى مستوى لها وعند تجاوز هذه النقطة تبدأ كلفة التمويل بالارتفاع.²

4- نظرية ميلر 1977: يركز Miller في دراسته لهذا النموذج على فرضية الخضوع الدخل المستثمر لضريبة شخصية على دخله من حملة الأسهم معدلها T' في مقابل T'' على دخله من حملة السندات، بالإضافة إلى خضوع أرباح المؤسسة لضريبة بمعدل T . ولما كان دخل حملة الأسهم يمكن أن يكون في صورة توزيعات أو أرباح رأسمالية أو كلاهما معاً، فإن قيمة T سوف يقصد بها المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان للضريبة.³

وفيما يلي إبراز لأهم النتائج التي توصل إليها Miller في ظل إضافة الضريبة على دخل المستثمرين:

بالنسبة لقيمة المؤسسة، فإن القيمة السوقية للمؤسسة المستدينة سوف تعادل القيمة السوقية للمؤسسة غير المستدينة، مضافاً إليها القيمة الحالية للوفرات الضريبية أي أن:

$$VE = VN + \frac{[1 - (1-t)(1-T')] \times D}{(1-T'')}$$

مع أن:

VE: القيمة السوقية للمؤسسة المستدينة؛ T' : معدل الضريبة على دخل المستثمر من

حملة الأسهم؛

T'' : معدل الضريبة على دخل المستثمر من حملة السندات؛ VN: القيمة السوقية غير المستدينة؛

¹ عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمنلية الهيكل المالي -الاسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 2006/04، ص 109.

² محمود فهد عبد علي، أثر الرافع المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد الحادي والعشرون، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، ص 243.

³ باية كتر شراي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر، 2014، ص 114.

D: قيمة الأموال المقترضة؛ T: معدل الضريبة على أرباح الشركات.

وبالتالي يمكن أن يكون للمؤسسة فرصة للاستفادة من الاستدانة لتحقيق وفورات ضريبية، ومن ثم تعظيم قيمة المؤسسة وتدنية تكلفة رأس المال، وذلك كلما نجحت في بيع المزيد من السندات إلى المستثمرين الذين يخضعون لضريبة على الدخل بمعدل يقل عن معدل الضريبة على أرباح الشركات.

5- نظرية التبادل: يعود الأساس النظري لهذه النظرية إلى سنة 1963، عندما قدم الاعفاء الضريبي للدين، الذي يجعل الدين أقل كلفة من التمويل بالأسهم، وهو ما يجعل قيمة الشركة تزداد بازدياد حجم الدين المستخدم في التمويل، ويعود السبب في ذلك إلى أن الفوائد على الديون تخصم من أرباح الشركة عند احتساب ضريبة الدخل، لذلك فإن قيمة هذه الشركة المقترضة تعظم عندما تعتمد كلياً على التمويل بالديون.¹

6- نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل: يعالج نموذج Myers 1984، الرهانات التي تستخدمها المؤسسة في المدى البعيد، نحو فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسكرون إلى تحقيقه هو تعظيم أرباح المؤسسة، وذلك كما يلي:

- عند اختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح، وذلك حسب الفرص الاستثمارية الممكنة.

- عند الاعتماد على التمويل الخارجي، فإن الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال شبه الخاصة التي تقع بين الأموال الخاصة والقروض، ثم أخيراً الأسهم، وسبب ذلك أن اللجوء إلى التمويل الذاتي يجنب المؤسسة تكاليف إصدار الأسهم وتكاليف الوكالة، وحرية التصرف في أي استثمار، وعند عدم كفاية التمويل الذاتي فإن المؤسسة تلجأ إلى القروض، لأن المسكرين على علم بقيمة السهم، فهم على علم بالمعلومات المتوفرة في السوق المالي، وإن تم إصدار أسهم جديدة فتكون قيمتها أعلى من قيمتها الفعلية، وبالتالي انتقال الثروة إلى المساهمين الجدد، وعليه فإن إصدار الأسهم يعتبر مؤشراً سلبياً عن وضعية المؤسسة المالية، وبالتالي يترتب على المؤسسة حجز الأرباح

¹عبد المجيد عدلان قباجه، محددات هيكل رأس المال للشركات المدرج في بورصة فلسطين، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 04، العدد 2018/02، جامعة فلسطين، ص 217.

وتأجيل توزيعها قصد إعادة استثمارها من جديد، ما يحقق للمؤسسة الوقت حول قرار رفع رأس المال الذي يترتب عليه إلزامها بدفع الأرباح للمساهمين الجدد.¹

7- نظرية الإشارة: وفقا للافتراضات السابقة والخاصة بمدخل موديليايني وميلر فإن المعلومات متوفرة ومتاحة لكافة المستثمرين، أي أنهم في هذه الناحية متساوون بخصوص مستقبل المؤسسة، وتسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعرفي أو المعلومات (symétrique information)، ولكن غالبا ما يتاح للمسييرين كما أكبر من المعلومات، والذي لا يتوفر للمستثمرين خارج المؤسسة

تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم تماثل المعلومات الذي تتصف به الأسواق، والواقع أن المعلومات التي تثبتها المؤسسات ليست بالصورة الحقيقية والصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق إلى أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات خاصة وفعالة، تميزها عن المؤسسات الأخرى ذات مستوى أقل أداء.²

8- نظرية الوكالة Cost Agency: إن تكلفة الإدارة المكلفة بإدارة المنشآت نيابة عن المساهمين سواء أكانت مالية أو غير مالية تمثل قضية مهمة، لأنها قد تؤدي إلى ظهور إدارات تعمل بصورة غير فعالة، واختيار مدخلات أو مخرجات تتلاءم مع منافعها الشخصية، أو بمعنى آخر أنهم قد يفشلون في تعظيم قيمة المؤسسة، وكنتيحة لذلك فإن أثر الكلفة الخارجية تساوي الخسارة أو الانخفاض في قيمة المؤسسة الناتجة عن الإدارة التي تهتم بتلبية رغباتها بدلا من تعظيم قيمة المؤسسة، وقد أشار كلا من (Myers (2001) and Harris (1991) and Raviv بأن اختيار هيكل رأس المال المناسب من الممكن أن يؤدي إلى التخلص من مثل هذه التكلفة، وتتمثل فرضية كلفة المنشأة بأن زيادة الرافعة المالية تؤدي إلى زيادة تكاليف المنشأة الناجمة عن الاقتراض، ولكن يمكن تخفيض تلك التكلفة من خلال تشجيع الإدارة للعمل بكل جد، من أجل تعظيم أرباح وقيمة المؤسسة وتحقيق أهداف المساهمين المتمثلة في تعظيم الأرباح، وفي نفس السياق أوضح (Grossman &Hart, 1982) بأن زيادة التمويل بالاقتراض من الممكن أن تؤثر إيجابيا على المدراء وأن تعمل على تخفيض كلفة المنشأة من

¹ أنفال حدة حبيزة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة بسكرة، 2012، ص35.

² صبيح قاسم هاشم، نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 21، العدد 83، بجامعة بغداد، 2015، ص29.

خلال خفض كلفة الاقتراض المتمثل بتعظيم أرباح المنشأة، وتوفير السيولة اللازمة لدفع التزامات المنشأة في مواعيدها، ومنحها القدرة على التفاوض في الحصول على قروض بفوائد منخفضة وشروط سهلة.¹

ثانيا: أثر الرفع المالي على الأداء المالي

1- الرفع المالي: يرتبط الرفع المالي بهيكل تمويل المؤسسة، حيث كلما ازداد اعتماد المؤسسة على المصادر الخارجية للتمويل كلما ازدادت درجة الرفع المالي، ويصبح بالتالي الرفع المالي فعالا إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترض بمعدل العائد الذي يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة، بينما إذا لم تنجح المؤسسة في استثمار الأموال المقترض فإنها ستتعرض لمخاطرة أكبر وتحقق خسائر أكبر فيما لو أنها لم تستخدم الرفع المالي؛ وهي تدرس العلاقة بين المردودية المالية والهيكل المالي للمؤسسة.²

إذن فالرفع المالي هو نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة في المؤسسة وبذلك هو يختلف عن مفهوم أثر الرفع المالي الذي يعني استعمال المؤسسة للديون في الهيكل المالي بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين، ذلك لأن الديون تعتبر مصدر تمويل أقل تكلفة نسبيا، وذلك إذا أخذنا بعين الاعتبار الوفر الضريبي الناتج عن طرح الفوائد على الديون، والسبب الرئيسي الذي يجعل أدوات الدين أقل تكلفة ذلك لأنها أقل خطر من أدوات الملكية في السوق المالي، وبما أن العائد المطلوب على الاستثمار له علاقة طردية مع خطر الاستثمار فإن العائد المطلوب على الاستثمار في الديون أقل من العائد على الاستثمار في الأسهم العادية، فاذا مولت المؤسسة استثماراتها بالدين وحققت عائد أعلى من تكلفة الدين فان الفرق سيعود للمساهمين، أي أن التمويل بالدين يعظم مردودية المساهمين) كلما كان الفرق أكبر وكان تمويل المساهمين أقل كان العائد على حقوق المساهمين أكبر).³

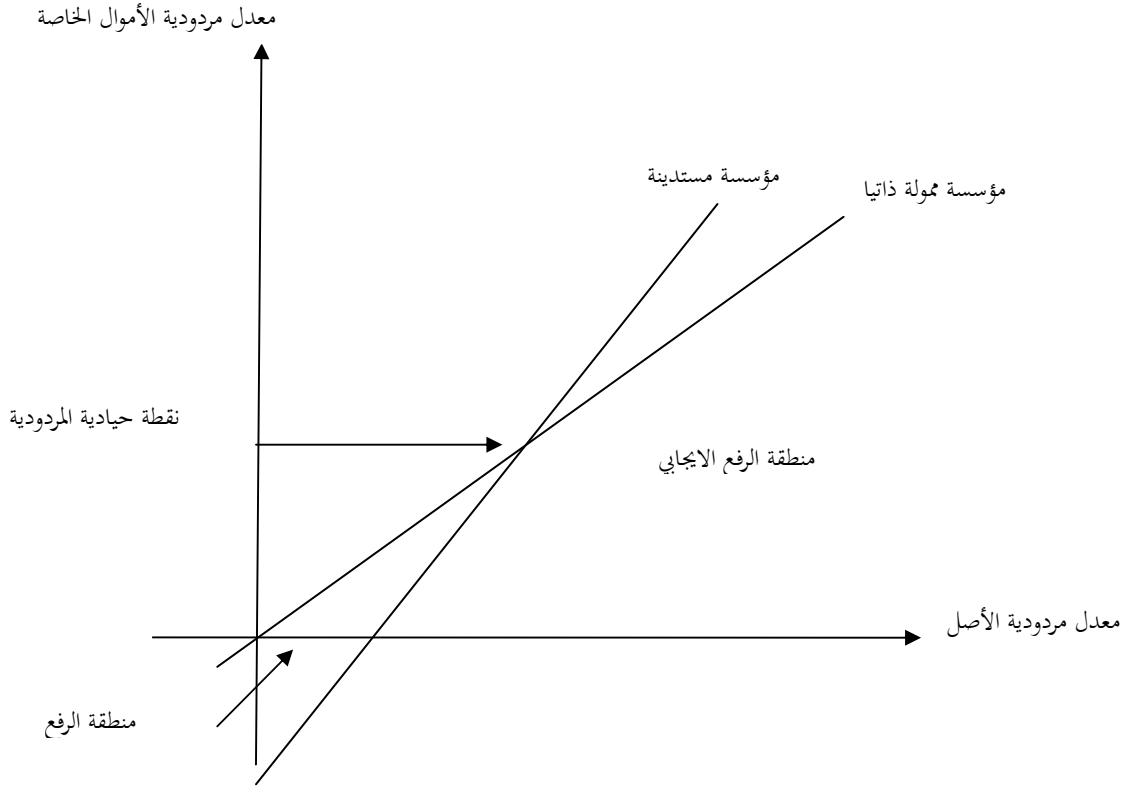
ويمكن تمثيل أثر الرفع المالي من خلال الشكل التالي:

¹ وليد زهير أبو شعبان، مدى تأثير السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المحاسبة، جامعة غرة، 2017، ص66.

² شراي باية كتنز، مرجع سابق، ص83-84.

³ محمد بوشوشة، تأثير سياسات التمويل على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016، ص179-180.

الشكل رقم (1-01): أثر الرافعة المالية



المصدر: محمد بوشوشة، تأثير سياسات التمويل على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016، ص 179-180.

يقوم مبدأ الرافعة المالية على مبدأ بسيط، وهي نتائج المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة، فإذا كانت مردودية أصول المؤسسة تتجاوز التكاليف المدفوعة للمقرضين، يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين وبالتالي يكون أثر الرافعة المالية إيجابياً، أما في الحالة العكسية إذا كانت هذه المردودية غير كافية لتغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين، ويصبح هنا أثر الرفع سلبي. إذا أثر الرافعة يفسر معدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين.¹

¹ عدوي هاجر، العوامل المحددة الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، 2011، ص 70-71.

2- حالات أثر الرافعة المالية

بالرغم من أن الاستدانة تلعب دور مهم في الرفع من مردودية الأموال الخاصة من خلال الاستفادة من أثر الرافعة المالية الايجابية، إلا أنه يمكن أن يكون لها تأثير عكسي على ذلك في حالة اللجوء المفرط للاستدانة، لذلك من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة من خلال أثر الرافعة المالية كما يلي:

- ✓ حالة المردودية الاقتصادية أعلى من أعلى من معدل المصاريف المالية ($Re > i$): في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية إيجابي، وبالتالي يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة من خلال زيادة اللجوء إلى الاستدانة.
- ✓ حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل مصاريف المالية ($Re < i$): عند تحقق هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية سالب، وبالتالي تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة.
- ✓ حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل مصاريف المالية ($Re = i$): في هذه الحالة يكون أثر الرافعة المالية يكون معدوم، وبالتالي تتساوى المردودية المالية مع المردودية الاقتصادية وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.¹

¹ زغود تير، نفس المرجع، ص46.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المطلب الأول: أهم الدراسات السابقة:

1- دراسة محي الدين طرفاوي، "تأثير سياسة الاستدانة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية" جامعة ورقلة، الجزائر، 2017.

تهدف هذه الدراسة إلى تفسير أثر الاستدانة على الأداء المالي، وفحص طبيعة هذا التأثير، حيث قمنا بتمثيل الاستدانة بنسبة الرافعة المالية أما الأداء المالي فقمنا بتمثيله بمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية (ROA)، (ROE)، (ROS)، (DCA)، ومن ثم استنتاج أي من المؤشرات أكثر تأثيرا بالرفع المالي، وشملت الدراسة ثلاث مؤسسات وذلك في فترة (2006-2014)، والتوصل إلى نتائج الدراسة اعتمدنا طريقة MCO باستخدام برنامج E، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوي 5% على كل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على المبيعات، ونمو رقم الأعمال، في حين لا تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية على العائد على حقوق الملكية.

2- دراسة راضية بوزنادة "تقييم الاستدانة سياسة في المؤسسة الاقتصادية" مذكرة تدخل ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز السلوك التمويلي للمؤسسة نتيجة لجوئها إلى الاستدانة باعتبارها مصدر التمويل الأقل تكلفة، كما حاولنا معرفة مدى فعالية سياسة الاستدانة كمصدر تمويلي للمؤسسة، ولتحقيق هذا الغرض قمنا بإجراء دراسة ميدانية للمؤسسة الوطنية للملح بولاية قسنطينة من خلال تحديد عوامل التمويل عن طريق الاستدانة وكذا التأثير هذه العوامل على نسبة الاستدانة بالمؤسسة، وقد خلصت الدراسة إلى أنه عند لجوء المؤسسة للاستدانة بشكل كبير تحقق مردودية كبيرة وبالمقابل يؤدي هذا إلى اضعاف استقلاليتها المالية، كما استخلصنا أن نسبة الاستدانة على علاقة طردية مع كل من معدل النمو والمردودية، في حين كانت علاقتها عكسية مع كل من الاستقلالية المالية وتكلفة الاستدانة.

دكتور رضوان عمار مجلة " نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة " جامعة ورقلة، الجزائر، 2017.

يعد القرار التمويلي من أهم القرارات التي يتم اتخاذها في المؤسسات على اختلاف نشاطاتها الاقتصادية، كونه يتضمن تحديد هيكل التمويل الذي هو مزيج من الديون وحقوق الملكية، ويترتب على هذا القرار العديد من النتائج التي اختلفت باختلاف الاطار النظري الذي تناولها أو الجوانب العلمية التي طبقتها، وفي هذا البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي بسليط الضوء على أهم النظريات هيكل التمويل عالميا انطلاقا من أقدمها وهي نظرية صافي الربح وصولا إلى أحدثها وهي نظرية توقيت السوق، وتحليل أهم الانتقادات الموجهة له، ويتم التوصل إلى مجموعة من النتائج أبرزها أنه لا يمكن حتى الآن تعميم نظرية واحدة لهيكل التمويل وصولا للهيكل التمويلي الأمثل وأن النتائج التي تترتب على تطبيقها تحكمها اعتبارات كثيرة ومحددات مختلفة.

دراسة حجاج نفيسة" أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي "أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة تخصص مالية ومحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017.

تهدف دراستنا إلى معرفة أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي للمؤسسة، من خلال إيجاد العلاقة بين الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال والأداء المالي مقاسا بنسب الربحية، السيولة، المخاطرة، النشاط ونسب حسابات التسيير. تم اسقاط الدراسة على عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال فترة (2010-2014)، وقد اعتمدنا على معطيات بانل عن طريق البرنامج الاحصائي(EVIEWS9)، وتوصلنا في الأخير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائي معنوي بين الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال والأداء المالي، بمعنى أن الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال لا يحسن من مستوى الأداء المالي للمؤسسات في المدى القصير.

*دراسة عمر محمد هديب "نظام محاسبة التكاليف المبني على الأنشطة في الشركات الصناعية في الأردن، وعلاقته بالأداء المالي" أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة لقسم المحاسبة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2009.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استخدام تطبيق نظام المحاسبة التكاليف المبني على الأنشطة لدى الشركات الصناعية في الأردن، وذلك من خلال تطور نموذج مقترح للقياس، وبيان العلاقة بين تطبيق هذا النظام وتحسن الأداء المالي لهذه الشركات.

ولتحقيق أهداف الدراسة، قام الباحث بتصميم نموذج لقياس مدى استخدام نظام محاسبة التكاليف المبني على الأنشطة لدى الشركات الصناعية في الأردن، وبيان علاقة درجة تطبيقه بتحسين الأداء المالي لها، حيث تم استخدام أسلوب المسح الشامل للمجتمع الاحصائي للدراسة المتمثل بكافة الشركات الصناعية العاملة في الأردن وصولاً إلى الشركات المطبقة لهذا النظام، كما اعتمد الباحث أسلوب المقابلات الشخصية مع المديرين الماليين للشركات المطبقة لهذا النظام لجمع البيانات الأولية المتعلقة بالدراسة.

هذا وقد عمد الباحث إلى اتباع نوعين من المناهج الاحصائية: المنهج الاحصائي الوصفي لبيان ووصف ملامح تركيبة مجتمع الدراسة، والمنهج الاحصائي التحليلي من خلال استخدام أسلوب التحليل الملائم لطبيعة الدراسة، بناء على نوع البيانات المراد تحليلها وأهداف وفرضيات الدراسة، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن عدد الشركات الصناعية العاملة في الأردن المطبقة لنظام محاسبة التكاليف المبني على الأنشطة أو شرعت تطبيقه، كذلك اظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية بين تطبيق نظام محاسب التكاليف المبني على الأنشطة وتحسن الأداء المالي لشركتين من خمس شركات، أي 40% من العينة النهائية للدراسة، حيث ارتفعت متوسطات مؤشرات الأداء المالي لهما بعد التطبيق. بينما أظهرت عدم وجود علاقة ايجابية بين تحسن الأداء المالي لثلاث شركات مثلت 60% من العين النهائية للدراسة حيث تبين أن متوسطات مؤشرات الأداء المالي لها قد انخفضت على عكس ما كان متوقعا، مما يشير إلى عدم وجود علاقة بين قيام الشركات بتطبيق نظام وتحسن الأداء المالي.

* دراسة توفيق سميح محمد الأغوات "دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية" مذكرة تدخل ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، جامعة الاسراء، عمان، الأردن، 2015.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مستوى الأداء المالي لشركة البوتاس العربية للسنوات (2010-2014) باستخدام النسب المالية المعتمدة لتقييم الأداء المالي وابرار دور النسب المالية كأدوات رئيسية للتحليل للوصول إلى نتائج تحقق الهدف من الدراسة. لاسيما وان التحليل المالي لا يخدم فقط عملية التخطيط التنظيم والتوجيه والرقابة بحد ذاتها وإنما تساعد نتائجه أيضا اذا ما تم مقارنتها بالنتائج المعيارية إلى تقييم كفاءة الإدارة في الماضي والحاضر والمساهمة في وضع الأسس السليمة لعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية في المستقبل، وبالشكل الذي ينعكس ايجابا على نتائج الربحية والسيولة وبالتالي تعظيم القيمة الاقتصادية للشركة.

*دراسة دادن عبد الوهاب" تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي -الاسهامات النظرية الأساسية" مجلة الباحث، عدد04/2006، جامعة ورقلة.

يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين أهم القضايا التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الادارة المالية، حيث ظهرت عدة نظريات حول أمثلية اختيار الهيكل المالي للمؤسسة وتفسير السلوك التمويلي لها، الا أنه لحد الآن لا يوجد اجماع أو اتفاق على أن نظرية معينة تجيب عن مختلف التساؤلات في هذا الصدد وخاصة قضية أمثلية الهيكل المالي، بين اقتصاديات الاستدانة واقتصاد السوق.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تعد الدراسة الحالية امتداد للدراسات السابقة التي تناولت موضوع تقييم الأداء المالي باستخدام النسب والمؤشرات المالية وتهيكل التمويل والنظريات المفسرة له، وستناول في دراستنا موضوع أثر الديون طويلة الأجل على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة تطبيقية على مؤسستي التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب.

من خلال استعراض الدراسات السابقة نجد أن معظم الدراسات السابقة كانت أكثر قربا من صلب هذه الدراسة التي حصل عليها الباحث في حدود علمه، بالرغم من أنها أجريت في قطاعات وبيئات مختلفة، والجدول التالي يبين أهم الفروق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

الجدول رقم(1-03): مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

الدراسة الحالية	الدراسات السابقة	مجال المقارنة
أجريت في الوقت الحالي سنة 2019	انحصرت خلال الفترة الواقعة ما بين)	الفترة الزمنية
هدفت الدراسة الحالية للتعرف على أثر الديون طويلة الأجل على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية	هدفت معظم الدراسات للتعرف على العلاقة بين الاستدانة و الأداء المالي، والتعرف على الهيكل التمويلي والنظريات المفسرة له.	الأهداف
الدراسة الحالية من خلال تحليل القوائم المالية الصادرة لمؤسستي الأنايب والتوضيب وفنون الطباعة	معظم الدراسات استخدمت عدة طرق، ونماذج ومقاييس في تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسة	أداة البحث المستخدمة
الدراسة الحالية استخدمت المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة لتحليل العلاقة بين الديون طويلة الأجل والأداء المالي للمؤسستين	معظم الدراسات استخدمت المنهج الوصفي	المنهجية
الدراسة الحالية تم إجرائها في البيئة المحلية (الجزائر) وتحديدًا في مؤسستي الأنايب، وفنون الطباعة والتوضيب	أجريت الدراسات السابقة في بيئات مختلفة محلية وعربية ودولية.	بيئة الدراسة
شركة الأنايب وفنون الطباعة، واقتصرت على الإدارة المالية للمؤسستين.	تكون مجتمع الدراسة من قطاع الشركات في عدة دول مختلفة.	مجتمع الدراسة والعينة

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الدراسات السابق.

من خلال المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية، فإنه من المتوقع أن يحتوي البحث الحالي مستجدات مفيدة، وأن الكثير من الباحثين يشير إلى أن موضوع الديون والأداء المالي ومؤشراته وما يترتب عليه من نتائج تقييمه، يتطلب مداومة البحث والدراسة من أجل التعرف على كيفية اختيار هيكل تمويلي أمثل بين أموال الملكية وأموال الاستدانة خاصة كيفية استخدام القروض طويلة الأجل، واختبار التحسن الذي طرأ على مستوى الأداء

المالي باستخدام المؤشرات المالية الملائمة لتقييمه، والأمر الذي يجعل هذه الدراسة تنفرد في كونها الدراسة الأولى التي تم تنفيذها للتعرف على أثر الاستدانة، وتقييم مستوى الأداء المالي لمؤسستي الأنايب، ومؤسسة فنون الطباعة والتوضيب.

نأمل أن تأتي هذه الدراسة بإضافة حقيقية نوعية، تستفيد منها جميع القطاعات وتمهيد الطريق لدراسات وبحوث أخرى لهذا الموضوع (الديون طويلة الأجل، والأداء المالي) المتجدد وفق متغيرات الزمان والمكان والأهداف للشركات.

خلاصة الفصل الأول

خلال هذا الفصل تطرقنا وبعد تقسيمه الي مبحثين تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الاستدانة طويلة الأجل بداية بمفهوم الأداء المالي الذي له أهمية كبيرة بالمؤسسة الاقتصادية واستمرار نشاطها، وتوضيح أهم العناصر النظرية المرتبطة به كالأهمية ومؤشرات القياس والتقييم، كذلك بالنسبة لسياسة الاستدانة التي تعد أعم مصدر من مصادر التمويل الخارجي للمؤسسة، فقد بينا فيه عملية اللجوء إلى الاقتراض طويل الأجل وتكلفته، كما تم استعراض أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي اضافة إلى تطرقنا بعد هذين المبحثين إلى عرض دراسات السابقة تبين أهداف كل دراسة، والخروج في الأخير إلى مقارنة الدراسات مع موضوع دراساتنا.

الفصل الثاني:

دراسة حالي

مؤسستي التوضيب

وفنون الطباعة

وشركة الأنايب

ب ب ع

تمهيد

بعد ما تطرقنا في الفصل الأول إلى مختلف الأسس النظرية للأداء المالي وسياسة الاستدانة طويلة الأجل، سنحاول الآن إجراء دراسة تطبيقية لأثر الاستدانة طويلة الأجل على الأداء المالي، وهذا بالتطبيق على بعض المؤسسات الاقتصادية، بحيث سنقوم بالنزول للواقع وكشف الحقائق وجمع المعلومات وتحليلها للوصول إلى النتائج التي تؤدي إلى تحسين الأداء المالي للمؤسسة، ومن بين هذه المؤسسات مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب والتي هما محل الدراسة.

ولهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: تقديم عام للمؤسستين EMBAG وIRRAGRIS

المبحث الثاني: تحليل ومناقشة القوائم المالية للمؤسستين EMBAG وIRRAGRI

المبحث الأول: التعريف بمؤسسة التوضيب فنون الطباعة وشركة الأنابيب

المطلب الأول: تقديم مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة EMBAG

أولاً: نشأة المؤسسة الأم

ظهرت المؤسسة الأم والمسماة بالمؤسسة الوطنية للصناعات السيلولوزية بموجب الأمر رقم 68-11 المؤرخ في 27 جانفي 1968، تمت إعادة هيكلتها وتغيير اسمها إلى " المؤسسة الوطنية للتوضيب وفنون الطباعة بالورق المقوى" بمقتضى المرسوم رقم 85-192 الصادر بتاريخ 23 جويلية 1985، وهي تسعى في إطار المخطط الوطني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية إلى استغلال وتنمية نشاطات إنتاج العجين السيلولوزية وورق التغليف، وكذا الورق السميك والمنتج وتحويله إلى صناعات تامة ونصف مصنعة، وفي سبتمبر 1998 كان المصنع الصناعي للورق والسيلولوزية يمتلك طاقة إنتاج قدرها 300 ألف طن سنويا ورقم أعماله يقدر بـ 605 مليار دج، وتتوفر المؤسسة الأم على سبعة وحدات مستقلة تقع في مختلف أرجاء الوطن، وتمتلك أيضا مؤسسة للتسيير تحوي أربع مركبات لإنتاج العلب وشبكة لتوزيع المنتجات الورقية وشبكة للورق المسترجع والمستعمل.

ثانياً: التعريف بمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة فرع برج بوعربريج

تم إنشاء المؤسسة الوطنية للتوضيب وفنون الطباعة من طرف المؤسسة الايطالية **INGEGO**، حيث انطلقت الأشغال في 11 ماي 1975 وانتهت في 20 أوت 1978، وقد قامت المؤسسة المنجزة بتشغيل الوحدة فعليا في عملية الانتاج يوم 11 جانفي 1979 ويتمحور نشاطها في صناعة أكياس وعلب التغليف، ولقد تحصلت المؤسسة على شهادة **ISO9001/2000** الخاصة بجودة التسيير في 20 أوت 2003، إلى جانب هذا تستغل المؤسسة الفضلات من الورق في إنتاج بعض المنتجات الثانوية كالصور واليوميات الإخبارية... الخ، ومن أهم نشاطات المؤسسة التعامل مع المؤسسات التي يرتبط نشاطها بها ونذكر على سبيل المثال: المؤسسة الوطنية للإسمنت ومشتقاته **SNMC**، المؤسسة الوطنية للحبوب **SOMPC**، وتشغل المؤسسة 562 عامل؛ والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (2-01): توزيع مستخدمين المؤسسة الوطنية

البيان	عدد العمال	النسبة المئوية
عمال عاديين	288	51.24%
إطارات متوسطة	242	43.06%
إطارات سامية	08	1.42%
إطارات	24	4.27%

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء عن المعلومات المتحصل عليها من المؤسسة.

1- نشاط المؤسسة: مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة مؤسسة عمومية مختصة في تحويل الورق بمختلف أصنافه، وطباعة الورق وتملك خطين أساسيين للإنتاج وهما:

أ- الخط الأول: خاص بإنتاج الأكياس بأنواعها، أكياس كبيرة الحجم، أكياس متوسطة الحجم، أكياس صغيرة الحجم؛

ب- الخط الثاني: مختص بإنتاج العلب المطوية

2- موقع المؤسسة

تقع المؤسسة الوطنية للتوضيب وفنون الطباعة بالمنطقة الصناعية بـ برج بوعريـج على بعد 1 كلم جنوب المدينة على الطريق الوطني رقم 45 الرابط بين البرج وولاية المسيلة، تتربع على مساحة قدرها 28 هكتار، 705 منها مغطاة.

ثالثا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة

نتطرق إلى أهم المديرية الموجودة بالهيكل التنظيمي للمؤسسة فهو يتكون من:

1- المديرية العامة: يشرف على تسييرها مدير وحدة له عد مهام

✓ التنسيق والمتابعة بين المديرية لبلوغ الأهداف المسطرة؛

✓ الإشراف العام على مختلف نشاطات الوحدة؛

✓ التنسيق بين مختلف الدوائر لضمان السير الحسن للمؤسسة.

تستعين المديرية العامة بعدة مصالح تتمثل في: مراقبة التسيير، مجلس الإدارة والأمن.

2-مديرية التجارة: تعتبر مركز حساس في المؤسسة حيث تتمثل مهمتها في:

- ✓ استلام الطلبات من الزبائن والقيام بتحويلها إلى مصالح إنتاجية لتسليمها فيما بعد كمواد مصنعة وجاهزة للتحويل إلى زبائن؛
 - ✓ توفير الجودة والسماع لشكاوي الزبائن واقتراحاتهم لضمان عملية تحسين المنتج؛
 - ✓ جلب الأموال المحصل عليها من عملية البيع وتحويلها إلى مديرة المالية؛
 - ✓ القيام بالتسويق بمختلف عملياته من إشهار وتوزيع.
- وتتكون من : - دائرة بيع الأكياس؛
- دائرة بيع العلب ومصلحة البيع.

3- مديرية الإنتاج: تحتوي هذه المديرية غالبية العمال في المؤسسة بنسبة 37.52% حيث تعمل على:

- ✓ ترجمة طلبية الزبائن إلى منتجات، وذلك بتحويل المواد الأولية إلى مواد مصنعة ببرمجة الآلات المسخرة لإنجاز مختلف الطلبات في الآجال المحددة.
- تضم المديرية نشاطين أساسيين:

- ✓ تحقيق الإنتاج من خلال إشرافها على جميع خطوط الإنتاج؛
- ✓ الصيانة من خلال إشرافها على المصالح المختلفة، كما تعمل على تتبع الإنتاج في كل مرحلة بالوحدة وتتكون من ثلاث مصالح: مصلحة الأكياس، مصلحة العلب، مصلحة الاستثمار الجزئي.

4- مديرية التموين: تقوم بتوفير طلبات مقدمة من قبل مديرية الإنتاج عن طريق توفير المواد الأولية وغيرها من المواد اللازمة للعملية الإنتاجية.

- ✓ ضمان النقل من وإلى المؤسسة، وتنقسم مديرية التموين إلى: دائرة التموين، مصلحة تسيير المخزونات.

5- مديرية الموارد البشرية: تهتم هاته المديرية بشؤون العاملين، وتسهر على الاستعمال العقلاني لليد العاملة، كما تسعى إلى تحقيق ظروف عمل جيدة وتحسينها بالاستمرار، وتتكون مديرية الموارد البشرية من :

أ- مصلحة المستخدمين: وتمثل مهمتها في متابعة العاملين من حيث الأجور ودفع التأمينات الاجتماعية، واحترام القوانين السارية وتطبيق القوانين الداخلية للوحدة فيما يخص تنظيم سلوك الأفراد.

ب- مصلحة التوظيف والتكوين: تهتم بتكوين العمال الجدد والمتربصين ودفع الكفاءة في المستوى الإنتاجي للعمال القدامى بصفة عامة.

6 - المديرية المالية والمحاسبة: تعمل هذه المديرية على ترجمة كل عمليات الإنتاج والبيع إلى الأموال وتسدد بها تكاليف المنتجات، واستلام مبالغ مالية مقابل المنتجات المقدمة، أو هي التي توفر الجانب المالي الذي يضمن السير الحسن للمؤسسة وتنقسم إلى ثلاثة دوائر:

أ- دائرة المحاسبة العامة: تقوم بجمع وتسجيل وتبويب وتلخيص كل نشاطات المؤسسة، العمليات، التبادلات، التدفقات، ويقوم المحاسب بتفسير عمليات النشاط الممكنة للتعبير عنها بالنقود ويمكن معرفة مدى تطور ذمة المؤسسة.

ب- دائرة المحاسبة التحليلية والمالية: تسمح هذه المحاسبة بالتحليل الدقيق لكل شروط الاستغلال على مستوى المؤسسة، بحيث يتم تقديم التكاليف السلعية والخدماتية من أجل تحديد سعر البيع وسعر التكلفة، أما دائرة المحاسبة المالية فهي تهتم بالجانب المالي للمؤسسة.

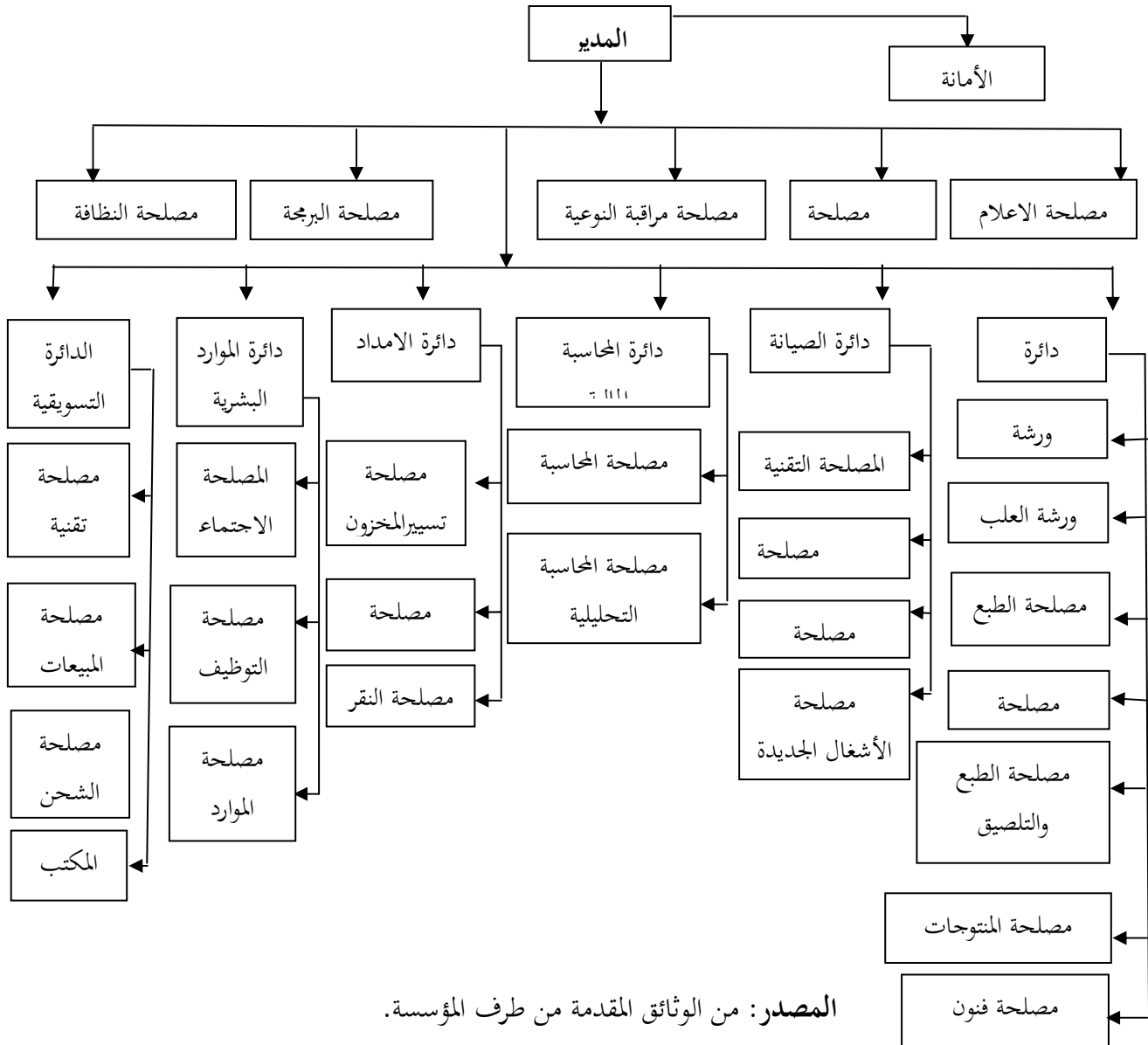
7- المديرية التقنية: عمل هذه المديرية إصلاح الآلات والمعدات الإنتاجية وصيانتها بالكيفية التي تضمن استمرار العملية الإنتاجية، إضافة إلى خدمات أخرى مثل إصلاح العطل الكهربائي والميكانيكي وتوزع إلى خمس مصالح: مصلحة الخدمات، مصلحة الكهرباء، مصلحة المنهجية، مصلحة التنظيم، ومصلحة الصيانة.

8- مراقبة النوعية: تقوم بمراقبة مدى جودة المادة الأولية سواء كانت مستوردة أو محلية، ومراقبة كل الموارد المستهلكة في عملية الإنتاج على نطاق واسع، كما يحق لها قبول أو رفض أي مادة كانت تدخل في حدود صلاحية هذه المصلحة.

9- مديرية التدقيق ومراقبة التسيير وأنظمة المعلومات: تقوم بتسجيل كل المعلومات ومعطياته، وتنقسم هذه المديرية إلى مصلحة واحدة وهي مصلحة الإعلام الآلي وتهتم هذه المصلحة بمساعدة كل المديريات في حل مشاكلهم اليومية باستغلال تقنيات الإعلام الآلي، وبالأخص إدارة المستخدمين وإدارة المحاسبة والمالية.

10- مديرية الأمن: وهي تسهر على سلامة وأمن الوحدة، وهي مجهزة بالوسائل الضرورية، كما تحتوي على فرقة خاصة للتدخل ضد الحرائق.

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة



المطلب الثاني: شركة الأنايب

أولاً: نبذة تاريخية عن مؤسسة الأم

بعد إعادة هيكلة المؤسسة الأم الحديد والصلب التي كانت تابعة لوزارة الصناعة الثقيلة، انفصلت عنها عدة شركات من بينها المؤسسة الوطنية للأنايب وتحويل المنتجات المسطحة، أنشأت هذه المؤسسة بموجب قرار وزاري 83/627 المؤرخ في 1983/11/05، مقرها الاجتماعي المنطقة الصناعية بالرغاية-ولاية الجزائر- ولها عدة فروع عبر التراب الوطني من بينها شركة الأنايب التي توجد بالمنطقة الصناعية بولاية برج بوعرييج، وبعد إعادة الهيكلة أصبح مجمع الأنايب يتكون من عدة فروع موزعة عبر التراب الوطني (الرغاية، وهران، غرداية، تبسة، برج بوعرييج) ولكل منها منتجاتها الخاصة.

ثانياً: تعريف مؤسسة الأنايب وعتاد السقي بالرش IRRAGRIS

المؤسسة الوطنية للسقي الزراعي هي شركة عمومية اقتصادية تختص في صناعة وبيع الأنايب وعتاد السقي، بدأت أشغال بنائها بموجب قرار وزاري رقم 87/675 المؤرخ في 1987/10/21 من طرف مؤسسة كوسيدار ومكتب سيدام، وانتهت الأشغال بها سنة 1989، وقد تم تجهيزها من طرف المؤسسة النمساوية (بوير) BUEER وبدأت عملية الإنتاج سنة 1990، وبعد الاجتماع الذي تم على مستوى مجمع الأنايب بالرغاية في 2000/10/10، أصبحت الشركة في شكل شركة ذات أسهم (SPA) سنة 2001.

الجدول (2-02): عدد عمال المؤسسة IRRAGRIS

المجموع	عمال تنفيذ		اطارات متوسطة		اطارات سامية		البيان
	مؤقت	دائم	مؤقت	دائم	مؤقت	دائم	
200	14	103	01	27	04	51	عدد العمال
%100	%58.50		%14		%27.50		النسبة المئوية

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

✓ نشاط المؤسسة وأهدافها

1- نشاط المؤسسة: تقوم هذه المؤسسة على صنع عتاد الري الحديث والمتمثل في الأنابيب ذات الأقطار المختلفة منها Ø50 ملم، Ø76 ملم، Ø89 ملم، Ø102 ملم، Ø127 ملم، Ø125 ملم بطول يبلغ 06 أمتار من الفولاذ المكلدن والألمنيوم.

- صناعة وتركيب الرشاشات بمختلف أنواعها، إضافة إلى تركيب المحور الرشاش الذي يستعمل لسقي المساحات الكبيرة، من مميزات هذا العتاد أنه سهل التركيب مع أحدث تقنيات السقي وضمان لمدة 10 سنوات.

✓ أهداف المؤسسة: يمثّل الهدف الرئيسي للمؤسسة في وضع كافة أنظمة السقي المعروفة حالياً في متناول الجميع (الأنابيب، الوصلات، المرشات، نظام السقي بالجاذبية، نظام السقي في البيوت البلاستيكية)، وهذا يشجع الفلاحين ويجفّزهم على استعمال تقنيات الرش من أجل تطوير القطاع الفلاحي والحفاظ على الثروة المائية من جهة ورفع المبيعات من جهة أخرى، وكذلك تسعى المؤسسة في إطار مخطط التنمية إلى :

✓ تغطية حاجات السوق لمختلف الأنظمة؛

✓ تحسين وتطوير القطاع الفلاحي فيما يخص تقنيات الري الحديثة؛

✓ تحقيق الأرباح بما يسمح إلى توسيع النشاط وتوفير مناصب شغل جديدة؛

✓ زيادة رضا الزبائن والتحسين المستمر لنظام إدارة الجودة، فالمؤسسة تسعى للحصول على شهادة المنظمة العالمية لمواصفات ISO، وبمواصلة الجهود المبذولة أصبحت تملك آخر إصدار لشهادة ISO سنة 2015 وهي: ISO9001.

موقع المؤسسة: تقع الشركة جنوب برج بوعريرج بالمنطقة الصناعية، حيث تتربع على مساحة إجمالية تقدر ب11 هكتار، يبلغ رأس مالها 10.630.280.000.000 دج، رقم سجلها التجاري 442655، كما تبلغ الطاقة الإنتاجية لهذه الشركة 31 هكتار.

رابعا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الأنابيب: يمكننا من خلال الهيكل التنظيمي معرفة تقسيم العمل والتركيب الإداري لدوائر ومصالح وفروع الشركة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل حيث تتفرع المديرية العامة لمؤسسة الأنابيب إلى عدة فروع:

1- أمانة المديرية العامة: بحيث تتكلف بكل الأعمال الخاصة بالبريد الوارد والصادر، تنظيم المواعيد، أعمال النسخ والتسجيل والهاتف والفاكس.

مساعد المدير العام: هو المكلف بالتسويق وإدارة النوعية وتمثل مهامه في:

✓ دراسة السوق والبحث في الديناميكيات الجديدة للتسويق؛

✓ متابعة دائمة لشهادة الجودة العالمية ومتابعة دائمة لنوعية المنتج والموارد البشرية.

2- دائرة الإنتاج: هي المركز المسؤول على عملية التصنيع من دخول المادة الأولية (حديد، ألمنيوم) إلى غاية خروجها على شكل منتج، وتتفرع بدورها إلى أربعة مصالح وهي: ورشة صناعة الملحقات ومحور الرش، ورشة صناعة الأنايب، ورشة الصناعة الميكانيكية (تصليح وسائل العمل)، ورشة التذويب ومعالجة السطح (الكلفنة).

3- دائرة التموين: تعمل هذه الدائرة على توفير جميع مستلزمات المؤسسة من مشتريات ومراقبة حركتها ومتابعة عمل المؤسسة وتتفرع بدورها إلى مصلحة المشتريات، كما تقوم بجميع عمليات الشراء من مواد أولية وقطع غيار وغيره، ومصلحة تسيير المخزونات تقوم بتسيير جميع المخازن.

4- دائرة الصيانة: تعمل هذه الدائرة على حماية الآلات الإنتاجية وكذا تصليحها عند العطل، وتتكون من المكتب التقني، الذي يقوم بمراقبة أعمال صيانتها، برمجته، فمصلحة الصيانة تقوم بمتابعة الإنتاج عبر كل عتاد ورشات المصنع، ومصلحة الإلكترونيك تقوم بصيانة كل العتاد الكهربائي والإلكتروني.

5- مصلحة البرمجة: يتمثل عملها في إعطاء البرامج اللازمة للعملية الإنتاجية، مما يؤدي إلى احترام مواعيد التسليم المتفق عليها وكذلك متابعة الشراء والإنتاج.

5- دائرة الدراسات والمناهج: تستحوذ هذه الدائرة على مصلحة الدراسات والمناهج، التي تقوم بالدراسات والمناهج الخاصة بالمنتج، ومصلحة ومراقبة النوعية تقوم بالمراقبة العملية لمنتجات المواد، وكذا السهر على معايير الجودة ISO ومصلحة المخبر يكون على مستواه عملية التحليل للمواد الأولية ومعرفة مدى صلاحيتها.

6- دائرة تقنيات التسويق: تقوم هذه الدائرة بالعمليات المتعلقة بالترويج والإشهار قصد التعريف بمنتجات المؤسسة، وتشمل أنشطة وقواعد استراتيجية عديدة، تعتمد على سياسات رئيسية (التسعير، الانتاج، التوزيع، الترويج) ونجد فيها مصلحة التسويق، فرع تقنيات الفلاحة، فرع الخدمات المتعلقة بخدمات ما بعد البيع وفرع الشحن.

7- فرع الموارد البشرية والإدارية: تعمل هذه المديرية على تنظيم وتسيير العمل داخل المؤسسة، حيث تقوم بدراسات حول المستخدمين وتوجيه العمال إلى مناصب العمل وفقا للمعايير المطلوبة، ونجد فيها مصلحة الموارد البشرية، مصلحة الإدارة العامة والوسائل، مكتب مكلف بالمنازعات والتأمينات، مكتب مكلف بالوقاية والأمن الصناعي وطب العمل وخلية الإعلام الآلي المسؤولة عن متابعة وصيانة البرامج ووسائل الإعلام الآلي.

8- الدائرة المالية والمحاسبية: مسؤولية هذه المديرية هو تسيير ومراقبة جميع العمليات المحاسبية للحفاظ على أموال المؤسسة، كما تقوم بمتابعة العملية الإنتاجية ومقارنتها مع البرامج المسطرة في الميزانية التقديرية، وتظم دائرة المحاسبة والمالية ومصلحة محاسبة الموارد، ومصلحة المحاسبة والخزينة.

المطلب الثالث: عرض ميزانية وجدول حساب النتائج لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب
تعتبر القوائم المالية المرآة العاكسة لصورة أي مؤسسة اقتصادية، ومن خلالها يتمكن كل من المساهمين
والمقرضين وباقي الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة الاقتصادية من تقييم أدائها.

الفرع الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة EMBAG خلال الفترة (2018-2019)

1- عرض جانب الأصول لميزانية EMBAG خلال فترة (2018-2019): نحاول التطرق لتكيب أصول
مؤسسة التوضيب خلال فترة (2018-2019).

الجدول رقم (2-03) : عرض جانب الأصول لميزانية EMBAG خلال فترة (2018-2019):

البيان	2019	2018
أصول غير جارية		
تشبيبات غير مادية	400569.64	476429.98
أراضي	1305326411.50	1305326411.5
مباني	45891016.86	0
تشبيبات مادية أخرى	1077264528.75	61624794.25
أصول مالية أخرى غير جارية	5808760.00	1121908528.9
ضرائب متغيرة على الأصول	21139836.89	6
		8750080.00
		20112713.97
مجموع الأصول غير جارية	2455831123.64	2518198958.6
		6
أصول جارية		
مخزون حالي	585888474.35	391090454.62
مدينون واستخدامات مماثلة		
زبائن	733378099.95	772104491.00
المدينون آخرون	162820298.16	156625796.47

24786962.96	13254188.95	الضرائب مماثلة
0.00	0.00	المدينون والاستخدامات المماثلة الأخرى
		نقديات والسيولة
100000000.00		أصول مالية متداولة أخرى
191475903.85	45365371.74	الخزينة
1636083608.9	1540706433.15	مجموع الأصول الجارية
0		
4154282567.5	3996537356.79	مجموع الأصول
6		

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير المالية للمؤسسة .

تتكون الميزانية المحاسبية للمؤسسة من جانبين أساسيين هما: الأصول والخصوم، فالأصول تمثل الاستخدامات الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسة، أما الخصوم فتمثل مجمل الموارد المالية التي هي تحت تصرف المؤسسة.

من الجدول نلاحظ أن الأصول المؤسسة لسنة 2019 قد حققت انخفاض يقدر ب 3.80% مقارنة بسنة 2018؛ وهذا الانخفاض يعود إلى انخفاض الأصول غير المتداولة بنسبة 5.80% مع انخفاض الأصول المتداولة بنسبة 2.47% وإذا دققنا النظر في سبب انخفاض الأصول المتداولة نجد السبب هو التخفيض في مستوى الخزينة المقدر بنسبة 0%، وهذا الانخفاض غير مفيد للمؤسسة لأنها دليل على نقص السيولة بها.

2- عرض جانب الخصوم لميزانية المؤسسة EMBAG خلال فترة (2018-2019)

الجدول رقم (2-04) : يظهر الجدول التالي جانب الخصوم لميزانية مؤسسة فنون الطباعة والتوضيب

البيان	2019	2018
الأموال الخاصة		
رأس المال الموضوع	258453000.00	2584530000 .00
الاحتياطات	80439875 .60	80439875.60

8552549 .73	-42460678.19	النتيجة الصافية
-295527542 .66	-218257266 .10	الأرباح المحتجزة
2377994882 .67	2404251931 .31	المجموع
		الخصوم الغير الجارية
1203298910 .28	1247906239 .13	القروض والديون المالية
21499170 .33	16093260 .23	المخصصات والدخل المدفوع مقدما
1224798080 .61	1263999499 .36	المجموع الخصوم الغير الجارية
		الخصوم الجارية
89872912 .37	105120030 .94	موردون والحسابات الأخرى
15214180 .00	5506544 .53	الضرائب
33343037 .32	19441561.42	ديون أخرى
255314463.82	355963000 .00	الحزينة السالبة
393744593 .51	486031136 .89	مجموع الخصوم الجارية
3996537556 .79	4154282567 .56	المجموع العام للخصوم

المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على التقارير المالية للمؤسسة والملحق رقم 02.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن خصوم المؤسسة لسنة 2019 قد حققت انخفاض ب 1.09 %

ويرجع سبب الانخفاض إلى :

- ✓ تخفيض الأموال الخاصة بنسبة 1.09% والسبب الانخفاض هو النتيجة السالبة المحققة في سنة 2018
- ✓ انخفاض الديون طويلة الأجل ب 3.10% ويعود سبب الانخفاض إلى انخفاض في القروض والديون المالية.
- ✓ انخفاض الديون قصيرة الأجل ب 18.98% وهذا راجع إلى زيادة الضريبة وارتفاع الديون الأخرى بالإضافة إلى انخفاض الموردون والحسابات الأخرى.

3- دراسة جدول حسابات النتائج للمؤسسة EMBAG من (2018-2019)

يعتبر جدول حسابات النتائج الوسيلة التي يتم بموجبها تحديد إيرادات وتكاليف الدور المالي، فمن خلاله يمكن معرفة سير نشاط أي المؤسسة في دور المالي ما.ومن خلال الجدول رقم (5-6) يمكن تقديم أهم عناصر جدول حسابات النتائج لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة، خلال فترة (2018-2019).

الجدول رقم(2-05): جدول حسابات النتائج لمؤسسة EMBAG للفترة (2018-2019)

2018	2019	البيان
1596124718.31	1909749737.99	المبيعات والمنتجات الملحقة
8449076.97	22491538.14	الانتاج المخزن أو المنتقص من المخزون
1604573795.28	1932241276.13	انتاج السنة المالية
-1254486378.53	-1434462559.94	المشتريات المستهلكة
-92544347.67	-96184157.44	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
-1347030726.20	-1530646717.38	استهلاك السنة المالية
257543069.08	401594558.75	القيمة المضافة للاستغلال
-192137069.32	-233684780.75	أعباء المستخدمين
-13013230.47	-17762628.55	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
52392769.29	150147149.45	اجمالي فائض الاستغلال
2702522.21	11591645.48	المنتجات العملية الأخرى
-2127202.61	-2752417.34	الأعباء العملية الأخرى
-77087952.23	-97429680.58	المخصصات للاهتلاكات والمؤونات
471510.00	86905.00	استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات
-23648353.34	61643602.01	النتيجة العملية
7519947.89	4858459.28	النتائج المالية
-26768746.44	-58976634.38	الأعباء المالية
-19248798.55	-54118175.20	النتيجة المالية

-42897151.89	7525426.81	النتيجة العادية قبل الضرائب
-10000.00		الضرائب الواجب دفعها عن نتائج عادية
446473.70	1027122.92	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
1615267775.38	1948778285.89	مجموع منتوجات الأنشطة العادية
-1657728453.57	-1940225736.16	مجموع أعباء الأنشطة العادية
-42460678.19	8552549.73	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-42460678.19	8552549.73	صافي نتيجة السنة المالية

المصدر : من اعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير المالية الخاصة بالمؤسسة .

نلاحظ من خلال جدول حساب نتائج مؤسسة EMBAG خلال الفترة (2018-2019)، المبين أعلاه أن النتائج الصافية التي حققتها المؤسسة لسنة 2019 موجبة والتي تقدر بزيادة 120% مقارنة بالنتيجة المحققة لسنة 2018 التي كانت سالبة، وهذا مرده بصفة أساسية إلى زيادة القيمة المضافة لسنة 2019 بحوالي 55.99% مقارنة بما كانت عليه في سنة 2018، وهذا مرتبط بزيادة المبيعات والمنتجات الملحقة خلال الفترة (2018-2019)، كما نلاحظ أيضا غياب النتيجة غير العادية، وهذا ما جعل النتيجة الصافية بعد الضريبة للفترة هي نفسها النتيجة الصافية للفترة، فالنتيجة الغير العادية تؤثر في النتيجة الصافية (بالزيادة) و (النقصان).

الفرع الثاني: عرض الميزانية المحاسبية للمؤسسة و جدول حساب النتائج لشركة الأنايب خلال الفترة (2018-2019)

تتكون الميزانية المحاسبية للمؤسسة من جانبين أساسيين هما؛ الأصول والخصوم، فالأصول تمثل الاستخدامات الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسة، أما الخصوم فتمثل مجمل الموارد المالية التي هي تحت تصرف المؤسسة.

أولا: عرض لميزانية المؤسسة IRRAGRIS خلال فترة (2018-2019)
نحاول التطرق لتركيبة أصول مؤسسة IRRAGRIS خلال فترة (2018-2019).

1- عرض جانب الأصول لميزانية شركة الأنايب IRRAGRIS خلال فترة (2018-2019)

جدول رقم(2-06): يظهر الجدول التالي جانب الأصول لميزانية مؤسسة الأنايب

البيان	2019	2018
أصول غير جارية		
تشبيات غير مادية	1593.32	2607.75
تشبيات مادية	1785672.16	1857565.28
أراضي	1609250.19	1609250.19
مباني	5141.99	51516.47
تجهيزات تقنية	159233.20	233245.47
تشبيات مادية أخرى	12064.78	9553.15
تشبيات جاري انجازها	757.87	-
تشبياتالمالية	5547.50	5741.22
الضرائب المتغيرة على الأصول	6767.79	7608.22
مجموع الأصول غير جارية	1800338.64	1873522.47
أصول جارية		
مخزونات	731104.86	939830.58
مدينون واستخدامات مماثلة	347621.36	292579.46
الزبائن	333621.06	262911.92
المدينون آخرون	10811.17	15696.39
الضرائب	3172.13	13971.14
نقديات وسيولة	16300.33	42293.79
الخزينة	4769.31	36356.22
مجموع الأصول الجارية	1095026.55	127470
		3.83

3148226.30	2895365.19	مجموع الأصول
------------	------------	--------------

مصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير المالية للمؤسسة والملحق رقم 03.

من الجدول نلاحظ أن الأصول المؤسسة لسنة 2019 قد حققت انخفاض يقدر ب8.03% مقارنة بسنة 2018، وهذا الانخفاض يعود إلى انخفاض الأصول غير المتداولة بنسبة 3.91% مع انخفاض الأصول المتداولة بنسبة 14.1%، وإذا دققنا النظر في سبب انخفاض الأصول المتداولة نجد السبب هو التخفيض في مستوى الخزينة المقدر بنسبة 86.88%، وهو غير مفيد للمؤسسة لأنها دليل على نقص السيولة بها.

2- عرض جانب الخصوم لميزانية المؤسسة IRRAGRIS خلال فترة (2018-2019)

جدول رقم (2-07) : يظهر الجدول التالي جانب الخصوم لميزانية مؤسسة الأنايب

البيان	2019	2018
الأموال الخاصة		
رأس المال الآخر	45278.20	-
النتيجة الصافية	111732.22	97097.11
حصة الشركة	157010.41	97097.11
المجموع	157010.41	97097.11
الخصوم الغير الجارية		
القروض والديون المالية	993544.97	1013894.21
	18112.14	23437.11
	18112.14	23437.11
مؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا	1609887.40	1733423.65
المؤونات	2621544.52	2777172.47
خصوم جارية		
موردون وحسابات اخرى	121798.49	78827.33
الضرائب	567.66	1211.91
ديون أخرى	289591.01	307780.59

80331.11	18873.92	خزينة سالية
468150.94	430831.08	مجموع الخصوم جارية
3148226.30	2895365.19	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير المالية لمؤسسة والملحق رقم 04

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن خصوم المؤسسة لسنة 2019 قد حققت انخفاض ب8.03% ويرجع سبب الانخفاض إلى :

✓ زيادة الأموال الخاصة بنسبة 61.7% وسبب الزيادة هو النتيجة الموجبة المحققة في سنة 2018.

✓ انخفاض الديون طويلة الأجل ب 6.60% ويعود سبب الانخفاض إلى انخفاض في القروض والديون المالية.

انخفاض الديون قصيرة الأجل ب7.97% وهذا راجع إلى زيادة الضريبة وارتفاع الديون الأخرى بالإضافة إلى انخفاض الموردون والحسابات الأخرى.

3- دراسة جدول حسابات النتائج للمؤسسة IRRAGRIS من (2018-2019)

يعتبر جدول حسابات النتائج الوسيلة التي يتم بموجبها تحديد إيرادات وتكاليف الدورة المالية، فمن خلاله يمكن معرفة سير نشاط أي المؤسسة في دور المالي ما.ومن خلال الجدول رقم (5-6) يمكن تقديم أهم عناصر جدول حسابات النتائج لمؤسسة الأنايب، خلال فترة (2018-2019).

الجدول رقم (2-08): جدول حسابات النتائج لمؤسسة الأنايب خلال فترة 2018-2018

البيان	2019	2018
رقم الأعمال	875868.93	1012394.44
التغير في المخزون المنتجات النهائية والجارية	3121400	58754.18
الانتاج المثبت	4146.33	-
اعانات الاستغلال	1405.15	
انتاج السنة المالية	912634.42	1075320.34
المشتريات المستهلكة	690074.41	785489.64

77391.29	59554.53	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى
862880.93	749628.94	استهلاك السنة المالية
212439.41	163005.48	القيمة المضافة للاستغلال
150855.18	177670.53	أعباء المستخدمين
12048.33	15567.91	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة
49535.90	-30232.96	اجمالي فائض الاستغلال
8200.56	17855.75	المنتجات العملية الأخرى
445.47	106.29	الأعباء العملية الأخرى
142134.02	87314.18	المخصصات للاهتلاكات والمؤونات
1193.24	1634.65	استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات
-83649.79	-98163.03	النتيجة العملية
1092.97	229.03	المنتجات المالية
23998.62	19596.74	الأعباء المالية
-22905.94	-19367.71	النتيجة المالية
-106555.74	-117530.74	النتيجة العادية قبل الضرائب
-9458.63	5798.55	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية
1085807.11	-932353.85	مجموع منتجات الأنشطة العادية
1192362.84	1049884.59	مجموع أعباء الأنشطة العادية
-97097.11	-111732.22	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	النتيجة غير عادية
-97079.11	-111732.22	صافي نتيجة السنة المالية

المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على التقارير المالية لمؤسسة والملحق رقم 03.

نلاحظ من خلال جدول حساب نتائج شركة الأنايب خلال الفترة (2018-2019)، المبين أعلاه أن النتائج الصافية التي حققتها المؤسسة سالبة، حيث تميزت النتيجة الصافية لسنة 2019 بزيادة تقدر

ب15.09% مقارنة بالنتيجة المحققة لسنة 2018، وهذا مرده بصفة أساسية إلى انخفاض القيمة المضافة لسنة 2019 بجوالي 23.26% مقارنة بما كانت عليه في سنة 2018، وهذا مرتبط بتناقص رقم الأعمال خلال الفترة (2018-2019)، كما نلاحظ أيضا غياب النتيجة غير العادية، وهذا ما جعل النتيجة الصافية بعد الضريبة للفترة هي نفسها النتيجة الصافية للفترة، فالنتيجة الغير العادية تؤثر في النتيجة الصافية (بالزيادة) و(النقصان).

المبحث الثاني: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب ومؤسسة التوضيب وفنون الطباعة

المطلب الأول: تحليل القوائم المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي

سنقوم بتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وذلك باستعمال مؤشرات التوازن المالي وابرار دور النظام المحاسبي المالي في ذلك .

الفرع الأول: تحليل القوائم المالية لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة بواسطة التوازن المالي

1- رأس المال العامل

هو هامش السيولة الذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة، ما يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمان استمرار توازن هيكلها المالي، ومن الجدول نجد:

الجدول رقم(2-09): حساب رأس المال العام للمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة للفترة(2018-2019)

السنوات	2018	2019
الأموال الدائمة=(الأموال الخاصة + د ط أ)	3668251430.97	3602792963.28
الأصول الثابتة	2518198958.66	2455831123.64
رأس المال العامل	1150052472.31	1146961839.64

المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا على الميزانية المالية.

نلاحظ من خلال الجدول رقم(2-9) أن مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة حققت رأس مال عامل موجب خلال سنوات الدراسة، معناها هذا يعني أن الأموال الدائمة تمول الأصول الثابتة ومن هنا يمكن القول أن

المؤسسة حققت توازنا ماليا خلال السنتين(2018-2019) كما نلاحظ انخفاض في رأس المال العامل سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 وهذا راجع إلى انخفاض الأموال الدائمة، وبما أن رأس المال العامل موجب فهذا يعطي للمؤسسة هامش أمان يسمح لها بمواجهة أي حالة غير ملائمة للمؤسسة.

الجدول رقم (2-10): يوضح أنواع رأس المال العامل للسنتين (2018-2019)

البيان/ السنوات	2018	2019
أموال الخاصة	2404251931.31	2377994882.67
أصول ثابتة	2518198958.66	245581123.64
رأس المال العامل الخاص	-113947027.35	-77836240.97
الديون قصيرة الأجل	486031136.89	393744593.51
الديون طويلة الأجل	1263999499.36	1224798080.61
رأس المال العامل الأجنبي	1750030636.25	1618542674.12
أصول متداولة	1636083608.90	1540706433.15
رأس المال العامل الاجمالي	1636083608.90	1540706433.15

المصدر : من اعداد الطالبتين استنادا إلى المعطيات المحاسبية.

من خلال نتائج الجدول السابق، نرى بأن رأس المال الخاص سالب خلال الفترة المدروسة، وذلك يعني أن المؤسسة غير قادرة على تمويل أصولها الثابتة باستخدام أموالها الخاصة، وهذا يفسر اعتمادها على تمويل جزء من أصولها الثابتة عن طريق مصادر التمويل الخارجية (الديون)، وهنا قد يجد من الاستقلالية المالية للمؤسسة وهذا ما يعتبر مؤشر غير جيد بالنسبة لها، ويمكن ارجاع هذه الوضعية المالية لعدم تناسب نسبة الزيادة في الأصول الثابتة مع الأموال الخاصة.

أما بالنسبة لرأس المال العامل الأجنبي فنلاحظ أنه في انخفاض طفيف، حيث قدرت هاته النسبة ب7.5٪ سنة 2019 وهذا ما يدل محاولة المؤسسة على التخفيض من الديون الطويلة والقصيرة الأجل، في حين نرى أن رأس المال العامل الإجمالي خلال السنتين ذو قيمة معتبرة وهذا يدل أن المؤسسة تعتمد على النشاط الاستغلالي بنسبة ذات أهمية، حيث شهد رأس المال العامل الاجمالي انخفاض طفيف بنسبة 5.8٪.

2- احتياج رأس المال العامل

هو ذلك الجزء من حاجات تمويل دورة الاستغلال التي لا يتم تغطيتها عن طريق الديون المتعلقة بدورة الاستغلال، وتنتج هذه الحاجة عن التفاوت الزمني بين المشتريات، المبيعات، المقبوضات، المدفوعات، والجدول التالي يمثل ذلك:

الجدول رقم (2-11): احتياج رأس المال العامل من خلال الميزانية

السنوات	2018	2019
الأصول المتداولة	1636083608.9	1540706433.15
خزينة الأصول	191475903.85	45365371.74
الخصوم المتداولة	486031136.89	393744593.51
خزينة الخصوم	355963000.00	255314463.82
احتياج رأس المال العامل	1314539568.16	1356910931.72

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الميزانية المالية.

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم الاحتياج في رأس المال العامل موجبة خلال السنتين، هذا يعني أن المؤسسة لم تتمكن من تغطية أصولها المتداولة بواسطة خصومها المتداولة للدورة العادية، فهي بحاجة إلى وسائل أو موارد مالية أخرى.

3- الخزينة الصافية

يمكن تعريف الخزينة على أنها الفائض أو العجز في الموارد الثابتة بعد تمويل التثبيتات واحتياجات رأس المال العامل، ويتمثل تسييرها المحور الأساسي في تسيير السيولة، والجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول رقم (2-12): حساب خزينة المؤسسة

البيان	2018	2019
رأس المال العامل	1150052472.01	1146961839.64
احتياج رأس المال العامل	1314539568.16	1356910931.72

-209949092.08	-164487096.15	الخزينة الصافية
45365371.74	191475903.85	خزينة الأصول
255314463.82	355963000.00	خزينة الخصوم
-209949092.08	-164487096.15	الخزينة الصافية

المصدر: من اعداد الطالبين.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤسسة التوضيب حققت خزينة سالبة في سنتي 2018 - 2019 مما يدل على أن المؤسسة ليست في توازن مالي، وبالتالي تحتاج إلى مصادر تمويل أخرى من أجل تغطية هذا العجز.

الفرع الثاني: تحليل القوائم المالية لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة عن طريق النسب المالية

أولاً: نسب السيولة

تشير السيولة عموماً إلى قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها، بمعنى أن الأصول التي تكون رأس المال تتحول إلى نقدية والتي بدورها تستخدم في سداد تلك الالتزامات قصيرة الأجل، وقد تكون المؤسسة راجحة إلا أنها لا تمتلك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل، كما أنها تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب إلى السيولة من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته.

الجدول رقم(2-13):نسب السيولة لمؤسسة EMBAG لفترة(2018-2019)

البيان	العلاقة	2019	2018
نسبة السيولة العامة	الأصول المتداولة / الديون قصيرة الأجل	3.91	3.36
نسبة السيولة المختصرة	الأصول المتداولة-المخزونات/ دق الأجل	2.42	2.56
نسبة السيولة الفورية	القيم الجاهزة/ دق الأجل	0.12	0.39

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة خلال الفترة (2018-2019) تتميز بمعدلات سيولة جد مرتفعة، حيث تراوحت نسب السيولة العامة بين 3.36 و 3.91، ويقدر المعدل المتوسط للسيولة العامة للفترة المدروسة ب 3.64 وهذا ما يعني أن الأصول المتداولة تفوق الديون قصيرة الأجل بمتوسط 64%؛ أما بالنسبة للسيولة المختصرة التي تأخذ بعين الاعتبار فقط القيم غير جاهزة والقيم الجاهزة بالنسبة للديون قصيرة الأجل، قد تحصلنا على نسبة أكبر من النسبة المعيارية التي تتراوح بين 0.3 إلى 0.5، وبهدف التعرف على جاهزية السيولة نقوم بحساب نسب السيولة الفورية، والتي تتراوح بين 0.12 و 0.39 خلال فترة الدراسة فرغم ارتفاعها الطفيف عن النسبة المعيارية الواجبة التحقيق بين 0.2 و 0.3 إلا أنها تعتبر مقبولة على العموم وهذا حسب رئيس مصلحة الخزينة على مستوى ادارة المؤسسة، وذلك من أجل توفير أكبر حجم من السيولة بهدف الحفاظ على مصداقية المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها في آجالها المحددة، مما يعزز مكانتها في السوق.

ثانيا: نسب النشاط

تقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية على مختلف بنود الأصول المتداولة والثابتة، وفي نفس السياق مدى كفاءتها في استخدام الأصول في إنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وبالتالي تحقيق أكبر قدر ممكن من المبيعات والأرباح، والجدول التالي يبين أهم النسب التي تم التطرق إليها:

الجدول رقم(2-14): حساب نسب النشاط للمؤسسة EMBAG خلال الفترة(2018-

2019)

البيان	2019	2018
معدل دوران الزبائن= ((الزبائن + أوراق القبض)/ المبيعات السنوية) 360	138.25	174
معدل دوران الموردون= ((الموردون + أوراق الدفع)/ المشتريات السنوية) 360	22.55	30.17
معدل دوران إجمالي الأصول= (المبيعات السنوية ÷ مجموع الأصول).... مرة	0.47	0.38

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

انطلاقاً من الجدول نلاحظ خلال فترة الدراسة أن نسب معدل دوران إجمالي الأصول صغيرة، حيث كانت نسبة الدوران سنة 2018:0.38 أي كل دينار تستثمره تحصل المؤسسة إيراد يقدر ب:0.38، ثم ارتفعت النسبة قليلاً سنة 2019 إلى 0.47 بمعنى أن كل دينار تستثمره تحصل المؤسسة إيراد يقدر ب:0.47، ويرجع سبب الارتفاع إلى ارتفاع مجموع الأصول، أما بالنسبة لمعدل دوران الزبائن والموردين فنلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المدة الممنوحة من قبل المؤسسة للزبائن أكبر من المدة الممنوحة من طرف الموردين للمؤسسة وهذا قد يعرضها إلى أخطار مالية.

ثالثاً : نسب المديونية

وتساعد هذه النسب على التعرف إلى مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة في تمويل موجوداتها المختلفة، حيث يمكن بواسطة هذه المجموعة من النسب التعرف على الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل، ومدى الامان المتاح للدائنين ، والجدول التالي يبين أهم النسب التي سيتم حسابها:

الجدول رقم (2-15): حساب نسب المديونية لمؤسسة EMBAG خلال الفترة (2018-

2019)

البيان	2019	2018
نسبة الملاءة العامة=مجموع الديون/مجموع الأصول	40.5%	42.13%
نسبة الاستقلالية المالية =(الأموال الخاصة/مجموع الخصوم)	50.59%	877.5%

المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة الملاءة العامة أقل من 50% خلال السنتين، وهذا يدل على أن المؤسسة ليس لها إمكانية كبيرة على التسديد، وهنا قد يمنعها على الحصول على قروض أخرى، أما نسبة الاستقلالية المالية خلال (2018-2019) نلاحظ أنها منخفضة جداً وأقل من الواحد وبالتالي فهي لا تتمتع بالاستقلالية المالية، وهذا الانخفاض راجع إلى اعتماد المؤسسة على القروض لتمويل احتياجاتها، وهذا الأمر يضع المؤسسة في وضع حرج ويجد من تمتعها بالمرونة في التعامل مع دائنيها.

رابعاً: نسب المردودية

الجدول رقم (2-16): حساب نسب المردودية للمؤسسة خلال فترة (2018-2019)

البيان	2019	2018
المردودية المالية= النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	0.36	-1.8
المردودية الاقتصادية= النتيجة الصافية/ مجموع الأصول	0.21	-1

المصدر: من اعداد الطالبتين انطلاقاً من الميزانيات المالية.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المؤسسة لم تحقق مردودية اقتصادية خلال سنة 2018 وهذا راجع إلى الخسائر المحققة في نتيجة الاستغلال بسبب ارتفاع المصاريف في هذه الفترة وهذا يفسر أن مستوى الإنتاجية ضعيف، أما في سنة 2019 حققت أرباح ناتجة عن دورة الاستغلال مما رفع معدل المردودية الاقتصادية وهذا بسبب الرفع في الإنتاجية والحصول على مخطط المشاريع، أما بالنسبة للمردودية المالية نجد أنها في تدهور بنسبة سالبة خلال سنة 2018 وهذا راجع إلى الخسائر التي حققتها المؤسسة بسبب حالتها الصعبة التي تعاني منها، أما في سنة 2019 نلاحظ ارتفاع في المردودية المالية للمؤسسة، وذلك راجع إلى النتائج الإيجابية التي حققتها بعد الإعانات التي منحتها الجهة الوصية للمؤسسة، أي أن الأموال الخاصة ساهمت في تكوين النتيجة الصافية.

بعد حساب كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، نقوم بحساب أثر الرفع المالي.

الجدول رقم (2-17): حساب أثر الرفع المالي للمؤسسة

البيان	2018	2019
المردودية المالية	-1.8	0.36
والمردودية الاقتصادية	-1	0.21
أثر الرفع المالي	-0.8	0.15

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الجدول رقم (2-16).

من خلال الجدول نلاحظ أن أثر الرفع المالي في سنة 2018 كان سالب، وهذا راجع تحقيق معدلات سالبة في المردوديتين، ثم حققت المؤسسة أثراً موجباً وحسنته خلال سنة 2019، وهذا يلعب دوراً إيجابياً، أي أن

مديونية المؤسسة أثرت بالإيجاب في مردودية المؤسسة، فكلما زادت النسبة(الديون/الأموال الخاصة) كلما زادت المردودية المالية.

خامسا: النسب الهيكلية

الجدول رقم(2-18) : حساب النسب الهيكلية للمؤسسة خلال الفترة(2018-2019)

البيان	2018	2019
نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	58.9	-3.9
المديونية الكاملة=(إجمالي الديون/الأموال الخاصة)	72.78	68.06

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على وثائق المؤسسة.

يبين الجدول رقم(2-17) إلى أن نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد للستين، مما يدل على وجود هامش أمان يسمح للمؤسسة بتغطية كامل أصولها الثابتة، وجزء من أصوله المتداولة عن طريق الأموال الدائمة، أما نسبة المديونية خلال(2018-2019) نجد أنها أكبر من 50٪، وهذا يشير إلى أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على أموال الغير(الديون) في تمويل نشاطها(أصولها)، وهذا راجع إلى ارتفاع في الديون وانخفاض الأموال الخاصة وهذا لرغبة المؤسسة في تجديد أصولها والحصول على مشاريع وبالتالي ارتفاع متواصل في الديون.

المطلب الثاني : تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب IRRAGRIS

الفرع الأول: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب بواسطة مؤشرات التوازن المالي

أولا- رأس المال العامل

هو هامش السيولة الذي يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون صعوبات أو ضغوطات مالية على مستوى الخزينة، فتحقق رأس مال عامل موجب داخل المؤسسة، ما يؤكد امتلاكها لهامش أمان يساعدها على مواجهة الصعوبات وضمن استمرار توازن هيكلها المالي، ومن الجدول نجد:

الجدول رقم(2-19): حساب رأس المال العامل لشركة الأنايب خلال فترة (2018-2019)

البيان	2018	2019
الأموال الدائمة = (الأموال الخاصة + د ط الأجل)	2874269.58	2778554.93
الأصول الثابتة	1873522.47	1800338.64
رأس المال العامل	1000747.11	978216.29

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المالية.

نلاحظ من خلال الجدول رقم(2-18) أن شركة الأنايب حققت رأس مال عامل موجب خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني أن الأموال الدائمة تمول الأصول الثابتة، ومن هنا يمكن القول أن الشركة حققت توازنا ماليا خلال السنتين(2018-2019) كما نلاحظ انخفاض في رأس المال العامل سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 وهذا راجع إلى انخفاض الأموال الدائمة، وبما أن رأس المال العامل موجب فهذا يعطي للمؤسسة هامش أمان يسمح لها بمواجهة أي حالة غير ملائمة للمؤسسة.

الجدول رقم (2-20) : يوضح أنواع رأس المال العامل للسنتين (2018-2019)

البيان	2018	2019
أموال الخاصة	157010.41	97097.11
أصول الثابتة	1800338.64	1873522.47
رأس المال العامل الخاص	-1643328.23	-1776425.36
الديون قصيرة الأجل	2621544.52	2777172.47
الديون ط الأجل	430831.08	468150.94
رأس المال العامل الأجنبي	3052375	3245323.41
أصول متداولة	1095026.55	1274703.83
رأس المال العامل الإجمالي	1094026.55	1274703.83

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المالية.

من خلال نتائج الجدول السابق، نرى بأن رأس المال الخاص سالب خلال الفترة المدروسة، وذلك يعني أن المؤسسة غير قادرة على تمويل أصولها الثابتة باستخدام أموالها الخاصة، وهذا يفسر اعتمادها على تمويل جزء من أصولها الثابتة عن طريق مصادر التمويل الخارجية (الديون)، وهنا قد يجد من الاستقلالية المالية للمؤسسة وهذا ما يعتبر مؤشر غير جيد بالنسبة لها، ويمكن ارجاع هذه الوضعية المالية لعدم تناسب نسبة الزيادة في الأصول الثابتة مع الأموال الخاصة.

أما بالنسبة لرأس المال العامل الأجنبي فنلاحظ أنه في تزايد، حيث قدرت هاته النسبة ب6.3٪ سنة 2019 وهذا الارتفاع يدل على أن المؤسسة تعتمد على المصادر الخارجية والمتمثلة في الديون الطويلة والقصيرة الأجل في تمويل استثماراتها، في حين نرى أن رأس المال العامل الإجمالي خلال السنتين ذو قيمة معتبرة وهذا يدل أن المؤسسة تعتمد على النشاط الاستغلالي بنسبة ذات أهمية، حيث شهد رأس المال العامل الإجمالي ارتفاع بنسبة 16.51٪.

ثانيا- احتياج رأس المال العامل

هو ذلك الجزء من حاجات تمويل دورة الاستغلال التي لا يتم تغطيتها عن طريق الديون المتعلقة بدورة الاستغلال، وتنتج هذه الحاجة عن التفاوت الزمني بين المشتريات، المبيعات، المقبوضات، المدفوعات، والجدول التالي يمثل ذلك:

الجدول رقم (2-21) : حساب احتياج رأس المال العامل لشركة الأنايب خلال فترة (2018-2019)

البيان	2018	2019
الأصول المتداولة	1274703.83	1095026.55
خزينة الأصول	36356.22	4769.31
الخصوم المتداولة	468150.94	-430831.08
خزينة الخصوم	80381.11	18873.92
احتياج رأس المال العامل	850577.78	1539962.24

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المالية.

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم الاحتياج في رأس المال العامل موجبة خلال السنتين، هذا يعني أن الشركة لم تتمكن من تغطية أصولها المتداولة بواسطة خصومها المتداولة للدورة العادية، فهي بحاجة إلى موارد مالية أخرى.

ثالثا- الخزينة الصافية

يمكن تعريف الخزينة على أنها الفائض أو العجز في الموارد الثابتة بعد تمويل التثبيتات واحتياجات رأس المال العامل، ويتمثل تسييرها المحور الأساسي في تسيير السيولة، والجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول رقم(2-22) : حساب خزينة المؤسسة

البيان	2019	2018
رأس المال العامل	978216.29	1000747.11
احتياج رأس المال العامل	1539962.24	850577.78
خزينة المؤسسة	-561745.95	150169.33
خزينة الأصول	4769.31	36356.22
خزينة الخصوم	18873.92	80331.11
خزينة المؤسسة	-14104.61	-43974.89

المصدر : من اعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المالية.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤسسة التوضيب حققت خزينة سالبة في سنتي 2018- 2019 مما يدل على أن المؤسسة ليست في توازن مالي، وبالتالي تحتاج إلى مصادر تمويل أخرى من أجل تغطية هذا العجز.

الفرع الثاني: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب عن طريق النسب المالية

أولا نسب السيولة

تشير السيولة عموما إلى قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها، بمعنى أن الأصول التي تكون رأس المال تتحول إلى نقدية والتي بدورها تستخدم في سداد تلك الالتزامات قصيرة الأجل، وقد تكون المؤسسة رابحة إلا أنها لا تمتلك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل، كما أنها تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب إلى السيولة من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته.

الجدول رقم (2-23) حساب نسب السيولة لشركة الأنايب IRRAGRIS

البيان	العلاقة	2019	2018
نسبة السيولة العامة	الأصول المتداولة/الديون قصيرة الأجل	2.54	2.72
نسبة السيولة المختصرة	(الأصول المتداولة- المخزون)/الديون قصيرة الأجل	0.85	0.72
نسبة السيولة الفورية	القيم الجاهزة/الديون قصيرة الأجل	0.011	0.077

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المالية.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن شركة الأنايب خلال الفترة (2018-2019) تميز بمعدلات سيولة جد مرتفعة، حيث تراوحت نسب السيولة العامة بين 2.54 و2.72، ويقدر المعدل المتوسط للسيولة العامة للفترة المدروسة ب2.63 وهذا ما يعني أن الأصول المتداولة تفوق الديون قصيرة الأجل بمتوسط 63%؛ أما بالنسبة للسيولة المختصرة التي تأخذ بعين الاعتبار فقط القيم غير جاهزة والقيم الجاهزة بالنسبة للديون قصيرة الأجل، قد تحصلنا على نسبة أكبر من النسبة المعيارية التي تتراوح بين 0.3 إلى 0.5، وبهدف التعرف على جاهزية السيولة نقوم بحساب نسب السيولة الفورية، والتي تتراوح بين 0.077 و0.011 خلال فترة الدراسة فرغم انخفاضها الطفيف عن النسبة المعيارية الواجبة التحقيق بين 0.2 و0.3 إلا أنها تعتبر مقبولة على العموم وهذا حسب رئيس مصلحة الخزينة على مستوى ادارة المؤسسة، وذلك من أجل توفير أكبر حجم من السيولة بهدف الحفاظ على مصداقية المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها في آجالها المحددة، مما يعزز مكانتها في السوق.

ثانيا: نسب النشاط

تقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية على مختلف بنود الأصول المتداولة والثابتة، وفي نفس السياق مدى كفاءتها في استخدام الأصول في إنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات، وبالتالي تحقيق أكبر قدر ممكن من المبيعات والأرباح، والجدول التالي يبين أهم النسب التي تم التطرق إليها:

الجدول رقم(2-24) : حساب نسب النشاط لشركة الأنايب خلال (2018-2019)

2018	2019	البيان
93.48	137.12	معدل دوران الزبائن=(الزبائن+ أوراق القبض/المبيعات السنوية)360
36.12	63.54	معدل دوران الموردون=(الموردون+ أوراق الدفع/ المبيعات السنوية) 360
0.32	0.3	معدل دوران مجموع الأصول =المبيعات السنوية/مجموع الأصول

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الميزانية المالية.

انطلاقا من الجدول نلاحظ خلال فترة الدراسة أن نسب معدل دوران إجمالي الأصول صغيرة، حيث كانت نسبة الدوران سنة2018: 0.32 أي كل دينار تستثمره تحصل المؤسسة إيراد يقدر ب:0.32، ثم انخفضت النسبة قليلا سنة2019 إلى 0.3 بمعنى أن كل دينار تستثمره تحصل المؤسسة إيراد يقدر ب:0.3، ويرجع سبب الانخفاض إلى انخفاض مجموع الأصول، أما بالنسبة لمعدل دوران الزبائن والموردين فنلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المدة الممنوحة من قبل المؤسسة للزبائن أكبر من المدة الممنوحة من طرف الموردين للمؤسسة وهذا قد يعرضها إلى أخطار مالية.

ثالثا: نسب المديونية

وتساعد هذه النسب على التعرف إلى مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة في تمويل موجوداتها المختلفة، حيث يمكن بواسطة هذه المجموعة من النسب التعرف على الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل، ومدى الامان المتاح للدائنين ، والجدول التالي يبين أهم النسب التي سيتم حسابها:

الجدول رقم(2-25): حساب نسب المديونية لشركة الأنايب خلال فترة(2018-2019)

2018	2019	البيان
103.08	105.42	نسبة الملاءة العامة=مجموع الديون/ مجموع الأصول
0.031	0.051	نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/ الأموال الدائمة

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة الملاءة العامة أكبر من 50٪ خلال السنتين، وهذا يدل على أن المؤسسة لها إمكانية كبيرة على التسديد، وهذا ما يتيح لها فرصة الحصول على قروض أخرى، أما نسبة الاستقلالية المالية خلال (2018-2019) نلاحظ أنها منخفضة جدا وأقل من الواحد وبالتالي فهي لا تتمتع

بالاستقلالية المالية، وهذا الانخفاض راجع إلى اعتماد المؤسسة على القروض لتمويل احتياجاتها، وهذا الأمر يضع المؤسسة في وضع حرج ويحد من تمتعها بالمرونة في التعامل مع دائيتها.

رابعاً: نسب المردودية :

يتحدد مستوى المردودية عند مقارنة الأموال المستثمرة بالنتيجة تحققها هذه الأموال، وهي تعبر عن الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، ومن خلال هذا الجدول سنقوم بحساب هذه النسب كما يلي:

الجدول رقم (2-26) : حساب نسب مردودية للمؤسسة خلال الفترة (2018-2019)

البيان	2019	2018
المردودية المالية= النتيجة الصافية/ الأموال الخاصة	0.71	-0.99
المردودية الاقتصادية= النتيجة الصافية/ مجموع الأصول	-0.039	-0.031

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على ميزانية المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المؤسسة لم تحقق مردودية اقتصادية خلال السنتين 2018-2019 وهذا راجع إلى الخسائر المحققة في نتيجة الاستغلال بسبب ارتفاع المصاريف في هذه الفترة وهذا ما يفسر ضعف مستوى الإنتاجية، أما بالنسبة للمردودية المالية نجد أنها في تدهور بنسبة سالبة خلال سنة 2018 وهذا راجع إلى الخسائر التي حققتها المؤسسة بسبب حالتها الصعبة التي تعاني منها، أما في سنة 2019 نلاحظ ارتفاع في المردودية المالية للمؤسسة، وذلك راجع إلى النتائج الإيجابية التي حققتها بعد الإعانات التي منحتها الجهة الوصية للمؤسسة، أي أن الأموال الخاصة ساهمت في تكوين النتيجة الصافية و بعد حساب كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، نقوم بحساب أثر الرفع المالي.

خامساً: أثر الرفع المالي زيادة المردودية المالية للمساهمين والتي تنتج من الزيادة في استعمال الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، وذلك بمعدل أكبر من معدل المردودية الاقتصادية، ويتم حسابها كالآتي:

الجدول رقم(2-27): حساب أثر الرفع المالي للمؤسسة

البيان	2018	2019
المردودية المالية	-0.99	0.71
المردودية الاقتصادية	-0.031	-0.039
أثر الرفع المالي	-0.959	0.749

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول رقم(2-25).

من خلال الجدول نلاحظ أن أثر الرفع المالي في سنة 2018 كان سالب، وهذا راجع تحقيق معدلات سالبة في المردوديتين، ثم حققت المؤسسة أثرا موجب وحسنته خلال سنة 2019، وهذا يلعب دورا إيجابيا، أي أن مديونية المؤسسة أثرت بالإيجاب في مردودية المؤسسة، فكلما زادت النسبة(الديون/الأموال الخاصة) كلما زادت المردودية المالية.

خامسا: النسب الهيكلية

الجدول رقم(2-28): حساب النسب الهيكلية لشركة الأنايب خلال الفترة (2018-2019)

البيان	2018	2019
نسبة التمويل الدائم=الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة	-	0.18
المديونية الكاملة= إجمالي الديون/ الأموال الخاصة	103.08	105.42

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على ميزانية المؤسسة.

يبين الجدول رقم(2-26) أن نسبة التمويل الدائم أقل من الواحد لسنة 2019، مما يدل على عدم وجود هامش أمان يسمح للمؤسسة بتغطية كامل أصولها الثابتة، أما نسبة المديونية خلال (2018-2019) نجد أنها أكبر من 50٪، وهذا يشير إلى أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على أموال الغير(الديون) في تمويل نشاطها(أصولها)، وهذا راجع إلى ارتفاع في الديون وانخفاض الأموال الخاصة وهذا لرغبة المؤسسة في تحديد أصولها والحصول على مشاريع وبالتالي ارتفاع متواصل في الديون.

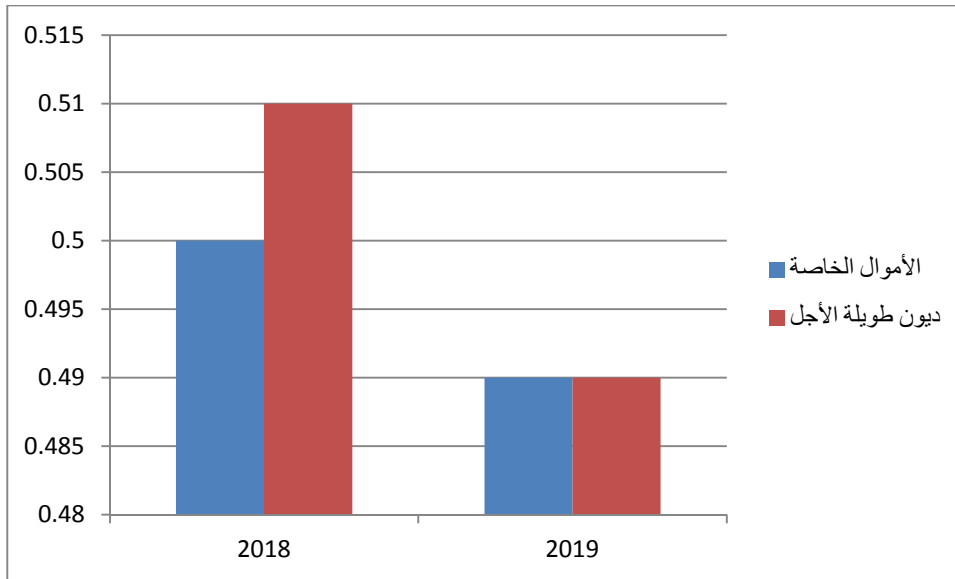
الجدول رقم(2-29): الهيكل المالي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة، وشركة الأنايب للفترة (2018-2019)

IRRAGRIS		EMBAG		الهيكل المالي
2019	2018	2019	2018	
157010.41	97097.11	2377994882.67	2404251931.31	الأموال الخاصة
0.61	-	-0.011	-	التغير

2621544.52	2777172.47	1224798080.61	1263999499.36	الديون ط الأجل
-0.056	-	-0.031		التغير
2778554.93	2874269.58	3602792963.28	3668251430.67	مج التمويل ط الأجل
-0.033		-0.018		التغير
0.62	0.38	0.50	0.50	نسبة الأموال الخاصة
$0.50 = 2 / (0.62 + 0.38)$		$0.50 = 2 / (0.50 + 0.50)$		متوسط ن الأموال الخاصة
0.49	0.51	0.49	0.51	نسبة الديون ط الأجل
$0.5 = 2 / (0.49 + 0.51)$		$0.5 = 2 / (0.49 + 0.51)$		متوسط الديون

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (2-04)، والجدول رقم (2-07).

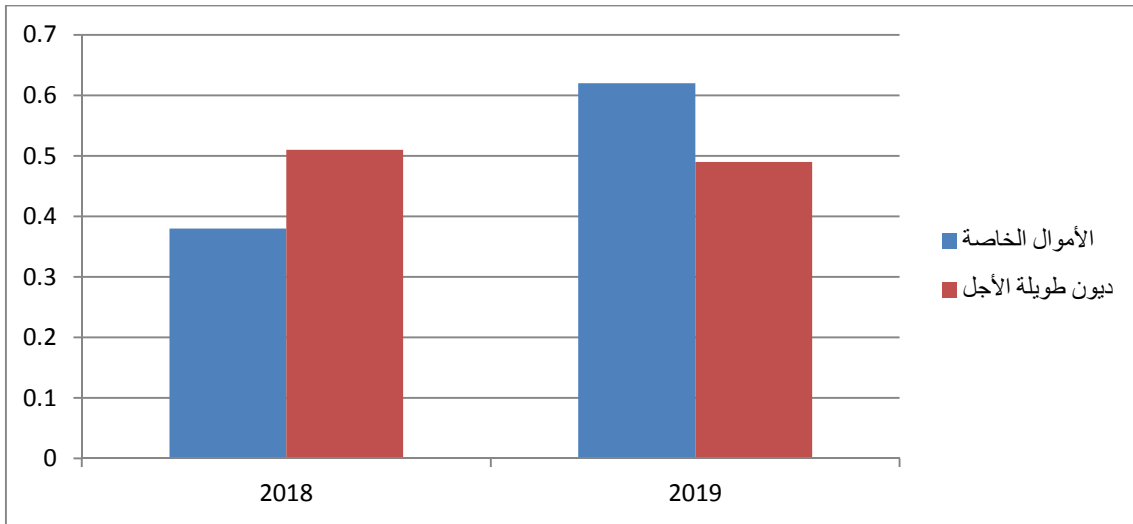
الشكل رقم (2-3): تطور الهيكل المالي لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة للفترة (2018 - 2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (2-28).

يبين تحليل الهيكل المالي لمؤسسة EMBAG إلى ارتفاع مساهمة الديون طويلة الأجل في سنة 2018، أما في سنة 2019 فنلاحظ أن مساهمة كل من الديون طويلة الأجل والأموال الخاصة كانت بنسب متساوية في تكوين هيكلها المالي، وهذا من خلال ملاحظة التوليفة من المزيج التمويلي (الأموال الخاصة، ديون طويلة الأجل) كما يلي: (0.51، 0.5) سنة 2018، (0.49، 0.49) سنة 2019، ومنه يتبين ضعف مساهمة الأموال الخاصة في التوليفة المالية للمؤسسة، كما يلاحظ انخفاض في التمويل طويل الأجل بحيث سجل انخفاض بنسبة (1.8-%) نتيجة لانخفاض الأموال الخاصة ب (1.1-%)، وانخفاض الديون ب (3.1-%).

الشكل رقم(2-4): تطور الهيكل المالي لشركة الأنايب للفترة (2018- 2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول(2-28).

يبين تحليل الهيكل المالي لمؤسسة IRRAGRIS إلى ارتفاع مساهمة الديون طويلة الأجل في سنة 2018، أما في سنة 2019 فنلاحظ ارتفاع مساهمة الأموال الخاصة في تكوين هيكلها المالي، وهذا من خلال ملاحظة التوليفة من المزيج التمويلي (الأموال الخاصة، ديون طويلة الأجل) كما يلي: (0.51، 0.38) سنة 2018، (0.49، 0.62) سنة 2019، ومنه يتبين ضعف مساهمة الأموال الخاصة وارتفاع في مساهمة الديون طويلة الأجل في التوليفة المالية للمؤسسة في السنة الأولى، أما في السنة الثانية فنلاحظ ارتفاع في مساهمة الأموال الخاصة، كما يلاحظ انخفاض في التمويل طويل الأجل بحيث سجل هذا الانخفاض بنسبة 3.3٪، رغم ارتفاع الأموال الخاصة ب 6.1٪ وانخفاض في الديون طويلة الأجل ب 5.6٪.

الجدول رقم (2-30): تأثير سياسات التمويل لتكوين الهيكل المالي للمؤسستين

2019		2018		المؤسستات
ديون	أموال خاصة	ديون	أموال خاصة	
0.49	0.50	0.51	050	
- تمويل ذاتي - استنادة		سياسة التمويل		مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة
ديون	أموال خاصة	ديون	أموال خاصة	شركة الأنايب
0.49	0.62	0.51	0.38	
- تمويل ذاتي - استنادة		سياسة التمويل		

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول رقم (2-28).

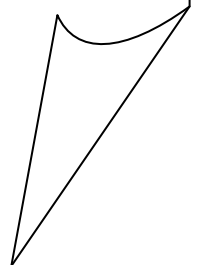
من خلال الجدول السابق فان مؤسسة EMBAG وخلال فترة الدراسة تعتمد على نوعين من سياسات التمويل وهي التمويل الذاتي والاستنادة وهو ما جعل نسبة الديون في الهيكل المالي مرتفعة نوعا ما، حيث ابتعدت توليفة الهيكل المالي عن النسبة المثلى سنة 2018 بانخفاض في الأموال الخاصة، في حين تتجه نحو خفض نسبة الديون طويلة الأجل للسنة الأخرى وهو ما جعل النسبة تقترب من النسبة المثلى، في حين تعتمد شركة IRRAGRIS على سياسي التمويل الذاتي والاستنادة سنة 2019، حيث ارتفعت نسبة اعتمادها على التمويل الذاتي ب0.63 وخفضت من الديون ب(-0.04)، مقارنة بسنة 2018 الذي كان اعتمادها على الديون أكبر من التمويل الذاتي.

خلاصة الفصل الثاني

يعتبر هذا الفصل محاولة بسيطة لتجسيد أهم ما تم التطرق اليه في الفصل النظري على أرض الواقع، من خلال دراسة الوضية المالية لكل من مؤسستين التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب خلال الفترة (2018-2019) حيث قمنا بعرض الميزانيات وجدول حسابات النتائج وتحليلهما باستخدام أدوات تقييم الأداء المالي والمتمثلة في الموازنات المالية، وتشخيص الوضية المالية للمؤسسة عن طريق كل من المردودية المالية والاقتصادية، وقد أظهرت هذه المؤشرات أن مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة حققت أكبر نمو في رقم الأعمال سنة 2018، حققت أكبر استقلالية مالية سنة 2019، وكانت نسبة الرفع المالي سنة 2019 موجبة وفي سنة 2018 سالبة وبالتالي على المؤسسة المزج بين التمويل الذاتي والاستدانة.

أما شركة الأنايب فقد حققت أكبر نمو في رقم الأعمال سنة 2019، حققت أكبر استقلالية مالية سنة 2019، وكانت نسبة الرفع المالي سنة 2019 موجبة وفي سنة 2018 سالبة وبالتالي على المؤسسة المزج بين التمويل الذاتي والاستدانة.

خاتمة



الخاتمة:

يعتبر تقييم الأداء المالي داخل المؤسسة أمراً ضرورياً، و الذي يمكن من خلاله مراقبة نشاط المؤسسة واتخاذ القرارات التصحيحية اللازمة لتحقيق الأهداف المحددة، وهذا الأداء المالي يفترض أن يتسم بالكفاءة والفعالية حتى يتسنى للمؤسسة البقاء والاستمرارية، وقد تعددت استخدامات المردودية من كونها أداة لقياس الفعالية الاقتصادية إلى معيار لاتخاذ بعض القرارات الهامة من جهة، ومن جهة أخرى إلى وسيلة في يد متخذ القرار المالي في قياس أثر الاستدانة على الربحية، بحيث نجد خلال هذا البحث أنه حاول اختبار أثر الاستدانة طويلة الأجل على الأداء المالي لمؤسستي التوضيب وفنون الطباعة، وشركة الأنايب بولاية برج بوعريريج.

وقد كان القصد من طرح هذه الإشكالية بالدرجة الأولى هو اختبار أثر الرافعة المالية على مؤشرات الأداء المحاسبية والمتمثلة في مؤشرات المردودية والتي تقيس الأداء الربحي للمؤسسة، واكتشاف طبيعة التأثير ومن ثم الكشف عن المؤشر الأكثر تأثراً بنسبة الرافعة المالية، حيث تضمنت عينة الدراسة مؤسستين عموميتين بولاية بوج بوعريريج خلال الفترة (2018-2019).

1- اختبار الفرضيات

حسب الدراسة الحالية، تم التوصل الى:

- ✓ تمتلئ الفرضي الأولى على أنه يوجد تأثير للرفع المالي على مردودية المؤسسة، كلما كانت الاستدانة منخفضة كلما ارتفعت مردودية المؤسسة والعكس صحيح، وهذا ما يثبت صح الفرضي الأولى؛
- ✓ بالنسبة للفرضية الثانية نصت على ظهور عدة نظريات حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة وتفسر السلوك التمويلي لها، الا أنه لحد الآن يوجد اجماع أو اتفاق على أن نظري معينة تجيب عن مختلف التساؤلات وبالأخص قضية الهيكل المالي؛ وهذا ما ينفي صحة الفرضية الأولى؛
- ✓ يمكن أن يستخدم أسلوب التحليل المالي من أجل تحليل وتقييم تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، وذلك باستخدام مؤشرات التوازن المالي وبعض النسب المالية الدالة عن حالته، أما فيما يخص عملية تصحيح خلل الهيكل التمويلي في حالة نصت عملية التقييم على ضرورة ذلك، فيمكن أن تمكن في التغيير في نسبة الاستدانة أو في نسبة أموال الملكية من أجل الرجوع إلى تركيبة المثلى؛

2- الاستنتاجات

- ✓ على المؤسسة عدم الافراط في اللجوء الى الاستدانة وذلك للمساهمة في تحسين أثر الرافعة المالية؛
- ✓ الاستدانة تأثر بدرجة كبيرة على الأداء المالي الذي يمكن المؤسسة من النجاح وبلوغ أهدافها، وبالتالي من الممكن أن ينعكس ذلك على الميزة التنافسية للمؤسسة؛
- ✓ أن الاستدانة تأثر كذلك بشكل كبير على نجاح الشركة وقدرتها على تنفيذ خططها وبرامجها، وتحقيق أهدافها وغاياتها النهائية بكفاءة وفعالية؛
- ✓ الاستدانة أحد مصادر التمويل الخارجي للتمويل الذي تلجأ اليه المؤسسة، وذلك بهدف تمويل استثماراتها والرفع من مردوديتها، لكن لاحظنا وجود علاقة عكسية بين نسبة الاستدانة والمردودية، ففي سنة 2018 كانت المردودية منخفضة ثم ارتفعت سنة 2019، هذا يعني أن نسبة الاستدانة كانت جد مرتفعة ثم شاهدت انخفاض خلال سنة 2019 بما يعني أنه كلما انخفضت الاستدانة في المؤسسة ارتفعت المردودية والعكس صحيح وبالتالي لتحقيق أفضل مردودية وجب التقليل من الاستدانة.
- ✓ حققت المؤسسة أثر رافعة سالب خلال سنة 2018 لكلا المؤسستين فكلما ارتفعت نسبة الهيكل المالي المتمثلة في الرافعة المالية كلما أدى ذلك الى الارتفاع في تكلفة الاستدانة الى أن تصل الى مستوى لا تتمكن المؤسسة من تغطيته، باستخدام المردودية الاقتصادية، وهو ما يؤثر على قيمة أثر رافعة سلبا فتتخفف المردودية المالية نتيجة لذلك.

3-الاقتراحات

- ✓ نوصي المؤسسات بموازنة مصادر تمويلها بين الديون طويلة الأجل والديون القصيرة؛
- ✓ عند لجوء المؤسسات الاقتصادية لتمويل احتياجاتها والأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تؤدي بها الى الافلاس؛
- ✓ نوصي قيام مؤسستين بدراسة ايجابيات وسلبيات مصادر التمويل، والاعتماد على المصدر المناسب لها؛
- ✓ الاعتماد على الخبراء في مجال الديون وبالأخص في تحديد المزيج التمويل المناسب الذي تعتمد عليه المؤسسة

✓ نوصي بزيادة الاهتمام بدراسة أهم العوامل التي يمكن أن نأثر على الأداء المالي للمؤسسة، وبالتالي السعي لتحسنه؛

✓ الاستفادة من التجارب السابقة في اتخاذ قرارات التمويل المختلفة المتعلقة بكيفية تمويل أنشطة المؤسسة.

4- آفاق الدراسة

✓ أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسة الاقتصادية؛

✓ مخاطر اللجوء الى الاستدانة طويلة الأجل.

قائم المراجع

الكتب

- 1- سالم صلال راهي الحسناوي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق
- 2- علي الزبون عطا الله، استراتيجيات التحليل المالي، دار المتبني للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 3- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008.
- 4- مصطفى يوسف، ادارة الأداء، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018. والتوريدات، القاهرة، مصر، 2017.
- 5- يوسف منير شاكر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى، مطبعة الطليعة، عمان، 2000.

المذكرات

- 6- سعادة اليمين، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، رسالة مكملة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، تخصص ادارة أعمال، جامع باتنة، الجزائر، 2009.
- 7- حجاج نفيسة، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي، اطروحة مقدمة لاستكمال شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة ورقلة، 2017.
- 8- حفصي رشيدة، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية المسعرة في بورصة، الجزائر، رسالة مكملة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير خصص مالية وأسواق جامعة ورقلة، 2010.
- 9- خبيزة أنفال حدة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة بسكرة، 2012.
- 10- خيري عبد الكريم، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسات الاقتصادية غير المسعرة في البورصة، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، دراسة حالة مطاحن الجلفة، 2013-2016.

11- ردة خديجة، الأدوات المستخدمة في تحليل القوائم المالية وأهميتها كآلية لتشخيص الوضع المالي للمؤسسات، أطروحة مقدمة لاستكمال شهادة الدكتوراة .

12 - زغود تب...ر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة ورقلة، 200

- 13- إزمور رقية، دور التشخيص المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة ماستر، قسم مالية محاسبة، البويرة، 2017.
- 14- شرابي باية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكر لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة الجزائر، 2014.
- 15- شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة بومرداس، 2010.
- 16- عدوي هاجر، تحديد العوامل المؤثرة في الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، 2011.
- 17- عشي عادل، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة مقدم ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، جامعة بسكرة، 2002.
- 18- نوبلي نجلاء، استخدام أدوات المحاسب الادارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم التجارية، -تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، 2015.
- 19- بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم مؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصوصية، اطروحة مقدمة لاستكمال شهادة الدكتوراة الطور الثالث، قسم العلوم التسيير، تلمسان، 2015.
- 20- بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة جامعة بومرداس، 2009.
- 21- بن مبارك خليفة، جودة المعلومات المحاسبية كآلية لتحسين الأداء المالي في المؤسسة، مذكر مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية ومحاسبة، المسيلة، 2018.
- 22- أبو شعبان وليد زهير، مدى تأثير السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المحاسبة، جامعة غزة، 2017.

المجلات

- 23- دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي -الاسهامات النظرية الأساسية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 2006/04.
- 24- عبد العلي محمود فهد، أثر الرافع المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد الحادي والعشرون، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

- 25- علك حافظ عبد الناصر، علي شاكر محمود، أثر التمويل طويل الأجل في صافي الربح : دراسة تحليلية لعينة من المصاريف العراقية، مجلة دراسات المحاسبية والمالية، المجلد السابع، العدد 20، الفصل الثالث، 2012.
- 26- علي بحري، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية - العدد الاقتصادي-35(01) جامعة الجلفة.
- 27- قباجة عبد المجيد عدلان، محددات هيكل رأس المال للشركات المدرج في بورصة فلسطين، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 04، العدد 2018/02، جامعة فلسطين.
- 28- هاشم صبيح قاسم، نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 21، العدد 83، بجامعة بغداد، 2015.

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2019			2018
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		1 591 853.34	1 191 283.70	400 569.64	476 429.98
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 305 326 411.50		1 305 326 411.50	1 305 326 411.50
Bâtiments		562 767 364.10	516 876 347.24	45 891 016.86	61 624 794.25
Autres immobilisations corporelles		1 634 079 775.20	556 815 246.45	1 077 264 528.75	1 121 908 528.96
Immobilisation hors service					
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 808 760.00		5 808 760.00	8 750 080.00
Impôts différés actif		21 139 836.89		21 139 836.89	20 112 713.97
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 530 714 001.03	1 074 882 877.39	2 455 831 123.64	2 518 198 958.66
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		589 515 283.73	3 626 809.38	585 888 474.35	391 090 454.62
Créances et emplois assimilés					
Clients		748 887 703.54	15 509 603.59	733 378 099.95	772 104 491.00
Autres débiteurs		162 820 298.16		162 820 298.16	156 625 796.47
Impôts et assimilés		13 254 188.95		13 254 188.95	24 786 962.96
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					100 000 000.00
Trésorerie		45 365 371.74		45 365 371.74	191 475 903.85
TOTAL ACTIF COURANT		1 559 842 846.12	19 136 412.97	1 540 706 433.15	1 636 083 608.90
TOTAL GENERAL ACTIF		5 090 556 847.15	1 094 019 290.36	3 996 537 556.79	4 154 282 567.56

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		2 584 530 000.00	2 584 530 000.00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		80 439 875.60	80 439 875.60
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		8 552 549.73	-42 460 678.19
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-295 527 542.86	-218 257 266.10
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		2 377 994 882.67	2 404 251 931.31
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 203 298 910.28	1 247 906 239.13
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		21 499 170.33	16 093 260.23
TOTAL II		1 224 798 080.61	1 263 999 499.36
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		89 872 912.37	105 120 030.94
Impôts		15 214 180.00	5 506 544.53
Autres dettes		33 343 037.32	19 441 561.42
Trésorerie passif		255 314 463.82	355 963 000.00
TOTAL III		393 744 593.51	486 031 136.89
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		3 996 537 556.79	4 154 282 567.56

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

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2019	2018
Ventes et produits annexes		1 909 749 737.99	1 596 124 718.31
Variation stocks produits finis et en cours		22 491 538.14	8 449 076.87
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1 932 241 276.13	1 604 573 795.28
Achats consommés		-1 434 462 559.94	-1 254 486 378.53
Services extérieurs et autres consommations		-96 184 157.44	-92 544 347.67
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-1 530 646 717.38	-1 347 030 726.20
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		401 594 558.75	257 543 069.08
Charges de personnel		-233 684 780.75	-192 137 069.32
Impôts, taxes et versements assimilés		-17 762 628.55	-13 013 230.47
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		150 147 149.45	52 392 769.29
Autres produits opérationnels		11 591 645.48	2 702 522.21
Autres charges opérationnelles		-2 752 417.34	-2 127 202.61
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-97 429 680.58	-77 087 952.23
Reprise sur pertes de valeur et provisions		86 905.00	471 510.00
V- RESULTAT OPERATIONNEL		61 643 602.01	-23 648 353.34
Produits financiers		4 858 459.28	7 519 947.89
Charges financières		-58 976 634.48	-26 768 746.44
VI-RESULTAT FINANCIER		-54 118 175.20	-19 248 798.55
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 525 426.81	-42 897 151.89
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			-10 000.00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		1 027 122.92	446 473.70
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 948 778 285.89	1 615 267 775.38
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 940 225 736.16	-1 657 728 453.57
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		8 552 549.73	-42 460 678.19
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		8 552 549.73	-42 460 678.19

120 -

الملحق رقم (104)
ميزانية الأصول مؤسسه الانابيب

EPE ANABIB
Unité IRRAGRIS

BILAN ACTIF

Exercice 2018

09/03/2019

ACTIF	N ote	N		N - 1	
		Brut	Amort./Prov.	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Ecart d'acquisition (goodwill possible)		-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	1	17 384,82	14 777,07	2 607,75	1 659,37
Immobilisations corporelles	2	4 869 020,07	3 011 454,80	1 857 565,28	1 948 445,06
Terains		1 609 250,19	-	1 609 250,19	1 609 250,19
Constructions		605 309,61	599 793,14	5 516,47	5 890,95
Installations techniques		2 506 409,35	2 273 163,89	233 245,47	321 014,27
Autres Immobilisations corporelles		148 050,92	138 497,77	9 553,15	12 289,66
Immobilisations en cours		-	-	-	-
Equipements de Production		230,48	230,48	0,00	0,00
Reformes		-	-	-	-
Immobilisations financieres	3	5 741,22	-	5 741,22	5 741,22
Impôt différé Actif		7 608,22	-	7 608,22	4 567,09
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 899 984,81	3 026 462,34	1 873 522,47	1 960 412,74
ACTIF COURANT :					
Stocks et en cours:	4	976 498,28	36 667,70	939 830,58	862 740,62
Créances et emplois assimilés:	5	351 001,09	58 421,63	292 579,46	311 170,82
Clients		321 333,55	58 421,63	262 911,92	307 890,73
Autres débiteurs		15 696,39	-	15 696,39	2 308,81
Impôts		13 971,14	-	13 971,14	971,28
Autres actifs courants		-	-	-	-
Disponibilités et assimilés:	6	42 293,79	-	42 293,79	50 045,89
Placements et autres actifs		-	-	-	-
Tresorerie		36 356,22	-	36 356,22	24 646,99
TOTAL ACTIF COURANT		1 389 793,16	95 089,33	1 274 703,83	1 223 957,33
TOTAL GENERAL ACTIF		6 269 777,97	3 121 551,67	3 148 226,30	3 184 370,07

الملحق رقم (٥٥)
ميزانية الخصوم لجمعية الأنايب

PASSIF	Note	N	N - 1
CAPITAL X PROPRES:	-		
Capital émis		-	-
CAPITAL ÉMIS (CAPITAL SOCIAL OU FOND DE DOTALION OU FOND EXP)		-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		-	-
ECART DE RÉVALUATION		-	-
RÉSERVES LÉGALES STATUTAIRE ORDINAIRE RÉGLEMENTAI		-	-
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-	18 004,90
Résultat net	-	97 097,11	7 054,09
Part de la société consolidante (1)	-	97 097,11	25 058,99
Part des minoritaires (1)	-	-	-
TOTAL I	-	97 097,11	25 058,99
PASSIFS NON-COURANTS	8		
Emprunts et dettes financières		1 013 894,21	1 059 654,72
Impôt différé Passif		6 417,50	12 835,00
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance		23 437,11	13 725,54
Provisions pour échanges - passifs non courants-		23 437,11	13 725,54
Inter-unité		1 733 423,65	1 753 794,90
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS II		2 777 172,47	2 840 010,16
PASSIFS COURANTS :	9		
Fournisseurs et comptes rattachés		78 827,33	92 931,56
Impôts		1 214,91	1 170,71
Autres dettes		307 780,59	275 316,64
Tresorerie Passif		80 331,11	-
TOTAL PASSIFS COURANTS III		468 150,94	369 418,90
TOTAL GENERAL PASSIF		3 148 226,30	3 184 370,07

الملاحق رقم (١٠٦)
جدول حساب النتائج مؤسسه الأناسيه

EPE ANABIB
Unité IRRAGRIS

COMPTES DE RESULTATS (Par Nature)

09/03/2019

Exercice 2018

COMPTES DE RESULTATS (Par Nature)	Note	N	N - 1
Chiffre d'affaires		1 012 394,44	1 021 628,09
Variation stocks produits finis et en cours	10	58 754,18	28 771,39
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation	11	4 171,72	791,86
I - Production de l'exercice		1 075 320,34	1 051 191,34
Achats consommés		785 489,64	764 257,36
Services extérieurs et autres consommations	12	77 391,29	74 164,57
II - Consommation de l'exercice		862 880,93	838 421,93
III VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		212 439,41	212 769,41
Charges de personnel	13	130 855,18	137 487,46
Impôts, taxes et versements assimilés		12 048,33	11 800,35
IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		49 535,90	63 481,60
Autres produits opérationnels	14	8 200,56	3 059,64
Autres charges opérationnelles		445,47	7 774,70
Dotations aux amortissements et aux provisions	15	142 134,02	109 313,41
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 193,24	35 806,03
V RESULTAT OPERATIONNEL		83 649,79	12 740,84
Produits financiers		1 092,97	2 965,80
Charges financières		23 998,92	1 466,88
VI RESULTAT FINANCIER		22 905,94	1 498,92
VII RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		106 555,74	11 241,91
Impôts exigibles		-	-
Impôts différés (Variations)		9 458,63	4 187,82
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		1 085 807,11	1 095 022,81
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		1 192 462,84	1 400 264,72
VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES		97 097,11	7 054,09
Eléments Extraordinaires (Produits)		-	-
Eléments Extraordinaires (Charges)		-	-
IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
X RESULTAT NET DE L'EXERCICE	16	97 097,11	7 054,09

الفهرس

الصفحة	العنوان
	الشكر
	الاهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ-ج	مقدمة
	الفصل الأول: الأداء المالي والاستدانة طويلة الأجل
05	تمهيد
19-06	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الأداء المالي
08-06	المطلب الأول: ماهية بالأداء المالي
06	الفرع الأول مفهوم الأداء المالي وخصائصه
06	أولاً: مفهوم الأداء المالي
07	ثانياً: خصائص الأداء المالي
07	الفرع الثاني: أهمية الأداء المالي
19-08	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الأداء المالي وأدوات تقييمه
08	الفرع الأول: العوامل المؤثرة على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية
08	أولاً: العوامل الداخلية
09-08	ثانياً: : العوامل الخارجية
09	الفرع الثاني: مؤشرات لقياس الأداء المالي
09	أولاً: تقييم الأداء المالي بواسطة النسب المالية
10-09	1- نسب السيولة
11-10	2- نسب النشاط
12-11	3- نسب الهيكلية
13-12	4- نسب المردودية
14	5- نسب المديونية (نسبة الرفع المالي)
15	ثانياً: تقييم الأداء المالي بواسطة التوازن المالي

15	1- رأس المال العامل
16	2- أنواع رأس المال العامل
17	3- احتياج رأس المال العامل
19-18	4- الخزينة
29-19	المبحث الثاني: الاقتراض طويلة الأجل
22-19	المطلب الأول: مفهوم الاقتراض طويلة الأجل وتكلفته
19	أولاً: تعريف الاقتراض طويلة الأجل
20	ثانياً: تكلفة الاقتراض طويل الأجل
29-23	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي وعلاقته بالأداء المالي
23	1- النظرية التقليدية
24-23	2- نظرية موديليان وميلر
24	3- مدخل صافي الدخل التشغيلي
25-24	4- نظرية ميلر 1977
25	5- نظرية التبادل
26-25	6- نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل
26	7- نظرية الإشارة
27-26	8- نظرية الوكالة
28-27	ثانياً: أثر الرفع المالي على الأداء المالي
28-27	1- الرفع المالي
29	2- حالات أثر الرافعة المالي
34-30	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
34-30	المطلب الأول: أهم الدراسات السابقة
35	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: دراسة حالي مؤسستي التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب ب ب ع
37	تمهيد
61-38	المبحث الأول: التعريف بمؤسستي التوضيب فنون الطباعة وشركة الأنايب.
43-37	المطلب الأول: تقديم مؤسسة التوضيب وفنون الطباعة EMBAG
38	أولاً: نشأة المؤسسة الأم

44-38	ثانيا: التعريف بمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة فرع برج بوعريريج
48-44	المطلب الثاني: شركة الأنايب
45	أولا: نبذة تاريخية عن مؤسسة الأم
48-45	ثانيا: تعريف مؤسسة الأنايب وعتاد السقي بالرش IRRAGRIS
58-49	المطلب الثالث: عرض ميزانية وجدول حساب النتائج لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة وشركة الأنايب
54-51	الفرع الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة EMBAG خلال الفترة (2018-2019)
52-51	1- عرض جانب الأصول لميزانية EMBAG خلال فترة (2018-2019)
54-53	2- عرض جانب الخصوم لميزانية المؤسسة EMBAG خلال فترة (2018-2019)
56-54	3- دراسة جدول حسابات النتائج للمؤسسة EMBAG من (2018-2019)
58-56	الفرع الثاني: عرض الميزانية المحاسبية للمؤسسة وجدول حساب النتائج لشركة الأنايب خلال الفترة (2018-2019)
58-57	1- عرض جانب الأصول لميزانية شركة الأنايب IRRAGRIS خلال فترة (2018-2019)
56-55	2- عرض جانب الخصوم لميزانية المؤسسة IRRAGRIS خلال فترة (2018-2019)
57-56	3- دراسة جدول حسابات النتائج للمؤسسة IRRAGRIS من (2018-2019)
75-58	المبحث الثاني: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب ومؤسسة التوضيب وفنون الطباعة
65-58	المطلب الأول: تحليل القوائم المالية عن طريق مؤشرات التوازن المالي
58	الفرع الأول: تحليل القوائم المالية لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة بواسطة التوازن المالي
59-58	1- رأس المال العامل
60	2- احتياج رأس المال العامل
61-60	3- الخزينة الصافية
61	الفرع الثاني: تحليل القوائم المالية لمؤسسة التوضيب وفنون الطباعة عن طريق النسب المالية
62-61	أولا: نسب السيولة
62	ثانيا: نسب النشاط
63	ثالثا: نسب المديونية
64	رابعا: نسب المردودية
65	خامسا: النسب الهيكلية

75-65	المطلب الثاني: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب IRRAGRIS
65	الفرع الأول: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب بواسطة مؤشرات التوازن المالي
66-65	أولا- رأس المال العامل
67	احتياج رأس المال العامل
68	ثالثا- الخزينة الصافية
68	الفرع الثاني: تحليل القوائم المالية لشركة الأنايب عن طريق النسب المالية
69-68	أولا: نسب السيولة
70-69	ثانيا: نسب النشاط
70	ثالثا: نسب المديونية
70	رابعا: نسب المردودية
71	خامسا: أثر الرفع المالي
75-72	خامسا: النسب الهيكلية
76	خلاصة الفصل الثاني
80-78	الخاتمة
83-81	قائمة المراجع
89-84	الملاحق

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

