

جامعة 8 ماي 1945

قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسات

تحت عنوان:

أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

دراسة تطبيقية في مؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر -قائمة-

للفترة 2018/2015

تحت اشراف الأستاذ:

الدكتور: مجلخ سليم

من إعداد الطالبين:

* بن ناصر جمال

* بن الشيخ إسلام

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

هَدَايَا

إلى التي أحببتها حد اللانهاية ونسجت لي غلائل لا تخرقها أظافر الزمن

إلى من ركع العطاء أمام قدميها

إلى التي غمرتني بدعواتها إلى بسمة الوجود " أمي العزيزة "

إلى الذي كلله الله بالهيبة والوقار.. إلى الذي علمني العطاء دون انتظار

إلى الذي علمني أبجدية الحروف ورسم لي حدودي وكان لي خير الصديق

إلى من أحمل اسمه بكل افتخار ولا تفيه كلمات الشكر والعرفان بالجميل "أبي العزيز رحمه الله"

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة (إخوتي)

إلى من تعلّمت منهم معنى الصداقة

إلى من تذوّقت معهم أجمل اللحظات (اصدقائي)

إلى كل من أشعل شمعة في دروب عملي إلى من وقف على المنابر

وأعطى حصيلة فكره لينير دربي إلى "أساتذتي الكرام"

بن ناصر جمال

هَدَايَا

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وَإِخْفِضْهُمَا جَنَاحَ الذَّلِيلِ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا" (صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمِ)

إلى من حصد الأشواك عن دربي لئيمهد لي طريق العلم

إلى القلب الكبير "أبي العزيز"

إلى من أرضعتني الحب والحنان، إلى رمز الحب وبلسم الشفاء

إلى القلب الدافئ "أمي الحبيبية"

-أدعوا الله أن يطيل في عُمرهما-

إلى سندي وقوتي وملاذي بعد الله، إلى من أظهر لي ماهو أجمل من الحياة أخي "صلاح الدين" حفظه الله

إلى كل أقاربي عائلة "بن الشيخ" وعائلة "قروي"

إلى أعز أصدقائي: عبد المالك قيراطي، ضياء الدين حدادة، بوجاهم فخر الإسلام، حراث عبد الرؤوف

إلى من وقفت بجانبني وقت المحن "مهيرة شيماء"

إلى كل من شاركني مشواري الجامعي وتقاسم معي الذكريات

إلى من شاركني تعب إنجاز هذا العمل المتواضع "بن ناصر جمال"

إلى كل الأساتذة الذين وقفوا بجانبني وأناروني بنور العلم وساعدوني

إلى كل من تسعهم ذاكرتي ولا تسعهم مذكري

"سبحان الله والحمد لله ولا إله إلا الله والله أكبر"

بن الشيخ إسلام

الشكر والتقدير

الحمد لله والصلاة والسلام على الحبيب المصطفى سيدنا ونبيينا وحبيبنا محمد
على الله عليه وسلم وصدق رسول الله حين قال: "من لم يشكر الناس لم يشكر
الله، ومن أسدى إليكم معروفًا فكافنوه، فإن لم تستطيعوا فادعوا له"
نتقدم أولاً بالشكر لله جل ثناؤه وتقدست أسماؤه أن حبه إلينا العلم، ويسر لنا
سبله وورزقنا تلقيه على أيدي أهله الطيبين والمخلصين، ونسأله سبحانه أن يرزقنا
الإخلاص في القول والعمل، إنه ولي ذلك والقادر عليه.

ومن تمام شكره تعالى، أن نشكر أهل الفضل فضلهم وجهودهم، وأن نعترف
لهم بحقهم، وعلى رأسهم الأستاذ الفاضل المشرف "الدكتور مجلح سليم" الذي سار
معنا إلى آخر المطاف، على كافة مجهوداته القيمة التي بذلها والتوجيهات التي
قدمها والثقة التي وضعها والتي كانت حافزًا لإتمام هذا العمل المتواضع، جزاه الله
عنا خير الجزاء.

كما نتقدم بجزيل الشكر ومعظيم الإمتنان لجميع أساتذة قسم علوم التسيير الذين
تلقينا على أيديهم مناهل العلم طيلة مشوارنا في الجامعة.
ولأننسى أن نقدم إمتناننا وتقديرنا إلى كل من قدم لنا يد العون من قريب أو بعيد على إتمام
هذا العمل المتواضع.

قائمة الأشكال

- الشكل رقم 01: أنواع مصادر التمويل 06
- الشكل رقم 02: العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية في ظل معدلات رفع مالي مختلفة..... 52
- الشكل رقم 03: العلاقة بين الرفع المالي والمخاطر الكلية..... 55
- الشكل رقم 04: الهيكل التنظيمي لمطاحن مرمورة "قالمة"..... 61
- الشكل رقم 05: الهيكل التنظيمي لمطاحن عمر بن عمر..... 68
- الشكل رقم 06: تطور نسبة المردودية الإقتصادية RE لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018..... 94
- الشكل رقم 07: تطور نسبة المردودية الاقتصادية RE لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018..... 95
- الشكل رقم 08: تطور نسبة المردودية المالية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018..... 96
- الشكل رقم 09: تطور نسبة المردودية المالية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018..... 97
- الشكل رقم 10: أثر الرفع المالي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018..... 98
- الشكل رقم 11: أثر الرفع المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018..... 99

قائمة الجداول

- 53..... الجدول رقم 01: حالات الرفع المالي
- 60..... الجدول رقم 02: توزيع العمال حسب الفئات المهنية
- 72..... الجدول رقم 03: الميزانية المحاسبية لمؤسسة مطاحن مرمورة جانب الأصول 2015-2018
- 73..... الجدول رقم 04: الميزانية المحاسبية لمطاحن مرمورة جانب الخصوم 2015-2018
- 74..... الجدول رقم 05: الميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر جانب الأصول 2015-2018
- 75..... الجدول رقم 06: الميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر جانب الخصوم 2015-2018
- 76..... الجدول رقم 07: جدول حساب النتائج لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018
- 79..... الجدول رقم 08: جدول حساب النتائج لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018
- 81..... الجدول رقم 09: القدرة على تمويل الذاتي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018
- 82..... الجدول رقم 10: القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018
- 83..... الجدول رقم 11: مخطط التمويل النهائي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018
- 84..... الجدول رقم 12: مخطط التمويل النهائي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018
- 85..... الجدول رقم 13: الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2015-2018
- 86..... الجدول رقم 14: الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018
- 87..... الجدول رقم 15: نسب الهيكل المالي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018
- 88..... الجدول رقم 16: نسب الهيكل المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018
- 89..... الجدول رقم 17: نسب السيولة لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018
- 90..... الجدول رقم 18: نسب السيولة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018
- 91..... الجدول رقم 19: نسب الربحية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

- الجدول رقم 20: نسب الربحية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018.....92
- الجدول رقم 21: نسبة المردودية الاقتصادية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018.....93
- الجدول رقم 22: نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018.....94
- الجدول رقم 23: المردودية المالية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018.....96
- الجدول رقم 24: المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018.....97
- الجدول رقم 25: أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2015-2018.....98
- الجدول رقم 26: أثر الرفع المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018.....99

قائمة الاختصارات والرموز

المختصر	معنى المختصر
DOL	الرفع التشغيلي
CL	الرفع المشترك
Eps	إستاجبة عائد السهم
DCL	درجة الرفع التشغيلي
Δ EPS	نسبة التغير التي تحدث في عائد السهم العادي
Δ s	معدل الزيادة أو النقص في قيمة المبيعات
EBIT	ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب
DFL	درجة الرفع المالي
Q	نسبة توبين
Y	معدل النمو للمتغير
NOI	صافي الدخل التشغيلي
P	السعر الجاري للسهم
E	ربحية السهم
ROA	معدل العائد على الإستثمار
RF	المردودية المالية
R _{net}	النتيجة الصافية
CP	الأموال الخاصة
RE	المردودية الإقتصادية
Rec	النتيجة الاقتصادية
Aec	الأصول الاقتصادية للمشروع
Re	نتيجة الإستغلال
R _{cp}	مردودية الأموال الخاصة
D	الإستدانة الصافية
i	تكلفة الإستدانة
IS	معدل الضريبة على أرباح الشركات

فهرس المحتويات

المكونات	الصفحة
الإهداء	I.....
الشكر والتقدير	III
قائمة الأشكال	IV.....
قائمة الجداول	V
قائمة الاختصارات والرموز	VII.....
فهرس المحتويات	VIII
المقدمة العامة	أ-هـ.....

الفصل الأول: الإطار النظري لرفع المالي

تمهيد	01.....
المبحث الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية ومصادر تمويلها	02.....
المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية	02.....
المطلب الثاني: مفاهيم حول التمويل	04.....
المطلب الثالث: أنواع مصادر التمويل	06.....
المبحث الثاني: مفاهيم حول الهيكل المالي	11.....
المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي وخصائصه	11.....
المطلب الثاني: مفهوم الهيكل المالي المناسب وخصائصه	13.....
المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي	15.....
المبحث الثالث: أساسيات حول الرفع المالي	17.....
المطلب الأول: ماهية الرفع المالي	17.....

المطلب الثاني: تقييم الرفع المالي.....المطلب الثاني: تقييم الرفع المالي.....20

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الرفع المالي.....المطلب الثالث: مزايا وعيوب الرفع المالي.....23

خُلاصة الفصل الأول.....خُلاصة الفصل الأول.....26

الفصل الثاني: الإطار النظري للأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد.....تمهيد.....27

المبحث الأول: ماهية الأداء.....المبحث الأول: ماهية الأداء.....28

المطلب الأول: مفهوم الأداء.....المطلب الأول: مفهوم الأداء.....28

المطلب الثاني: أنواع الأداء ومحدداته.....المطلب الثاني: أنواع الأداء ومحدداته.....29

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الأداء.....المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الأداء.....34

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي.....المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي.....38

المطلب الأول: ماهية الأداء المالي.....المطلب الأول: ماهية الأداء المالي.....38

المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي.....المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي.....39

المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي.....المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي.....40

المبحث الثالث: آلية أثر الرافعة المالية.....المبحث الثالث: آلية أثر الرافعة المالية.....48

المطلب الأول: أثر الرفع المالي.....المطلب الأول: أثر الرفع المالي.....48

المطلب الثاني: حالات الرفع المالي.....المطلب الثاني: حالات الرفع المالي.....53

المطلب الثالث: تأثيرات الرفع المالي.....المطلب الثالث: تأثيرات الرفع المالي.....54

خُلاصة الفصل الثاني.....خُلاصة الفصل الثاني.....57

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

تمهيد.....تمهيد.....58

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.....المبحث الأول: تقديم عام لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.....59

59.....	المطلب الأول: تقديم مؤسسة مطاحن مرمورة.....
65.....	المطلب الثاني: تقديم مؤسسة عمر بن عمر.....
72.....	المبحث الثاني: دراسة والتحليل المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.....
72.....	المطلب الأول: عرض القوائم المالية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.....
81.....	المطلب الثاني: سياسة التمويل لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.....
85.....	المبحث الثالث: دراسة وتحليل الأداء المالي وأثر الرافعة المالية.....
85.....	المطلب الأول: تحليل القوائم المالية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.....
93.....	المطلب الثاني: تحليل أثر الرفع المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.....
101.....	خُلاصة الفصل الثالث.....
102.....	الخاتمة العامة.....
106.....	قائمة المراجع.....

الملاحق

الملخص

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية عصب الحياة الاقتصادية والحلية الأساسية المكونة لبنية الاقتصاد الوطني، فهي تعتبر بذلك مصدر الثروة الإجمالية.

كما تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى تحقيق هدف الإستمرار والبقاء في السوق سواء كانت مؤسسة عمومية أو خاصة، صغيرة كانت أو كبيرة، ولتحقيق هذا الهدف يجب عليها أن تقوم بجملة من الإجراءات والوسائل اللازمة من أجل اختيار طرق التمويل المناسبة لها، وذلك بتحديد الميزج الأمثل من مصدري الديون والأموال الخاصة.

حيث تسعى الشركات للحصول على الأموال لتلبية إحتياجاتها المالية من أجل تسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها، وبالتالي عليها أن تختار بين مصدري أساسيين هما: إما اللجوء إلى إقتراض الأموال أو عن طريق التمويل الداخلي، إلا أن التوسع في الإعتماد على الأموال المقترضة دون أن تكون هناك كفاءة في إستخدامها قد ينعكس سلباً على قيمة المؤسسة، وهذا بزيادة المخاطر المالية الناجمة عنه، مما يؤدي إلى رفع تكلفة الأموال، ولذلك على المؤسسة الموازنة بين العائد والمخاطرة.

ومن أجل تحليل الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ومعرفة مدى إنسجامها مع المنظومة المالية، ومدى قدرتها على تحقيق أهدافها يتم الإعتماد على مجموعة من النسب والمؤشرات المالية بالإضافة إلى تحليل الرفع المالي بإعتباره أهم مؤشرات الأداء المالي.

1. مشكلة الدراسة: تبرز مشكلة الدراسة من خلال سعي المؤسسة إلى تحسين أدائها المالي في ظل الظروف المرتبطة بها هذا من جهة، ومن جهة أخرى تبرز مشكلة الدراسة من خلال الدور الذي يلعبه الرفع المالي في التأثير على أدائها المالي، وبغية الإلمام بهذا الموضوع وللخوض فيه بالتفصيل أكثر نحاول من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: ما أثر الرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية؟

ولالإجابة عن هذه الإشكالية يمكن تبسيطها في شكل الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ على أساس يتم إختيار طريقة تمويل معينة؟
- ✓ هل يوجد هيكل مالي أمثل واحد بالنسبة لجميع المؤسسات الاقتصادية؟
- ✓ هل الإعتماد على الرفع المالي له إنعكاس سلبي على ربحية المؤسسة؟
- ✓ هل يوجد أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال المردودية في المؤسستين محل الدراسة؟

2. فرضيات الدراسة: على ضوء الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية السابقة يمكن طرح الفرضيات التالية:

- ✓ لا يوجد هيكل مالي وحيد يعبر عن نجاح المؤسسة (زيادة قيمتها السوقية)؛
- ✓ يعتبر الهيكل المالي كوسيلة بالنسبة للمؤسسة لتجنب المخاطر التي تواجه المؤسسة؛
- ✓ بإعتبار أن الرفع المالي هو مدى إعتتماد المؤسسة على الديون في تمويل أصولها فإن الإفراط فيها من شأنه الرفع في التكاليف مما يؤثر سلبًا على ربحية المؤسسة.
- ✓ يوجد أثر للرفع المالي موجب على الأداء المالي المقاس من خلال المردودية في المؤسستين محل الدراسة عند مستوى مردودية مالية مرتفعة، ووجود أثر للرفع المالي سالب على الأداء المالي عند مستوى مردودية مالية منخفضة؛

3. أهمية الدراسة: يعتبر تحديد أثر الرفع المالي على الأداء المالي من المؤشرات المالية العامة والتي تحتاج إلى الاهتمام بها ودراستها من قبل المدراء الماليين في المؤسسات الاقتصادية في المؤسسات الاقتصادية، وذلك بسبب تأثيرها الكبير على القرارات الهامة المتخذة من قبل إدارات المؤسسات والمستثمرين وغيرهم من الأطراف الذين لهم علاقة في إختيار أسلوب التمويل الذي يؤدي إلى تحسين الأداء المالي بشكل عام والمردودية المالية بشكل خاص. لذلك تتبع أهمية الدراسة من الأهمية العلمية لموضوع الدراسة، وذلك من خلال المساهمة النظرية والتطبيقية التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها من خلال إبراز أثر الرفع المالي على الأداء المالي، كما تتبع أهمية الدراسة من الدور الهام الذي تلعبه الأموال المقترضة في زيادة قيمة المؤسسات خاصة في حال توظيف هذه الأموال في المجالات الأكثر عائداً للمؤسسة، وبالتالي فإنه من المهم تسليط الضوء على الرفع المالي وأثره على الأداء المالي والذي يؤثر بدوره على مستقبل وأداء الشركة، مما يساعد المستثمرين والأطراف الأخرى ذوي العلاقة في التمكن من تحليل وقراءة واقع المؤسسة وإتخاذ القرارات الهامة.

4. أهداف الدراسة: يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في التعرف على أثر الرفع المالي على الأداء المالي لمؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة خلال الفترة ما بين 2015 و2018.

أما الأهداف الثانوية التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها هي:

- ✓ دراسة الإطار النظري للأداء المالي والرفع المالي؛
- ✓ تحديد مختلف مصادر التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تحسين أدائها؛
- ✓ تحديد مفهوم المردودية وأهميتها بالنسبة للمؤسسة على إعتبار أنها من أهم مؤشرات الأداء المالي؛
- ✓ تحليل ووصف أثر الرفع المالي على الأداء المالي في مؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة؛
- ✓ مقارنة النتائج المتحصل عليها في مؤسسة عمر بن عمر مع النتائج المتحصل عليها في مؤسسة مطاحن مرمورة؛

- ✓ تحليل مستوى الأداء المالي من خلال تحليل المؤشرات والنسب المالية لكل من المؤسستين محل الدراسة؛
- ✓ التعرف على السياسات التمويلية في المؤسستين محل الدراسة من خلال تحديد نسبة الرفع المالي في اعتماد المؤسسة على التمويل بالإقتراض أو التمويل بالملكية.

5. حدود الدراسة: تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

- ✓ الحدود المكانية: سيتم إسقاط الدراسة على المؤسستين الإقتصاديتين الجزائرتين المتمثلتين في مؤسسة مطاحن مرمورة وعمر بن عمر؛
- ✓ الحدود الزمنية: تم إجراء الدراسة خلال الفترة ما بين 2015 و2018 أي لمدة أربعة سنوات، وهذا من أجل معرفة إتجاه أثر الرفع المالي على الأداء المالي.

6. أسباب إختيار الدراسة: هناك العديد من الأسباب والدوافع لإختيار الموضوع والتي نذكر منها:

- ✓ توافق الموضوع مع تخصصنا (مالية المؤسسة)؛
- ✓ تعدد مسألة التمويل من بين المواضيع الحساسة وذات الأهمية في مجال مالية المؤسسة؛
- ✓ مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي في المؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ إجراء مقارنة بين النتائج المتحصل عليها في مؤسستين إقتصاديتين مختلفتين تنشطان في نفس حقل الإنتاج وفي نفس المنطقة؛
- ✓ إثراء مكتبة الجامعة؛

7. منهجية الدراسة: إتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وهو المنهج المطبق على نطاق واسع في العلوم الاجتماعية والسلوكية، وهو طريقة لوصف الظاهرة المدروسة وتصويرها عن طريق جمع معلومات مقننة عم المشكلة من أجل تصنيفها وتحليل الظواهر والحقائق حول المشكلة حول الدراسة حيث تم وصف متغيري الدراسة (الرفع المالي والأداء المالي)، وتحليل تطور كل منهما تحليلاً نظرياً وتطبيقياً.

• تقسيم الدراسة:

تم تقسيم الدراسة حسب خطة متوازنة إلى ثلاث فصول، حيث يتناول كل فصل ثلاث مباحث وكل مبحث يتكون من ثلاث مطالب بإستثناء الفصل التطبيقي الذي يحتوي فيه كل مبحث على مطلبين.

الفصل الأول الذي جاء تحت عنوان: "الإطار النظري للرفع المالي في المؤسسة الإقتصادية"، وتناولنا من خلاله عموميات حول المؤسسة الاقتصادية ومصادر تمويلها كمدخل، ثم إنتقلنا إلى مفاهيم حول الهيكل المالي، وخصصنا الجزء الأخير إلى الأساسيات حول الرفع المالي.

أما الفصل الثاني جاء بعنوان: " الإطار النظري للأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية"، فقد قسمناه إلى ثلاث مباحث حيث تعرضنا في المبحث الأول إلى ماهية الأداء أما في المبحث الثاني تناولنا مفاهيم أساسية حول الأداء المالي بينما المبحث الثالث والأخير بينا فيه آلية أثر الرافعة المالية.

وفي الفصل الأخير الذي خصصناه للدراسة التطبيقية جاء تحت عنوان: " دراسة تطبيقية لمؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة"، فقسمناه إلى ثلاث مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول لتقديم كلاً من المؤسستين محل الدراسة والهيكلة التنظيمي الخاص بهما أما في المبحث الثاني تناولنا فيه دراسة وتحليل المالي للمؤسستين محل الدراسة، وفي الأخير قمنا بدراسة وتحليل الأداء المالي وأثر الرافعة المالية.

8. الدراسات السابقة: هناك بعض الدراسات تناولت بعض جوانب الدراسة نذكر منها:

✓ دراسة بسام الأغا، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال (2005) بعنوان: "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار"، لقد سعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة الدين وأثرها على معدل العائد للإستثمار، وذلك من خلال تطبيق الدراسة على 15 شركة تعمل في فلسطين، وقد توصل الباحث إلى أهم النتائج الآتية: الإبتعاد قدر الإمكان عن التمويل من خلال القروض ومعدل العائد للإستثمار، وتقليل نسبة الرافعة المالية إلى أدنى درجة ممكنة، حيث أثبتت الدراسة عدم وجود علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الإستثمار.

✓ دراسة جميل حسن النجار، (2013) بعنوان: "مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي لشركات المساهمة العامة"، هدفت الدراسة إلى إختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي، وذلك لمقاييس الأداء التقليدية (العائد على الأصول، العائد على الأموال الخاصة، العائد على المبيعات...)، نمو المبيعات والقيمة السوقية للمؤسسة التي تم إحتسابها وفقاً لنموذج توبين Tobin ومعرفة أي منهم أكثر تأثيراً بالرفع المالي، حيث طبقت هذه الدراسة على عينة مكونة من 20 مؤسسة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2004 إلى غاية 2011، وذلك من خلال الإستعانة بنماذج الإنحدار لتحليل البيانات ومعامل الارتباط لبيرسون، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء التقليدية وكذلك أثر سلبي للرفع المالي على القيمة السوقية حسب نموذج توبين Tobin.

✓ دراسة محمد علي، (2004) بعنوان: "العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي"، هدفت الدراسة إلى إختبار العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي، حيث طبقت على عينة مكونة من 20 مؤسسة في قطاع الكيمياء المدرجة في سوق كراتشي (باكستان) للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2013، ولتحليل

البيانات المتخرجة من القوائم المالية لعينة الدراسة إعتد الباحث على البرامج الإحصائية (Spss وEviews)، ومن أهم النتائج المتوصل إليها أن العلاقة إيجابية بين العائد على الأصول، صافي الربح والعائد على رأس المال العامل مع الرافعة المالية، وعلاقة سلبية بين العائد على الأموال الخاصة والرافعة المالية.

✓ دراسة بداح محسن السبيعي، (2012): تحت عنوان "العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الإستثمار في الشركات المساهمة الكويتية"، كانت الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير، نوقشت سنة 2012 بجامعة الشرق الأوسط، ومن أبرز النتائج المتوصل إليها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي ونسبة العائد على الإستثمار، وقد طبقت هذه الدراسة على مستوى القطاعات الرئيسية الثلاثة للإقتصاد الكويتي (المالي، الصناعي، الخدمي) حيث تم تحليل بيانات لعينة عددها 54 شركة من الشركات المساهمة العامة الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق وذلك على مدار الفترة الزمنية 2009-2011.

من الملاحظ أن الدراسات السابقة تناولت موضوع أثر الرفع المالي على الأداء المالي وذلك من خلال قيامهم بدراسة قياسية إحصائية وتحليلية لأثر الرفع المالي على الدين معتمدين بذلك على عينة من المؤسسات، وخلال فترة زمنية محددة، مستعينين بذلك على مخرجات البرامج الإحصائية (Spss و Eviews)، أما في دراستنا فقد قمنا بدراسة تحليلية لمؤسستين هما نفس النشاط وينشطان في منطقة واحدة، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية معتمدين بذلك على النسب والمؤشرات المالية، حيث أخذنا الرافعة المالية كمؤشر لقياس الأداء المالي، وهذا ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة.

9. صعوبات الدراسة: يواجه أي طالب واي باحث في مساره العلمي والبحثي صعوبات، ومن أهم هذه الصعوبات التي واجهتنا في إعداد المذكرة نذكر مايلي:

- ✓ صعوبة الحصول على موافقة المؤسسات فيما يتعلق بالدراسة التطبيقية؛
- ✓ صعوبة الحصول على القوائم المالية؛
- ✓ تأثير جائحة كورونا على الطالب وذلك من خلال توقف الدراسة مما صاحبه غلق لمكتبة الكلية وبالتالي صعوبة الحصول على المراجع، مما أثر على السير الحسن لإجراء المذكرة؛
- ✓ صعوبة ترجمة المراجع باللغة الأجنبية.

الفصل الأول

الإطار النظري للرفع المالي

تمهيد:

تعتبر الرافعة المالية من المصطلحات الحديثة التي تزايد الاهتمام بها في مجال البحوث العلمية الخاصة بمالية المؤسسة على غرار النسب المالية التي تعتبر من أكثر الأدوات أهمية حيث تساعد في تقييم الهيكل التمويلي للمؤسسة من أجل اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة وهذا ما سنتناوله في هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

✓ المبحث الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية ومصادر تمويلها؛

✓ المبحث الثاني: مفاهيم حول الهيكل المالي؛

✓ المبحث الثالث: أساسيات حول الرفع المالي.

المبحث الأول: عموميات حول المؤسسة الاقتصادية ومصادر تمويلها

تعتبر وظيفة التمويل من أهم الوظائف دخل أي مؤسسة مهما كان حجمها أو نشاطها، حيث تعمل المؤسسة على تحقيق العديد من الأهداف ومن أهمها ضمان استمرارها وبقائها في مجال نشاطها، لذا يتطلب عليها البحث عن مصادر تمويلية مناسبة والتي تعتبر من أهم المواضيع التي تواجه مالكيها ومسيريها. فكل مؤسسة تسعى للحصول على المصادر التمويلية بأفضل الشروط وهذا في حدود العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله، وسنتناول في هذا المبحث المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول:** ماهية المؤسسة الاقتصادية؛

✓ **المطلب الثاني:** مفاهيم حول التمويل؛

✓ **المطلب الثالث:** أنواع مصادر التمويل.

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية

يمكن أن نطلق مصطلح المؤسسة على أي تجمع اقتصادي أو اجتماعي مؤسس بصفة رسمية، حيث يوجد هناك مؤسسات: خدمانية، سياسية، اجتماعية، تربوية واقتصادية وسنتطرق في هذا الجانب مفهوم المؤسسة الاقتصادية، أهدافها وأهميتها.

الفرع الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية

لقد تطور مفهوم المؤسسة الاقتصادية منذ القدم، حيث اختلفت التعاريف المعطاة للمؤسسة وهذا تماشيا مع التطور الاقتصادي الذي شهده العالم ومن أهم التعاريف نذكر منها:

"المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة بها من تخزين وشراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت المؤسسة من أجلها"¹.

"تعرف المؤسسة كمنظمة اقتصادية اجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول ترتيب الوسائل البشرية، المالية، والمادية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمني ومكاني"².

¹- عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2008، ص 24.

²- عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006، ص 28.

"هي منظمة تجمع أشخاصا ذوي كفاءات متنوعة تستعمل رؤوس الأموال وقدرات من أجل إنتاج سلعة ما. والتي يمكن أن تباع بسعر أعلى من سعر تكلفتها"¹.

وعليه يمكن تعريف المؤسسة الاقتصادية على أنها نظام متكامل يعمل بالتنسيق بين وحداته من أجل تحقيق الأرباح ولعمل على الاستمرار والبقاء في السوق.

الفرع الثاني: أنواع المؤسسات الاقتصادية

يمكن تصنيف المؤسسات طبقا لمعايير معينة إلى:

أولا: مؤسسات صناعية: وتنقسم هذه المؤسسات بدورها إلى:

✓ مؤسسات الصناعات الثقيلة: كمؤسسات الحديد والصلب... إلخ؛

✓ مؤسسات الصناعة الاستراتيجية: كمؤسسات الغزل والنسيج، مؤسسات الجلود... إلخ.

ثانيا: مؤسسات فلاحية: وهي المؤسسات التي تهتم بزيادة إنتاجية الأرض أو استصلاحها وتقوم هذه المؤسسات بتقديم ثلاث أنواع من الإنتاج وهو الإنتاج النباتي، والإنتاج الحيواني، والإنتاج السمكي.

ثالثا: المؤسسات التجارية: وهي المؤسسات التي تهتم بالنشاط التجاري كمؤسسات الجملة ومؤسسات التجزئة².

رابعا: المؤسسات المالية: وهي المؤسسات التي تقوم بالنشاطات المالية كالبنوك ومؤسسات التأمينية ومؤسسات الضمان الاجتماعي... إلخ.

خامسا: مؤسسات الخدمات: وهي المؤسسات التي تقدم خدمات معينة، كمؤسسات النقل، مؤسسات البريد والمواصلات، المؤسسات الجامعية، مؤسسات الأبحاث العلمية... إلخ³.

الفرع الثالث: أهداف المؤسسات الاقتصادية

تعتبر الأهداف عن النتائج أو الغايات التي ترغب المؤسسة بلوغها، ومن بين أهداف المؤسسة:

¹- غول فرحات، الوجيز في اقتصاد المؤسسة، دار الخلدونية، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، دون سنة النشر، ص 08.

²- عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 30.

³- مرجع نفسه، ص 31.

أولاً: الأهداف الاقتصادية: تمثل أهم الأهداف الاقتصادية للمؤسسة فيما يلي:

- 1- تحقيق الربح: يعتبر الربح من أهم المعايير الدالة على صحة المؤسسة الاقتصادية، نظراً إلى الحاجة المؤسسة إلى الأموال من أجل تحقيق الاستمرارية في النشاط والنمو.
 - 2- تحقيق متطلبات المجتمع: ان تحقيق المؤسسة للنتائج المسطرة يمر حتما عبر بيع الإنتاج المادي (السلع) وتغطية تكاليفها، فهي بذلك تحقق طلبات المجتمع.
 - 3- عقلنة الإنتاج: ويتم ذلك من خلال الاستغلال العقلاني لعوامل الإنتاج.
- ثانياً: الأهداف الاجتماعية: تتمثل الأهداف الاجتماعية للمؤسسة فيما يلي:

- ✓ ضمان مستوى مقبول من الأجور مقابل مجهوداتهم، مما يسمح بتحسين مستوى معيشة؛
- ✓ الدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال من خلال علاقات مهنية واجتماعية بين الأثر خاص رغم اختلافاتهم في المستوى العلمي، والانتماء الاجتماعي والسياسي؛
- ✓ توفير التأمينات والموافق للعمال (التأمين الصحي، التأمين ضد حوادث العمل... إلخ).

ثالثاً: أهداف تكنولوجية: من خلال قيام المؤسسة بالبحث والتطوير، فذلك بتوفير إدارة خاصة بعملية تطوير الوسائل والطرق الإنتاجية علمياً وترصد لها مبالغ كبيرة¹.

المطلب الثاني: مفاهيم حول التمويل

يعتبر التمويل حجر الأساس في بنية أي مؤسسة اقتصادية لما له من تأثير فعال على جميع الوظائف الأخرى داخل المؤسسة.

الفرع الأول: مفهوم التمويل

لقد اختلف مفهوم التمويل عن كثير من الاقتصاديين نتيجة لمختلف التطورات الحاصلة حيث يمكننا تعريف التمويل على أنه:

"توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام، أي الحصول على الأموال بفرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع"².

¹- غول فرحات، مرجع سبق ذكره، ص ص 12-14.

²- أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم لنشر والتوزيع، بدون طبعة، الجزائر، 2008، ص 24.

ويعرف أيضا: "بأنه أحد مجالات المعرفة، وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات"¹.

كذلك عرف التمويل بأنه: "عملية البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار تقييم تلك الطرائق للحصول على المزيج الأفضل بينهما"².

ومما سبق يمكننا القول بأن التمويل هو كيفية الحصول على الموارد المالية اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة المالية من أجل تحقيق أهدافها ولضمان استمرارية نشاطها.

الفرع الثاني: خصائص التمويل

تختلف خصائص التمويل من مصادر تمويلية الأخرى من بين الخصائص نذكر منها³:

- 1- **الاستحقاق:** يعني أن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة لها فترة زمنية وموعد محدد ينبغي سدادها فيه.
- 2- **الحق على الدخل:** وهو يعني أن مصدر التمويل له الحق الأول بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل للمؤسسة.
- 3- **الحق على الموجودات:** معناه إذا عجزت المؤسسة عن تسديد التزاماتها من خلال السيولة أو الموجودات المتداولة تلجأ إلى استخدام الموجودات الثابتة وهنا يكون الحق الأول لمصدر التمويل بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها قبل تسديد أي التزامات أخرى.
- 4- **الملاءة:** وتعني أن تنوع مصادر التمويل وتعددتها تعطي للمؤسسة فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي يناسب المؤسسة من حيث التوقيت والكمية والشروط والفوائد.

الفرع الثالث: أهمية التمويل

للتمويل أهمية كبيرة في بقاء المؤسسة الاقتصادية على قيد الحياة، وتكمن أهميتها فيما يلي⁴:

¹- عبد الرحمان دعاله بيلة، عبد الفاتح السيد سعد النعماني، التمويل الإداري، الجزء الثاني، دار المريخ للنشر، بدون طبعة، المملكة العربية السعودية، 2002، ص 20.

²- رايح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويله، أترك لنشر والتوزيع، بدون طبعة، مصر، 2008، ص 95.

³- هيثم محمد الزغي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، بدون طبعة، الأردن، 2000، ص 78.

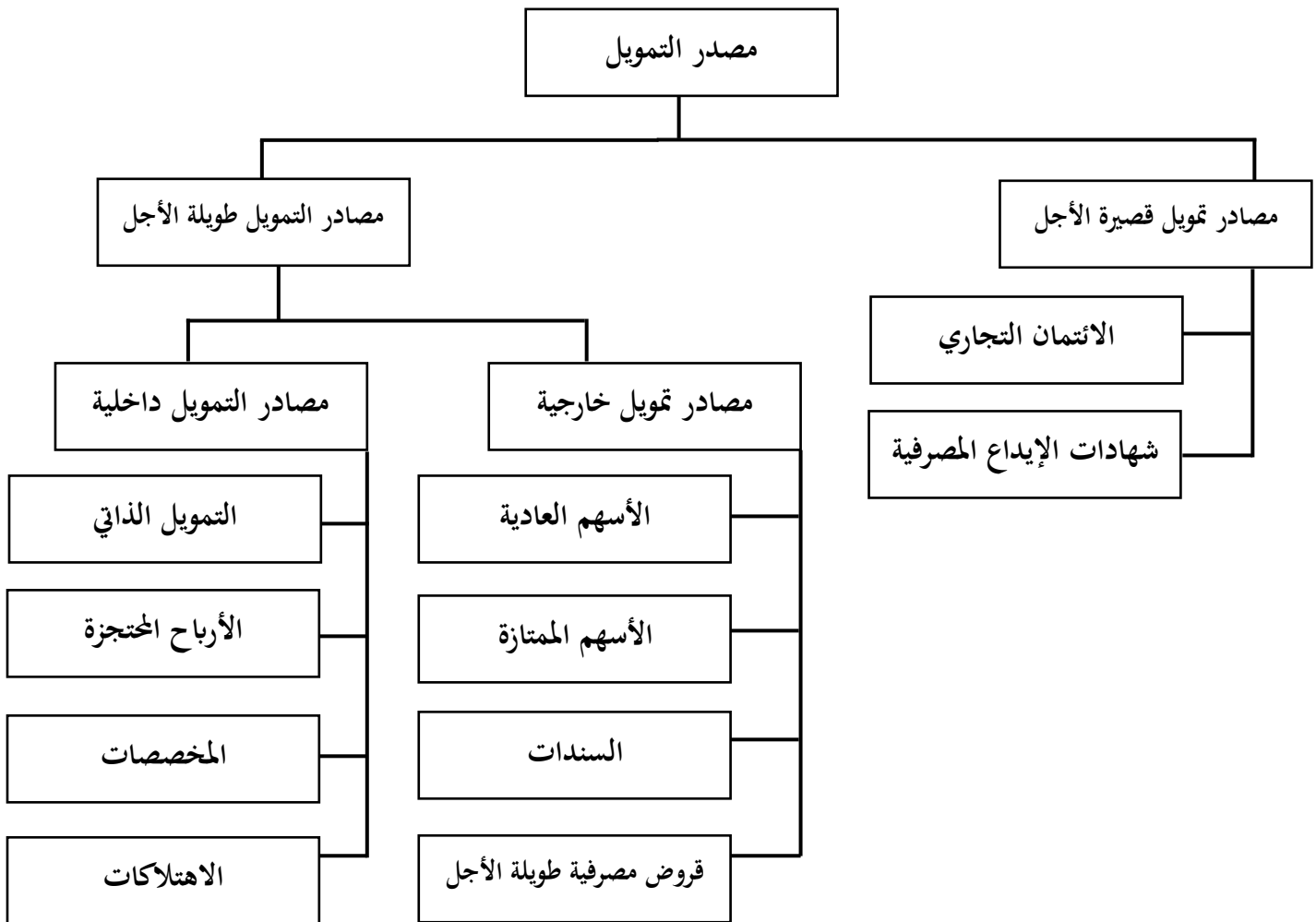
⁴- هوارى معراج، سعيد عمر الحاج، التمويل التاجيري المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة، بدون طبعة، الأردن، 2003، ص 16.

- ✓ تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- ✓ يساعد على إنجاز المشاريع المعطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- ✓ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء واستبدال المعدات؛
- ✓ يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- ✓ يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
- ✓ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

المطلب الثالث: أنواع مصادر التمويل

يمكن تقسيم مصادر الأموال إلى مصادر أموال طويلة الأجل تستخدم في استثمارات طويلة الأجل ومصادر الأموال قصيرة الأجل تستخدم في استثمارات قصيرة الأجل والشكل التالي يبين لنا أنواع هذه المصادر.

شكل رقم (01): أنواع مصادر التمويل



المصدر: دريد كمال آل شايب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسير، بدون طبعة، الأردن، 2009، ص 199.

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن مصادر تمويل المؤسسة تنقسم إلى قسمين، مصادر تمويل قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل والتي سنتطرق إليها بالتفصيل في الفرع الموالي.

الفرع الأول: مصادر التمويل طويلة الأجل

وهي تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل أو لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة وتنقسم إلى قسمين¹:

أولاً: **مصادر التمويل الخارجية:** هي تلك المصادر التي يتم الحصول عليها من خارج المشروع ويمكن تصنيفها إلى:

1- الأسهم العادية: تمثل الأسهم العادية صكوكاً متساوية القيمة تشكل جزء من رأس المال الشركة وهي بذلك تعد بمثابة سند ملكية في الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم وتعتبر الأسهم من مصادر التمويل طويلة الأجل حيث أنه ليست لها تواريخ استحقاق محددة طالما كانت الشركة المصدرة لها قائمة مستمرة وبالمقارنة بغيرها من الأوراق المالية تتميز الأسهم بخاصيتين أساسيتين هما: حق المطالبة المتبقي والمسؤولية المحدودة.

✓ **حق المطالبة المتبقي:** تشير هذه الخاصية إلى اعتبار حملة الأسهم بالشركة آخر الطوائف في استيفاء حقوقهم من الأرباح وأصول الشركة، إذ أنه في حالة تصفية الشركة يكون لحملة الأسهم العادية حق المطالبة فقط بالمبالغ المتبقية من قيمة أصول الشركة بعد استيفاء حقوق الأطراف الأخرى كالعمال والسلطات الضريبية والدائنين وحملة السندات وغيرهم؛

✓ **خاصية المسؤولية المحدودة:** وتعني هذه الخاصية أن حملة الأسهم العادية لا يسألون عن ديون الشركة إلا في حدود حصصهم من رأس مال الشركة².

2- الأسهم الممتازة: تصنف الأسهم الممتازة ضمن بنود حقوق الملكية للمؤسسة إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية، إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على التوزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط، وفي حالة تحقيق الأرباح في المؤسسة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة، إلا أنه قد ينص بأن يكون من حق حملة الأسهم الممتازة الحصول على توزيعات مجمعة

¹- دريد كمال آل شايب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، بدون الطبعة، الأردن، 2009، ص 200.

²- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، مصر، 2006، ص ص 369-370.

تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في السنة السابقة لم تقم بتوزيعها المؤسسة، ولا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة¹.

3- السندات: تمثل السندات صكوكًا قابلة للتداول، يعتبر حاملها دائنًا في مواجهة المنشأة المصدرة وله الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنويًا أو كل نصف سنة دون النظر للدخل الفردي تحققه الشركة أو المنشأة، وذلك إلى جانب إعادة أصل السندات، وترتب السندات لحاملها بعض الحقوق أهمها:

- ✓ لحملة السندات الحق في الحصول على الفوائد قبل دفع أي توزيعات لحملة الأسهم الممتازة والأسهم العادية؛
- ✓ لحملة السندات حق الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم في حالة تصفية الشركة؛
- ✓ تأسيسًا على الميزتين السابقتين تتصف السندات بانخفاض درجة المخاطر التي يتحملها حائزيها مقارنة بالمخاطرة التي يتحملها حملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة².

4- قروض مصرفية طويلة الأجل: وتحصل عليها المنشأة من المؤسسات المالية المختلفة مثل البنوك وشركات التأمين وغالبًا ما تستحق هذه القروض بعد فترة طويلة من الزمن وتتوقف عملية سداد القرض على ما يتم الاتفاق عليه من شروط يتفق عليها بين الشركة والجهات التي تقدم هذه الأموال في شكل قروض، وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة، وتاريخ استحقاقها وطريقة السداد وما إذا كان يسدد مرة واحدة أو على دفعات، ونظرًا لأن مدة هذه القروض عادة ما تفوق السبع سنوات فإنها تتطلب بعض الضمانات التي تطلبها الجهة المقرضة³.

ثانياً: مصادر التمويل الداخلية: وهي تلك المصادر التي يتم الحصول عليها من داخل المؤسسة ويمكن تصنيفها إلى:

● **تمويل ذاتي:** يعتبر التمويل الذاتي "الداخلي" المصدر الوحيد الناتج عن العمليات الإنتاجية للمؤسسة الاقتصادية، وبذلك فهو يساهم بشكل كبير في نمو المنشأة الاقتصادية، لأنه يضمن تجديد وسائل الإنتاج من جهة، ويضمن التمويل الكلي أو الجزئي لتوسعات المنشأة الاقتصادية من جهة أخرى، وبذلك فهو يحافظ على وجود المؤسسة الاقتصادية.

حيث يعرف التمويل الذاتي على أنه "تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة، والمحتفظ به كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية⁴.

1- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، بدون طبعة، الأردن، 2008، ص 218.

2- عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 380-381.

3- أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 57.

4- إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص 240.

ومنه يمكن أن نستخلص أن التمويل الذاتي في أي مؤسسة تتكون من العناصر التالية¹:

- ✓ الإهلاك؛
- ✓ المؤونات؛
- ✓ الأرباح المحتجزة.

1- الاهتلاكات: وفق النظام المحاسبي المالي يعرف الاهتلاك على أنه استهلاك للمنافع الاقتصادية المرتبطة بأصل عيني أو معنوي، ويتم توزيع هذه المبالغ القابلة للإهلاك بصورة طردية على مدة دوام نفعية الأصل مع مراعاة القيمة المتبقية المحتملة للأصل بعد نهاية الخدمة أو عند انقضاء مدة نفعيتها².

2- المؤونات: هي تلك المخصصات المالية التي تضعها المؤسسة لمواجهة الظروف الغير العادية، التي تنتج سواء من تقلبات السوق الغير منتظرة أو عن التعاملات مع العملاء، حيث ينجر عنها فقدان بعض عناصر الأصول في قيمتها الحقيقية، وتكون هذه المخصصات معفية من الضرائب، وهناك نوعين من المؤونات: مؤونة الأعباء والخسائر، ومؤونة تدني قيمة عناصر الأصول³.

3- الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليها المنشأة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك الشركة أو لم يتم تجنيبه كاحتياجات للشركة، وتستخدم الشركة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها، كما تستخدمها أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسائر⁴.

الفرع الثاني: مصادر التمويل قصيرة الأجل

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن السنة، وينقسم هذا النوع إلى قسمين: الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري.

أولا: الائتمان التجاري

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الأجلة للسلع تتجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية، هذا ويطلق على الائتمان التجاري

¹- أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص28.

²- عمورة جمال، الاهتلاكات وتدهور قيم التثبيتات في ظل النظام المحاسبي الجديد (SCF)، الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية LAS/IFRS، جامعة البلديدة، الجزائر، ص06.

³- عمورة جمال، مرجع سبق ذكره، ص 17.

⁴- عاطف ولیم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 378.

الائتمان التلقائي نظراً لأنه عادة ما يزيد وينقص مع التقلبات في حجم النشاط، بمعنى أنه يتاح بالقدر الملائم وفي الوقت المناسب، وتعد هذه واحدة من أهم مزايا الائتمان التجاري، يضاف إليه أنه يتم دون إجراءات أو تعهدات رسمية¹.

ثانياً: الائتمان المصرفي

يقصد بالائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك بغرض تمويل التكاليف العادية والمتجددة للإنتاج ومتطلبات الصندوق والتي تستحق عادة عندما تحصل المنشأة أو المؤسسة على عوائد مبيعات منتجاها، ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وذلك من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر التمويل قصير الأجل، ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة في الاستفادة من الخصم النقدي، كما يعتبر مصدر لتمويل الأصول الدائمة للمنشآت التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل، ويضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري، إذ أنه يأتي في صورة نقدية وليس في الضرورة بضاعة، غير أنه أقل مرونة منه من ناحية أخرى، ذلك أنه لا يعتبر تلقائياً مع تغير حجم النشاط².

¹- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، بدون طبعة، مصر، 1998، ص 07.

²- أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 38.

المبحث الثاني: مفاهيم حول الهيكل المالي

يمثل الهيكل المالي جميع أشكال وأنواع التمويل سواء كانت ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء كانت من مصادر قصيرة الأجل أو مصادر طويلة الأجل، وستتناول في هذا المبحث المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول:** مفهوم الهيكل المالي وخصائصه؛

✓ **المطلب الثاني:** الهيكل المالي المناسب وخصائصه؛

✓ **المطلب الثالث:** العوامل المؤثرة في الهيكل المالي.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي وخصائصه

يعتبر الهيكل المالي الركيزة الأساسية لأي مؤسسة اقتصادية، لذا يجب على المدير المالي أن يختار مكوناته بعناية فائقة ووفقاً لمعايير ومحددات، مما يسمح للمؤسسة بتحقيق هيكل مالي أمثل.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي

توجد العديد من التعاريف المختلفة للهيكل المالي والتي نذكر منها ما يلي:

يقصد بالهيكل المالي: "مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية"¹.

هيكل تمويل المنشأة هو: "نسبة كل من المطلوبات وحقوق الملكية منفردة إلى مجموع مصادر التمويل، والذي يؤثر في مخاطر المنشأة وربحيته"².

✓ يقصد بالهيكل المالي أو التمويلي توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتغطية استثماراتها، وتختار

المؤسسة هيكلها المالي في ضوء العديد من الاعتبارات ومع تغيير هذه الاعتبارات يتغير معها الهيكل المالي؛³

✓ يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة كل الأموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم

فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت العناصر طويلة الأجل أو قصيرة

الأجل؛⁴

1- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، اثناء لنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2010، ص 159.

2- جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة، دار صفاء لنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2013، ص 39.

3- عاطف وليم أندرواس، مرجع سبق ذكره، ص 128.

4- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليل معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، مصر، 1999، ص 531.

- ✓ ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الهيكل المالي على أنه ذلك الجانب الأيسر من الميزانية والذي يبين لنا تشكيلة المصادر التي تحصلت عليها المؤسسة من أجل تمويل أصولها واستثماراتها.
- ✓ ومن هنا يجب أن نفرق بين مصطلحين الشائعين في هذا المجال، الأول وهو الهيكل المالي، الذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل، والأسهم الممتازة وحق الملكية، والثاني هيكل رأس المال الذي يعتبر جزءاً من هيكلها المالي، حيث يعرف هيكل رأس المال بأنه: "مصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة، كالديون طويلة الأجل والأسهم والأرباح المحتجزة، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، إذاً هو تركيب للأموال المملوكة للمؤسسة (رأس المال، احتياطات، أرباح محتجزة)، والقروض طويلة الأجل كجزء من التركيب المالي ومصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات".¹

الفرع الثاني: خصائص الهيكل المالي

يتمتع الهيكل المالي بمجموعة من الخصائص والتي تميزه عن باقي الهياكل الأخرى والتي نذكر منها²:

- 1- **الربحية:** بمعنى أن يكون هيكل التمويل من العوامل المساعدة على تحقيق المزيد من الأرباح من خلال التوسع في استخدام الديون، على أن يكون ذلك بأقل تكلفة ممكنة للحد من الآثار السلبية للمخاطر المالية؛
- 2- **السيولة:** وتعني ألا يتم الإفراط في الاعتماد على الديون إلى الحد الذي يعرض المؤسسة للعسر المالي سواء الفني أو الحقيقي؛
- 3- **المرونة:** بمعنى عدم انصاف الهيكل المالي للمشروع بالجهود، وإنما يتعين تميزه بالقدرة على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية، والاقتراض، بأنواعها)، تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.
- 4- **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة الشركة، وقد تعكس الصفات الخاصة للمؤسسة بعض الملامح الإضافية المحددة، مثال قد تعطي شركة ما أهمية أكبر للمرونة عن الرقابة بينما تهتم شركة أخرى بالسيولة أكثر من أي متطلبات أخرى بل أكثر من ذلك فإنه قد تتغير الأهمية النسبية لهذه المتطلبات مع تغيير الظروف، لذلك يجب أن يكون الهيكل المالي للشركة قابل للتكيف بسهولة مع الظروف المتغيرة.³

¹- نمال فريد مصطفى، محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، بدون طبعة، مصر، 2008، ص 273.

²- سمير عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، بدون طبعة، مصر، 1997، ص 138.

³- سمير عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل التمويلية، مكتبة الأشعار الفنية، بدون طبعة، مصر، 1997، ص 250.

المطلب الثاني: الهيكل المالي المناسب وخصائصه

تسعى العديد من المؤسسات الاقتصادية لتحقيق الهيكل المالي الأمثل الذي تعتمده لتمويل أصولها واستثماراتها.

الفرع الأول: الهيكل المالي المناسب

يرتبط هيكل التمويل الأمثل أو المناسب بدرجة التوازن المالي بين عناصر هيكل التمويل الذاتي والخارجي، وبينها وبين عناصر هيكل الأصول، وهذا التوازن المالي يختلف من حيث خصائصه ومداه ومحدداته من صناعة إلى أخرى، ومن شركة لآخرى، وعلى مستوى الشركة الواحدة من فترة زمنية لأخرى طبقا لمرحلة النمو التي تمر بها، وحجمها وشكلها القانوني، والنطاق الجغرافي لنشاطها الإنتاجي والتسويقي، ومتغيرات البيئة الداخلية والخارجية التي تعمل من خلالها. كما أن أي شركة تسعى إلى التوسع والنمو في حجم أعمالها وعملياتها يجب أن تعتمد على الديون كمصادر مالية خارجية، ولذلك فإن حالة المتاجر بحق الملكية حالة قائمة، كما أن نظرية التمويل والأبحاث والدراسات في هذا المجال ساعدت في تحديد العوامل المؤثرة في تعظيم هيكل رأس المال كهدف من أهداف الإدارة ولذلك لا يوجد ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل لأنه يتركز على عدة افتراضات نظرية أكثر منها عملية أهمها:

- ✓ ثبات السياسة الاستثمارية للشركة بالنسبة للأصول عند دراسة العوامل المؤثرة في هيكل التمويل الأمثل؛
- ✓ عدم تغيير مستوى أو معدل النمو في المبيعات وحجم الأعمال مع كل تغير في درجة التوازن المالي بين عناصر هيكل التمويل، حتى تستطيع الشركة تحقيق صافي ربح سنوي يفي بحقوق الدائنين وأهداف المساهمين؛
- ✓ ألا تؤثر الخطة الاستثمارية الرأسمالية لشركة على قدرة الشركة على الاقتراض، حتى تتمكن من حصر العوامل المؤثرة في درجة التوازن بين عناصر هيكل التمويل¹.

الفرع الثاني خصائص الهيكل المالي المناسب

- مما سبق يوجد نظريا ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل، عمليا يوجد ما يسمى بهيكل التمويل المناسب وأهم خصائصه².
- ✓ أن يتصف الهيكل التمويلي بالمرونة والربحية وتوفير السيولة المالية، والحد من رقابة الدائنين، مع تنمية القدرة التمويلية الذاتية؛

¹- محمد عثمان إسماعيل حميد، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية، بدون طبعة، مصر، 1995، ص ص 278-279.

²- محمد عثمان إسماعيل مرجع نفسه، ص ص 279-280.

- ✓ أن يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد ويساعد على الحد من ارتفاع تكلفة التمويل والمخاطر المالية الناتجة من الاعتماد المتزايد على الديون كمصادر مالية، وتحقيق معدل عائد على الأموال المستثمرة أكبر من تكلفة التمويل؛
- ✓ أن يحتوي هيكل أصول الشركة على أصول تستخدم كضمان للقروض؛
- ✓ أن يكون هيكل رأس المال في حدود ما هو متعارف عليه طبقاً لخصائص الصناعة التي تنتمي إليه الشركة، وأن يكون الاعتماد على الديون في حدود مقدرة الشركة على سداد الالتزامات المترتبة عليها؛
- ✓ أن يتضمن هيكل التمويل مزيج تمويلي من مصادر التمويل طويلة الأجل والقصيرة الأجل، تحقق التوازن ما بين نسبة المديونية ونسب الديون لحق الملكية؛
- ✓ أن ترتبط للاحتياجات المالية للشركة من مصادر التمويل الخارجية بالتخطيط المالي القصير والطويل الأجل في ظل خطة مالية تساعد في تشكيل عناصر هيكل التمويل المناسب؛
- ✓ أن يترتب على أي تغيير في قيمة مصادر التمويل الذاتية إلى تغير أقل في قيمة الديون والحالة العكسية غير صحيحة، حتى تزداد قدرة الشركة على الإقراض واحلال مصدر مالي بآخر.
- ولكي تستطيع الشركة تحقيق هيكل تمويلي مناسب على الدوام، يجب مراعاة المتغيرات الأكثر تأثيراً على فعالية هيكل التمويل كمصدر للأموال وهذه المتغيرات تتمثل في الآتي:
- ✓ تدعيم حق الملكية كمصدر مالي لزيادة قدرة الشركة على الاقتراض؛
- ✓ تحقيق درجة من الملائمة والتوازن المالي بين عناصر هيكل التمويل قصير الأجل وعناصر هيكل رأس المال، وبين عناصر هيكل التمويل وهيكل الأصول الثابتة والمتداولة؛
- ✓ الحد من عملية المتاجرة بحق الملكية لتجنب العسر المالي؛
- ✓ الحد من التوسع الغير إقتصادي عند اقتناء الأصول الثابتة بتحقيق التكامل بين نشاط الإنتاج والبيع أي تحقيق التوازن المالي بين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة والأصول المتداولة؛
- ✓ الربط بين القرار المالي والقرار الاستثماري للحد من المخاطر المالية ومخاطر الأعمال والمخاطر المرتبطة بالأصول وحق الملكية؛
- ✓ تحقيق الاستقرار في معدل نمو المبيعات بما يؤدي إلى استقرار التدفقات النقدية ومعدل نمو الأرباح المحققة سنوياً.¹

1- محمد عثمان إسماعيل حميد، مرجع سبق ذكره، ص 282.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي

يتأثر الهيكل المالي بالعديد من العوامل، والتي نذكر منها:

1- معدل نمو المبيعات: يعتبر معدل نمو المبيعات في المستقبل مقياساً لمدى التضاعف المحتمل في الإيرادات للسهم الناتج عن الرفع، مثلاً فإذا كان معدل نمو المبيعات والإيرادات يتراوح بين 08% و10% في العام الواحد، فإن التمويل بالقروض ذات الفائدة الثابتة يؤدي إلى تحقيق أرباحاً مضاعفة لحملة الأسهم.

وعلى كل ذلك فيلاحظ أن أسعار بيع الأسهم العادية تكون عادة مرتفعة في حالة المؤسسة التي تتمتع بمعدل مرتفع لنمو المبيعات والإيرادات، ولهذا يبدو التمويل بالأسهم العادية مفضلاً في هذه الحالة، وفي الواقع أنه يقع على عاتق المؤسسة في هذه الحالة الموازنة بين المكاسب الناتجة عن استخدام الرفع المالي وبين مزايا التي تعود عليها من زيادة حجم الملكية.¹

2- درجة استقرار المبيعات: ترتبط درجة استقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطاً مباشراً، فعندما تزيد درجة استقرار المبيعات والإيرادات، تتمكن المنشأة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر، وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات.²

3- المنافسة: إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم المبيعات وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول مؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة وكذلك مقدرة هذه المؤسسات على التوسع في طاقتها سيؤثران على هوامش الربح لمؤسستنا، فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على المؤسسات الجديدة أن تنظم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.³

4- اتجاهات المقرضين: بغض النظر عن تقدير الإدارة لمدى فائدة بنسبة معينة من المديونية لأحوالها، فإن ميول واتجاهات المقرضين لها تأثير واضح ومؤثر في هذا الصدد بل يكون لها في بعض المناسبات التأثير الأهم، وفي معظم الحالات، فإن المؤسسة تناقش هيكلها التمويلي مع المقرضين، وتعطي لنصائحهم وزناً كبيراً إذا كانت الإدارة شديدة الثقة في مستقبل أعمالها أزيد مما عليها ظاهر الحال في الصناعة التي تعمل بها، فالأمر حينئذ يختلف بين ما تريده الإدارة وبين ما يوافق عليه الدائنون.⁴

1- محمد الصالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، بدون طبعة، مصر، 2007، ص 285.

2- عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، بدون طبعة، مصر، 2008، ص 413.

3- إسماعيل الأزهرى، عبد العزيز محمود عبد المجيد، الإدارة المالية المتقدمة، منشورات جامعة السودان المفتوحة، الطبعة الأولى، السودان، 2007، ص 214.

4- محمد سويلم، الإدارة المالية في ظل الكوكبية، دار هاني للنشر، بدون طبعة، مصر، 1997، ص 397.

- 5- حجم الشركة:** يؤثر حجم الشركة في مدى تنوع مصادر التمويل المتاحة أمامها سواء كانت من مصادر مالية خارجية أو ذاتية، حيث يتوفر للشركات الكبيرة الحجم درجة عالية من المرونة عند تدبير احتياجاتها المالية من مختلف مصادر التمويل بأقل تكلفة بعكس الشركات الصغيرة الحجم، لأنها قادرة على تحقيق معدل نمو متزايد سنة بعد أخرى.¹
- 6- الوقت المناسب:** إن اختيار الوقت المناسب للحصول على الأموال اللازمة والوقت المناسب لسداد هذه الأموال يؤثر بشكل كبير على هيكل التمويل. إن تأثير الدورات التجارية والحالة الاقتصادية له حجم كبير على تأثير الأموال المتاحة ومعدلات الفائدة المطلوبة وذلك عندما يكون لدى الإدارة التخطيط السليم والتنبؤ السليم تستطيع تحقيق العديد من المزايا بطلب الأموال والتخلص من عبئها في الوقت المناسب لذلك.²
- 7- اتجاهات رجال الإدارة:** إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختبار وسائل التمويل هي تلك المرتبطة بأحد الأمرين: الأول التحكم والسيطرة على إدارة المنشأة، والثاني الخطر.
- فالمؤسسات الضخمة التي تشتت فيها ملكية الأسهم العادية وتوزع على عدد كبير جدا من المساهمين ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم عادية، حيث ذلك سيزيد عليه تأثير ضئيل على السيطرة الحالية على إدارة الشركة، بالإضافة إلى ذلك فإن رجال الإدارة الذين يسهرون على مصالح ملاك المؤسسة يحاولون عادة تجنب الملاك خطر استخدام قروض زائدة عن الحاجة وما يترتب على ذلك من خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة.³
- 8- هيكل الأصول:** ويؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة، فالمنشآت التي تتميز بأن أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة، وخاصة في حالة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بدرجة كبيرة، ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمم ومخزون والتي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق الشركة للأرباح تعتمد بصفة أساسية على القروض قصيرة الأجل وإن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة؛⁴
- 9- التشريعات الضريبية:** تعد فوائد القروض من بين المصروفات التي تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، ومن ثم يتولد عنها وفورات ضريبية تترك آثار إيجابية على قيمة المؤسسة، ونظرا للعلاقة الطردية بين معدل الضريبة والوفورات الضريبية فإنه يصبح من المتوقع أن تميل المؤسسة التي لها ضريبة على الدخل بمعدل مرتفع إلى الاعتماد بدرجة كبيرة على الأموال المقترضة، يعني أنه كلما ارتفعت الضريبة التي تخضع لها الأرباح الصافية للمؤسسة كلما اتجهت لدرجة أكبر للاعتماد على المديونية التي تطرح كلفة الفائدة عليها ضمن بقية المصروفات من الإيرادات عند تقدير الضريبة.⁵

¹ - محمد عثمان إسماعيل حميد، مرجع سبق ذكره، ص 272.

² - نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعمولة، المكتبة العصرية، بدون طبعة، مصر، 2001، ص 182.

³ - محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، بدون طبعة، مصر، 1999، ص 342.

⁴ - نihal فريد مصطفى، محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص 326.

⁵ - محمد عبد الله شاهين، سياسات التمويل وآثرها على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، حميثرا للنشر والترجمة، بدون طبعة، مصر، بدون

سنة نشر، ص 94.

المبحث الثالث: أساسيات حول الرفع المالي

تنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين، الأول تمويل بحقوق ملكية ثابتة والثاني التمويل بالقروض، حيث ينتج عن هذا الأخير ما يسمى بالرفع المالي، فكلما اعتمدت المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها كلما زادت نسبة الرفع المالي في الهيكل المالي والعكس.

وانطلاقاً من هذا تبرز أهمية الرفع المالي كأحد الأساليب التي تلجأ إليها الشركة لتحسين أرباحها وعليه سيتم

التطرق في هذا المبحث إلى:

✓ **المطلب الأول: ماهية الرفع المالي؛**

✓ **المطلب الثاني: تقييم الرفع المالي؛**

✓ **المطلب الثالث مزايا وعيوب الرفع المالي.**

المطلب الأول: ماهية الرفع المالي

يعرف مصطلح الرافعة في علم الطبيعة والفيزياء بأنه استخدام أشياء صغيرة لرفع أشياء ثقيلة، أما في علم الإدارة المالية فيقصد به استخدام الأموال المتحصل عليها من أجل الحصول على عوائد متوقعة.

الفرع الأول: مفهوم الرفع المالي

هناك العديد من التعاريف التي تخص الرفع المالي والتي نذكر منها ما يلي:

يعرف على أنه: "درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروض، سندات أو أسهم ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها".¹

وعرف أيضاً على أنه: "استخدام الأموال المقترضة ذات الدخل الثابت كالقروض والسندات والأوراق المالية رغبة في أن تحدث تلك الوسائل أثراً على قدرة الشركة وتحقيق هدفها النهائي المتمثل في زيادة العائد".²

كما يعرف كذلك: "بأنها استخدام أموال الغير (الاقتراض) بتكاليف ثابتة (فوائد ثابتة) على أمل زيادة الأرباح".³

¹- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر، منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية، مصر، الطبعة الخامسة، 2008، ص 614.

² - Rana Alotibi, inport of financail leveroge en the company's financail performance, departement of finance and acconting, 2014, p04.

³- علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص 229.

كذلك يعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمدىونية لتمويل جزء من الأصول¹. أما مصطلح الرافعة المالية يشير إلى أثر الاستدانة على الأموال الخاصة، ويعتمد أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة.²

ومن خلال هذه التعاريف يمكن أن نعرف الرفع المالي على أنه اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المصرفية والمالية في تسديد احتياجاتها المالية والحصول على الأرباح في المقابل تكوين التكاليف الثابتة لديها.

الفرع الثاني: مجالات الرفع المالي

يغطي مفهوم الرفع المالي في الإدارة المالية أربع مجالات أساسية هي الرفع المالي، الرفع التشغيلي، الرفع المشترك والرفع القانوني.

أولاً: الرفع التشغيلي (DOL)

تشير الرافعة التشغيلية إلى مدى استخدام التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة، فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي تكاليف الشركة مرتفعة فهذا يعني أن الشركة تتميز برافعة تشغيلية عالية وتنطبق هذه الخاصية على الشركات التي تعمل في الصناعة الثقيلة التي تغلب عليها الكثافة الرأس مالية مثل شركات الطيران، معامل الاسمنت، معامل الحديد... إلخ، وتعني الرافعة التشغيلية العالية أن تغيراً صغيراً في المبيعات ينتج عنه تغيراً كبيراً في الأرباح التشغيلية (الأرباح قبل الفوائد والضرائب)، أي أن زيادة صغيرة في المبيعات ينتج عنها زيادة كبيرة، في الأرباح، كما أن انخفاضاً صغيراً في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في الأرباح، هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، فهي تعظم الأرباح في حال إزدياد المبيعات، وتعظم الخسارة في حالة انخفاض المبيعات.³

وعليه يمكن القول أن الرفع التشغيلي جملة من الخصائص نذكر منها:⁴

- ✓ تعكس الرافعة التشغيلية مدى حساسية أرباح الشركات للتغيرات في حجم المبيعات فإذا ما كانت هذه الرافعة في شركة معينة صغيرة فهذا يعني أن أرباحها أقل حساسية للتغيرات في حجم رفع المبيعات، والعكس صحيح؛
- ✓ الرفع التشغيلي سلاح ذو حدين، فهو يعظم الأرباح في حال ازدياد المبيعات ويعظم الخسائر في حال انخفاضها؛
- ✓ يساعد الإدارة في اتخاذ القرارات في مجال التشغيلي وفي الوصول إلى المزيج التكليفي الأمثل.

¹- علي حنفي، مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة (التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل)، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008، ص 89.

² - Khemessi chiba, gestion et stratégie financière, 1^{ère} édition, édition houma, 2005, p57.

³- محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج لنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، 2007، ص 196.

⁴- المرجع نفسه، ص 179.

- درجة الرفع التشغيلي: تعرف بأنها التغير النسبي في الدخل التشغيلي (الربح قبل الفوائد والضرائب)، الذي يحدثه تغيير نسبي في المبيعات، أو بمعنى آخر فإن¹:

درجة الرفع التشغيلي = التغير النسبي في الربح التشغيلي / التغير النسبي في المبيعات

ويمكن احتساب درجات الرفع التشغيلي عند مستوى معين من المبيعات بالمعادلة التالية:

$$درت = \frac{ح م - ك م}{ح م - ك م ث}$$

حيث:

درت: درجات الرفع التشغيلي

ح م: حجم المبيعات (عدد الوحدات المباعة مضروباً بسعر البيع)

ك م: التكلفة المتغيرة (عدد الوحدات المباعة مضروباً في كلفة الوحدة الواحدة المتغيرة)

ك ث: التكلفة التشغيلية الثابتة الكلية

ثانياً: الرفع المشترك CL

يعتبر هذا المؤشر من مؤشرات الرفع بمثابة محصلة المؤشرين (الرفع المالي والرفع التشغيلي) ويقاس الرفع المشترك

بالمعادلة التالية:²

درجة الرفع المشترك = درجة الرفع التشغيلي × درجة الرفع المالي

حيث أن:

$$DCL = \frac{\text{المساهمة الحديثة}}{\text{الربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب}} \times \frac{\text{الربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الصافي الربح قبل الضريبة}}$$

$$DCL = \frac{\text{المساهمة الحديثة}}{\text{صافي الربح قبل الضريبة}}$$

ويقيس كذلك الرفع المشترك أيضاً مدى استجابة عائد السهم Eps للتغير الحادث في المبيعات أي أن:³

¹ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014، ص ص 445-446.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل لنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2003، ص 231.

³ محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 231.

$$\frac{\Delta EPS}{\Delta s} = DCL \text{ درجة الرفع التشغيلي}$$

حيث:

ΔEPS : نسبة التغير التى تحدث فى عائد السهم العادي

Δs : معدل الزيادة أو النقص فى قيمة المبيعات

ثالثا: الرفع القانوني

يعبر الرفع القانوني على انتقال رأس المال بواسطة الديون، وهى تقنية تستخدم فى انتقال الشركة من أحد المساهمين إلى مساهمين آخرين، وبمعنى آخر هى وسيلة للاستحواذ على الشركة بتمويل الجزء الأكبر من هذه العملية من خلال الديون.¹

تهدف هذه التقنية إلى:

- ✓ السماح للمستثمرين شراء الشركة بإنفاق القليل من المال؛
- ✓ الحصول على رأس المال وتحقيق مكاسب رأس مالية؛
- ✓ تعظيم قيمة المؤسسة.

ولهذه التقنية مجموعة من المميزات:

- ✓ اختلاف أنواع الديون حيث تتضمن قروض بنكية وسندات قابلة للتحويل لأسهم وهو ما يسمح بتنمية الشركة؛
 - ✓ الأموال المستثمرة تزيد ربحيتها بشكل كبير وفق هذه التقنية مقارنة رأس المال المباشر.
- وعموما يمكن القول أن الرافعة التشغيلية تنشأ بوجود تكاليف ثابتة فى التكاليف الاجمالية للشركة، بينما الرافعة المالية تنشأ عندما يتضمن هيكل رأس المال التزامات مالية أو ديونا، أما الرافعة المشتركة فهى محصلة الرافعتين السابقتين وفى الأخير الرافعة القانونية التى تسمح بالسيطرة على الشركة دون الحاجة إلى مصادر مالية تقليدية وهو ما يتم عن طريق الاستحواذ.

المطلب الثانى: تقييم الرفع المالى

تبين مؤشرات الرافعة المالية مقدار من الأموال المقترضة، التى اعتمدها الشركة إلى جانب أموال الملكية لتمويل موجوداتها ويفترض أن يترتب على استخدام التمويل المقترض ارتفاع فى ربحية السهم الواحد ومن ثم معدل العائد على حق الملكية².

¹ - Arif yazid, les effets du financement de l'économie sur la gouvernance la gestion et les rapports humains dans les PME Française, le cas de LBO, France, 2013, p06.

² - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2013، ص 79.

وهناك عدة جوانب أساسية لنسب الرفع المالي وهي التي تقيس مدى مساهمة الملاك في الهيكل المالي بالمقارنة بالتمويل الذي مصدره القروض المختلفة، وأكثر النسب شيوعاً في الاستخدام ما يلي:

أولاً: نسبة الرفع المالي

تستخدم هذه النسبة لقياس مدى اعتماد الشركة في تمويل أصولها على الأموال المقترضة ويمكن حسابها كما يلي¹:

$$\text{نسبة الرفع المالي} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

وتعتبر هذه النسبة مؤشر لمدى توجه المؤسسة في تمويل أصولها من المصادر الخارجية للتمويل وارتفاعها يعتبر مؤشراً سلبياً، أما انخفاضها فإنه يوضح إمكانية المؤسسة المالية في تمويل استثماراتها والوفاء بالتزاماتها.

ثانياً: نسبة الديون إلى حقوق الملكية

تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في موجودات الشركة بالمقارنة مع مساهمة المالكين، إذ تحصل الشركة على موجوداتها من أموال المالكين، ومن الديون المقترضة من الدائنين، وان مساهمة المالكين بالجزء الأكبر من هذه الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين على قدرة الشركة بتسديد التزاماتها، وتحسب هذه النسبة كما يلي²:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع الديون طويلة وقصيرة الأجل}}{\text{مجموع حقوق الملكية}} \times 100$$

ثالثاً: مضاعف الملكية

تتكامل هذه النسبة التحليل للنسبتين السابقتين ويتعين ذلك من طريقة حسابها كما يلي³:

$$\text{مضاعف الملكية} = \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{مجموع حقوق الملكية}}$$

$$\text{مضاعف الملكية} = 1 + \frac{\text{الديون}}{\text{حق الملكية}}$$

أو:

وعليه فإن الحصول على أية واحدة من النسب الثلاثة يمكن بسرعة من حساب النسبتين الأخرتين كما أن التفسير للنسب الثلاث يعني نفس الشيء.

¹- منير شاكر وآخرون، التحليل المالي "مدخل صناعة القرارات"، مطبعة الطليعة، الطبعة الأولى، الأردن، 2001، ص 256.

²- محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 80.

³- المرجع نفسه، ص 81.

رابعاً: معدل تغطية الفائدة

وتسمى أيضاً بعدد مرات تحقق الفائدة، وتوفر هذه النسبة صورة سريعة عن قدرة المؤسسة على دفع فوائد الديون بمعنى أنها تقيس عدد المرات التي يمكن فيها تغطية الفوائد من أرباح المؤسسة مما يشير إلى هامش السلامة الذي يساعد الشركة على دفع الفوائد خلال فترة استحقاقها، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على ثقة المقرضين بالمؤسسة. ويتم حساب هذه النسبة بقسمة الربح قبل الفائدة والضريبة (اجمالي الربح) على مجموع الفوائد كما يلي¹:

$$\text{معدل تغطية الفائدة} = \frac{\text{الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{مجموع الفوائد}}$$

ويلاحظ أنه تم استخدام رقم الإيراد قبل الضريبة في حساب هذه النسبة ويرجع ذلك إلى أن الضريبة تفرض على الدخل بعد استقطاع تكلفة الفائدة، وبالتالي فإن قدرة المشروع على سداد الفوائد الجارية لا تتأثر بالضريبة.

خامساً: معدل تغطية الأعباء الثابتة

يتم حساب هذه النسبة بقسمة الأرباح قبل استقطاع الأعباء الثابتة على مجموع هذه الأعباء وهي الفائدة والايجار والاحتياطات السنوية لاستهلاك السندات والضريبة المرتبطة بهذه المخصصات، وهذه النسبة تكمل معدل تغطية الفائدة²:

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{الدخل المتاح للوفاء بالأعباء الثابتة}}{\text{الأعباء الثابتة}}$$

وكذلك فإن تحليل مؤشرات الرفع المالي لا يتوقف فقط على المعلومات التي تتعلق بالنسب المشار إليها أعلاه، ذلك أن الرفع المالي يقاس أيضاً بدرجة الرفع المالي.

• **درجة الرفع المالي:** تعرف درجة الرفع المالي بأنها نسبة التغيير التي تحدث في عائد السهم العادي (EPS) بسبب تغير بنسبة معينة يحدث في ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب (EBIT)، بناء عليه يعبر عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية³:

$$\text{درجة الرفع المالي DFL} = \frac{\Delta E}{\Delta EPIT}$$

¹- هلا باسم عبد الله الفصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات، مذكرة مقدمة للحصول

على درجة الماجستير، قسم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2004، ص 51.

²- عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 46.

³- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص ص 224-225.

حيث أن ارتفاع درجة الرفع المالي (DFL) نريد من درجة المخاطرة المالية المحيطة بالمساهمين العاديين، ذلك لأن ارتفاعها يشكل سلاحاً ذو حدين كما يمكن لارتفاع درجة الرفع المالي أن يعظم (EPS) في حالة ازدهار نشاط المؤسسة، يمكن أيضاً أن ينخفض الـ (EPS) في حال انكماش نشاطها، مما يوسع بالتالي مدى المخاطرة المالية المحيطة بالمساهمين العاديين والتي تعبر عن حالة عدم التأكد المحيطة بعائد السهم EPS.

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الرفع المالي

قبل أن نتحدث عن مزايا وعيوب الرفع المالي لا بد من التحدث عن مخاطر الرفع المالي التي تؤثر على إستمرارية المؤسسة وبقائها.

الفرع الأول: مخاطر الرفع المالي

تتمثل مخاطر الرفع المالي في المخاطر المالية التي يمكن للمؤسسة أن تواجهها نتيجة لقراراتها التمويلية (قرار الاعتماد على القروض في تمويل العمليات)، وذلك لما تضيفه مثل هذه القرارات من احتمالات التغيير في الدخل المتاح لأصحاب المشروع، ولما تضيفه أيضاً لحملة الأسهم العادية من مخاطر الإفلاس بسبب عدم القدرة على خدمة الدين نتيجة أعباء الاقتراض.

ويمكن تعريف المخاطر المالية بأنها المخاطر الإضافية لمخاطر التشغيل التي يمكن أن تتحملها المؤسسة نتيجة لقرارها بالاعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة في التمويل جزء من موجوداتها ويقاس الخطر التمويلي بالتغير في الأرباح.¹ كذلك تمثل المخاطر المالية التذبذب في قيمة الأرباح وفي قيمة العائد المتبقي للملاك (حملة الأسهم العادية) التي تعتبر جزءاً من الأرباح نتيجة لاستخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة (كالفائدة)، ووجود احتمالات عدم قدرة المنشأة على سداد أصل الديون في أوقات استحقاقها أو الفائدة أو كليهما، وبالتالي فهذه المخاطر هي مخاطر مرتبطة بالديون، فكلما زاد حجم الديون في هيكل تمويل الموجودات في المنشآت زادت درجة المخاطرة، والأصل في هذه المخاطر أنها لا تعتبر الديون بحد ذاتها، وإنما احتمالات انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها عن مستوى الفائدة المدفوعة على تلك الديون، وهذا يعني تعرض المنشأة إلى الخسائر بسبب انخفاض العائد دون مستوى ما تتحمله من تكلفة، وهذا بحد ذاته يعد مخاطرة مالية.

وترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وهذا يعني أنه مرتبط باختيار المنشأة لمزيج في هيكلها المالي، فالرفع المالي يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يواجهها المساهمون وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المنشأة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المنشأة على تسديد الديون، ولهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الاقتراض والعائد على

¹- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجتمع العربي لنشر والتوزيع، طبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 286.

حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطرة التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض.¹

والفائدة من تحليل المخاطر المالية هو قياس:²

➤ مقدار التقلب في المردودية المالية الناجمة عن تغير المبيعات: ذلك أنه ليس بإمكان المؤسسة التحكم في كامل متغيرات الإستغلال لديها (مستوى النشاط، تكلفة العمالة، أسعار المادة الأولية، أسعار المنتجات...).

➤ مقدار التقلب في المردودية المالية الناجم عن اعتماد المؤسسة على الديون المالية: حيث نعلم من جهة أن الديون المالية ترفع من مردودية الأموال الخاصة فقط عندما تكون المردودية الاقتصادية أعلى من تكلفة الإستدانة، ولكن في المقابل سوف ترفع من المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة وذلك مع ارتفاع مستوى المديونية بسبب عدم قدرة المؤسسة على خدمة ديونها نتيجة أعباء الإقتراض التي تصبح تأخذ من النتيجة أكثر مما تضيف إليها.

ففي حالة عدم لجوء المؤسسة للإستدانة تتساوى المردودية المالية مع المردودية الاقتصادية وبالتالي غياب المخاطر المالية بينما تفضل مخاطر التشغيل قائمة.

أما بالنسبة للمؤسسة المستدينة فإن المخاطر المالية سوف تكون مرتبطة طردياً بالمخاطر الاقتصادية، ومرتبطة أيضاً بنسبة الرفع المالي بحيث تكون المخاطر مرتفعة كلما كانت المديونية مرتفعة. وبالتالي التغير في المردودية المالية يساوي التغير في المردودية الاقتصادية مضافاً إليه نسبة الرفع المالي مضروبة في تغير المردودية الاقتصادية.

كما يمكن اعتبار علاقة أثر الرفع المالي بالطريقة المباشرة بمثابة مقياس آخر لمخاطر الإستدانة ذلك أنها تمثل مدى إنحراف المردودية المالية عن المردودية الاقتصادية، وكلما كان هذا المدى كبيراً كلما كانت مخاطر الإستدانة كبيرة كما يمكن قياس مخاطر الإستدانة بمقياس آخر يسمى مضاعف الرفع المالي فكلما كان هذا المدى كبيراً كلما كانت مخاطر الإستدانة كبيرة.³

إن فكرة الرفع المالي تقوم على مبدأ تحسين الربحية عن طريق الاقتراض بتكلفة ثابتة منخفضة نسبياً، وتشغيل الأموال المقترضة في عمليات المنشأة لتحقيق عائد أفضل من تكلفة الاقتراض، بافتراض أن لدى المنشأة القدرة على تحقيق ذلك ويعود السبب في انخفاض تكلفة الاقتراض كونه أقل خطراً من وجهة نظر المقرض.⁴

الفرع الثاني: مزايا وعيوب الرفع المالي

¹ - نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة، الأردنية، مذكرة مقدمة للحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019، ص 34.

² - لبنى عوادي، فاطمة الزهراء قيراطي، أثر الرفع المالي على القرار الإستثمار، مذكرة تخرج مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 8 ماي 1945، الجزائر، 2016-2017، ص 43.

³ - لبنى عوادي، فاطمة الزهراء قيراطي، مرجع سبق ذكره، ص 44.

⁴ - نشأت حكمت عليوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 34-35.

للرفع المالي مجموعة من المزايا والعيوب نذكر منها:

أولاً: مزايا الرفع المالي

يحقق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أعلى من تكلفة الاقتراض الميزات التالية¹:

- ✓ تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار؛
- ✓ المحافظة على سيطرة في الشركة، لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- ✓ عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المؤقتة (عدا ما يدفع في شكل فوائد للمقترضين)؛
- ✓ الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة لتنزيل من الضريبة؛
- ✓ في فترة التضخم يتم اقتراض الأموال ذات القوة الشرائية المرتفعة واعادتها بأموال ذات قوة شرائية منخفضة؛
- ✓ الاقتراض بحكمه يمكن الشركة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه دائماً خاصة عندما تحتاج إلى المزيد من الاقتراض.

ثانياً: عيوب الرفع المالي

في مقابل مجموعة الميزات هذه، هناك مجموعة أخرى من السلبيات إذا ما تم الرفع المالي في ظل عائد على الموجودات أقل من تكلفة الاقتراض هي²:

- ✓ انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من تكلفة الاقتراض؛
- ✓ احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على الشركة؛
- ✓ في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
- ✓ قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة الشركة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

¹ - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 400.

² - عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 420.

خلاصة الفصل:

تناولنا في هذا الفصل أهم المفاهيم المتعلقة بالرافعة المالية وأساسيتها لكونها سلاح ذو حدين حيث تتوقف بدرجة كبيرة على قدرة المؤسسة على تحقيق الربح، وكذلك على درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر خارجية تتمثل أساسا في الاقتراض، سواء كان قصير أو طويل الأجل، حيث تقوم الشركة بالمفاضلة بينهما بهدف تحديد هيكل رأس المال المناسب لها من خلال تحليل أثر المديونية على الربح أو العائد المتوقع باستعمال مجموعة من النسب ومن أهمها نسب الرفع المالي.

الفصل الثاني

الاطار النظري للأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد:

إن جميع المؤسسات الاقتصادية تقابلها جملة من التغيرات والتطورات المتنامية على جميع المستويات مما ينعكس مباشرة على الأداء الكلي للمؤسسة عامة وعلى الأداء المالي خاصة. لذلك فالمؤسسة بإعتبارها النواة الأساسية والمحرك الرئيسي للإقتصاد ومصدر لإنتاج القيمة وللحفاظ على وجودها فهي تسعى دائماً إلى تحسين الأداء، حيث هذا الأخير لا يتم إلا من خلال تحديد مكوناته وعناصره، والتي تعتبر أهم وظائف المؤسسة الاقتصادية، وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

✓ المبحث الأول: ماهية الأداء؛

✓ المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي؛

✓ المبحث الثالث: آلية أثر الرافعة المالية.

المبحث الأول: ماهية الأداء

يستخدم الأداء على نطاق واسع في ميادين الأعمال، فهو يستعمل في موضوع أداء الإقتصاديات والمجتمعات، وفي مواضيع الموارد البشرية وما يتعلق بالكفاءات والمجهودات المبذولة، ولكل من الإستعمالات معنى وهدف وطرق تقييم مما يلزم الباحث على التمييز فيما بينها. وستناول في هذا الفصل المطالب التالية:

✓ المطالب الأول: مفهوم الأداء

✓ المطالب الثاني: أنواع الأداء ومحدداته

✓ المطالب الثالث: العوامل المؤثرة في الأداء

المطلب الأول: مفهوم الأداء

هناك عدة تعاريف للأداء، والتي سنذكر أهمها:

فحسب khemkhem وضح مفهوم الأداء كما يلي: "أداء مركز مسؤولية (ورشة، وحدة، مؤسسة... إلخ)"

ويعني الفعالية الإنتاجية، حيث يحقق هذا المركز الأهداف التي سبق وأن سطرها.¹

ويعرف أيضا على أنه: " العمل الذي يؤديه الفرد من خلال وعيه وإستيعابه لمهامه وإختصاصاته، وإحاطته بالتوقعات التي تحدث مستقبلا أثناء عمله، وحسن إصغائه لتوجيهات المشرف عليه وتنفيذه للتعليمات والأساليب المطلوبة، لتحقيق أهداف المؤسسة"².

كما يعرف أيضا بأنه: " درجة تحقيق وإتمام المهام المكونة لوظيفة الفرد، وهو يعكس الكيفية التي يحقق، أو يشبع بها الفرد متطلبات الوظيفة. وغالبا ما يحدث لبس وتداخل بين الأداء والجهد. فالجهد يشير إلى الطاقة المبذولة، أما الأداء، فيقاس على أساس النتائج التي حققها الفرد"³.

¹ - ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر الواحد، مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، بدون طبعة، الجزائر، بدون سنة نشر، ص12.

² - مجيد الكرخي، موازنة الأداء، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2015، ص141.

³ - راوية حسن، إدارة الموارد البشرية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، بدون طبعة، مصر، 2001، ص209.

ويعرف أيضا بأنه: " يشتمل على مقاييس كل من السلوكيات (مايفعله الموظف؟) والنتائج (نتائج سلوك الموظف). لايشتمل تعريف الأداء على نتائج سلوك الموظف ولكن السلوكيات نفسها فقط بالأداء تكون عن سلوك أو مايفعله موظف وليس عن ما ينتجه الموظفون ونتائج عملهم".¹

ويعرفه (ph.Lorrino) بأنه: " الفرق بين القيمة المقدمة للسوق (v) ومجموع القيم المستهلكة (Ci)، وهي تكاليف مختلف الأنشطة، فبعض الوحدات (مراكز تكلفة) تعتبر مستهلكة للموارد، وتسهم سلبيا في الأداء الكلي عن طريق تكاليفها، والأخرى تعتبر مراكز ربح، وهي في الوقت نفسه مستهلكة للموارد ومصدر عوائد، وتسهم بhamش في الأداء الكلي للمؤسسة": إذاً يمكن أن نترجم ما جاء في التعريف أعلاه في المعادلة التالية:²

$$\text{الأداء الكلي للمؤسسة} = \text{هامش مراكز الربح} - \text{تكاليف مراكز التكلفة}$$

من خلال التعاريف السابقة نستنتج بأن الأداء هو تلك المخرجات والأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها عن طريق العاملين فيها، ولذا فهو مفهوم يعكس كل من الأهداف والوسائل اللازمة لتحقيقها، أي أنه مفهوم يربط بين أوجه النشاط وبين الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها جميع المؤسسات الاقتصادية عن طريق المهام والواجبات يقوم بها العاملين داخل المؤسسة من أجل الرفع من قيمتها.

المطلب الثاني: أنواع الأداء ومحدداته

يمكن تقسيم أنواع الأداء بغرض إختيار معايير التقسيم، ومنه يمكن تقسيم الأداء إلى أنواع حسب معيار المصدر بالإضافة إلى معيار الشمولية.

الفرع الأول: أنواع الأداء

يمكن تقسيم الأداء إلى نوعين:³

¹ - سامح عبد المطلب عامر، إدارة الأداء، دار الفكر، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص112.

² - مصطفى يوسف، إدارة الأداء، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2016، ص17.

³ - كمال أبو شرش، الثقافة التنظيمية والأداء، دار الأيام للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2015، ص83.

أولاً: حسب معيار المصدر: هناك نوعان:

1- الأداء الداخلي: ويطلق على هذا النوع من الأداء أداء الوحدة، أي أنه نتاج ما تملكه المؤسسة من الموارد فهو ينتج أساساً فيما يلي:

✓ **الأداء البشري:** وهو أداء أفراد المؤسسة الذي يمكن إعتباره مورداً إستراتيجياً قادراً على صنع القيمة، وتحقيقاً لأفضلية التنافسية من خلال تسيير مهاراتهم؛

✓ **الأداء التقني:** ويتمثل في قدرة المؤسسة على إستعمال إستثماراتها بشكل فعال؛

✓ **الأداء المالي:** ويكمن في فعالية تهيئة وإستخدام الوسائل المالية المتاحة.

2- الأداء الخارجي: هو الأداء الناتج عن المتغيرات التي تحدث في المحيط الخارجي، فالمؤسسة لا تتسبب في إحداثه، لكن المحيط الخارجي هو الذي يولده، فهذا النوع بصفة عامة يظهر في النتائج الجيدة التي تتحصل عليها المؤسسة كإرتفاع سعر البيع، وكل هذه التغيرات تنعكس على الأداء سواء بالإيجاب أو السلب.

ثانياً: حسب معيار الشمولية

يعرف الأداء بحسب معيار الشمولية أيضاً بالأداء الاقتصادي، حيث هذا الأخير ينقسم إلى نوعين هما الأداء الكلي والأداء الجزئي.¹

1- الأداء الكلي: وهو الذي يتجسد بالإنجازات التي ساهمت جميع العناصر والوظائف أو الأنظمة الفرعية للمؤسسة في تحقيقها، ولا يمكن نسب إنجازها إلى أي عنصر دون مساهمة باقي العناصر في تحقيقها، ولا يكمن نسب إنجازها إلى أي عنصر دون مساهمة باقي العناصر، وفي إطار هذا النوع من الأداء يمكن الحديث عن مدى وكيفيات بلوغ المؤسسة أهدافها الشاملة كالإستمرارية، الشمولية، الأرباح، النمو...

2- الأداء الجزئي: يشمل الأداء الجزئي المستوى الوظيفي للمؤسسة ويختلف باختلاف الأنظمة الفعلية للمؤسسة وينقسم الأداء الجزئي عادة إلى عدة أنواع وعموماً يتمثل في أربعة مجالات رئيسية وهي: الأداء التسويقي، الأداء الإنتاجي، الأداء المالي، أداء الأفراد.

¹ - يزيد تفرات، محاسبة التكاليف ودورها في تقييم الأداء، مكتبة الجمع للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2018، ص173.

أ- الأداء التسويقي: تتمثل عملية الأداء التسويقي بأنها العمل الإداري الذي يشمل كل الأنشطة التي تسعى إلى إيجاد نوع من الملائمة بين المنظمة والجهات الخارجية التي تقوم باستخدام وشراء وبيع منتجات المنظمة أو التأثير في مخرجاته التي يتم إنتاجها أو الفوائد والخدمات التي يقوم بتقديمها، وهناك أربعة طرق أساسية لتقييم الأداء التسويقي وهي:

✓ تحليل المبيعات: وتتمثل في تقييم الجهود المبذولة في بيع منتجات المنشأة والوقوف على معرفة الإنحراف في المبيعات؛

✓ تحليل نصيب المنشأة في السوق: وتتمثل في تحديد نصيب المنشأة في السوق ومقارنتها بالشركات المنافسة فزيادة الكميات المباعة يعني إتباع سياسة تسويقية متطورة فنقص المبيعات في السوق يعني ضعف السياسة التسويقية بالمقارنة بالمنشآت الأخرى المنافسة؛

✓ تحليل العلاقة بين المصروفات والمبيعات: وتتطلب السياسة التسويقية مقارنة مقدار النفقات التسويقية بالمبيعات والنسبة النموذجية في منظمات الأعمال لا يتعدى 30%؛

✓ التعرف على اتجاهات المستهلك (سلوك المستهلكين): تتمثل في معرفة شكاوي المستهلكين من خلال تصميم مصلحة المستهلكين وإتخاذ إجراءات تصحيحية لمعالجة الإنحرافات، ومعالجة الوضع وهذه الإجراءات تتمثل في خفض تكاليف الإنتاج، نقص الأسعار، تحسين جودة الإنتاج، تقليل تكاليف نقل السلع والخدمات.

ب- الأداء الإنتاجي: يعتبر نظاما يشتمل على مجموعة من العناصر تتمثل في المدخلات (الموارد الإنتاجية)، العمليات والمخرجات (المنتجات والخدمات)، ويعتبر ذات أهمية كبيرة لإستمرارية المؤسسة لأنه يسمح لمعرفة مراكز الخلل فيها بغرض معالجتها ثم تطوير النواحي الإيجابية وتفادي السلبية منها.

ج- الأداء المالي (التمويلي): يتمثل أداء الوظيفة المالية في المشأة في كيفية الحصول على مصادر التمويل والمزيج المالي وإستخدامها بشكل فعال بقصد تحقيق الأهداف المالية التي تحددها الشركة، حيث تتضمن الوظيفة المالية مجموعة من الجوانب الأساسية وهي:

✓ تحديد أفضل مزيج مالي مناسب وفي الوقت المناسب؛

✓ الإستخدام الأمثل للأموال وذلك من خلال الرقابة والتخطيط على الأموال المستثمرة؛

✓ إختيار أفضل المصادر لتمويل تلك الأموال.

د- أداء الأفراد: تعرف وظيفة الأفراد بأنها "مختلف المهام والنشاطات المتعلقة بإختيار العمال ذوي الكفاءة، وإستثمار

جهودهم لتوجيه طاقاتهم وتنمية مهاراتهم والمحافظة عليها، بالإضافة إلى تقييم أدائهم ومكافئتهم بناء على المعطيات

الواردة إليها من الوظائف الأخرى حول الواقع الفعلي للأفراد.

ثالثا: حسب المعيار الوظيفي

يرتبط هذا المعيار بشدة التنظيم، لأن هذا الأخير هو الذي يحدد الوظائف والنشاطات التي تمارسها المؤسسة،

حيث يقسم الأداء في هذه الحالة حسب الوظائف المسندة إلى المؤسسة التي يمكن حصرها في الوظائف التالية: ¹

1- أداء الوظيفة المالية: يتمثل هذا الأداء في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل تكلفة، فالأداء المالي يتجسد في قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها.

2- أداء الموارد البشرية: قبل تحديد ماهية هذا الأداء يتوجب الإشارة إلى أهمية الموارد البشرية، فتكمن أهميتها في قدرتها على تحريك الموارد الأخرى وتوجيهها نحو هدف المؤسسة فضمن استخدام موارد المؤسسة بفعالية لا يتم إلا عن ريق الأفراد، ويتجلى أداء وظيفة الموارد البشرية من خلال مجموعة من المؤشرات من بينها:

✓ عائد الموارد البشرية؛

✓ عدد الحوادث والإجراءات التأديبية التي كلما قل عددها دل ذلك على الأداء الجيد.

3- أداء وظيفة التمويين: يتمثل أدائها في القدرة على تحقيق درجة عالية من الاستقلالية عن الموردين، والحصول على المواد بجودة عالية وفي الآجال المحددة وبشروط دفع مُرضية والحصول على آجال تسديد الموردين تفوق الآجال الممنوحة للعملاء وتحقيق استغلال جيد لأماكن التخزين.

4- أداء وظيفة البحث والتطوير: يمكن دراسة أداء وظيفة البحث والتطوير بدراسة المؤشرات التالية:

¹ - بوصفصاف فريد، اثر استخدام تكنولوجيا المعلومات والإتصال على أداء المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، دفعة 2012 - 2011، ص ص 64-66.

✓ الجو الملائم للاختراع والابتكار والتجديد؛

✓ وتيرة التجديد مقارنة بالمنافسين؛

✓ نسبة وسرعة تحويل الابتكارات إلى المؤسسة؛

✓ التنوع وقدرة المؤسسة على إرسال منتجات جديدة؛

✓ درجة التحديث ومواكبة التطور.

5- أداء وظيفة العلاقات العمومية: والذي يأخذ بعين الاعتبار المساهمين والموظفين والعملاء والموردين وأخيرا الدولة. بالنسبة للمساهمين يتحقق الأداء عندما يتحصل على عائد مرتفع للسهم واستقرار في الأرباح الموزعة، أما الموظفين، الأداء هو توفير أوخلق جو عمل ملائم ومعنويات مرتفعة، أما الموردين، الأداء هو احترام المؤسسة لأجل التسديد للإستمرار في التعامل معها، في حين الأداء من جهة نظر العملاء هو الحصول على مدد تسديد ما عليهم طويلة الأجل وبجودة عالية.

6- حسب معيار الطبيعة: تبعا لهذا المعيار يقسم الأداء إلى:¹

أ- الأداء الاقتصادي: يعتبر الأداء الاقتصادي المهمة الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى بلوغها ويتمثل في الفوائد الاقتصادية التي تجنيها المؤسسة من وراء تعظيم نواتجها.

ب- الأداء الاجتماعي: يعد الأداء الاجتماعي لأي مؤسسة أساسا لتحقيق المسؤولية الاجتماعية وفي حقيقة الأمر الأهداف الاجتماعية التي ترسمها المؤسسة أثناء عملية التخطيط كانت قبل ذلك قيوداً شرط فرضها على أفراد المؤسسة أولاً وأفراد المجتمع الخارجي ثانياً وتحقيق هذه الأهداف يجب أن يتزامن مع تحقيق الأهداف الأخرى خاصة منها الاقتصادية.

ج- الأداء التكنولوجي: يكون للمؤسسة أداء تكنولوجي عندما تكون قد حددت اثناء عملية التخطيط أهدافا تكنولوجية كالسيطرة على مجال تكنولوجي معين وفي أغلب الأحيان تكون الأهداف التكنولوجية التي ترسمها المؤسسة أهدافا استراتيجية نظرا لأهمية التكنولوجيا.

¹ - AC Martint , **l'entreprise dans un monde en changement** ,du seuil ,ouverieres ,Paris ,1992, p -p 106 - 108.

د- الأداء السياسي: يتجسد الأداء السياسي في بلوغ المؤسسة أهدافها السياسية، ويمكن للمؤسسة أن تتحصل على مزايا من خلال تحقيق أهدافها السياسية والتي تعبر كوسائل لتحقيق أهدافها الأخرى مثل: تمويل الحملات الانتخابية من أجل إيصال أشخاص معينين إلى الحكم.

الفرع الثاني: محددات الأداء

الأداء الوظيفي، هو الأثر الصافي لجهود الفرد التي تبدأ بالقدرات، وإدراك الدور أو المهام. ويعني هذا أن الأداء في موقف معين يمكن أن ينظر إليه على أنه نتاج للعلاقة المتداخلة بين كل من: الجهد، القدرات، وإدراك الدور. ويشير الجهد الناتج من حصول الفرد على التدعيم إلى الطاقة الجسمانية والعقلية، التي يبذلها الفرد لأداء مهمته. أما القدرات فهي الخصائص الشخصية المستخدمة لأداء الوظيفة، ولا تتغير وتتقلب هذه القدرات عبر فترة زمنية قصيرة، ويشير إدراك الدور أو المهمة، إلى الإتجاه الذي يعتقد الفرد أنه من الضروري توجيه جهوده في العمل من خلاله. وتقوم الأنشطة والسلوك الذي يعتقد الفرد بأهميتها في أداء مهامه، بتعريف إدراك الدور. ولتحقيق مستوى مرضى من الأداء، لا بد من وجود حد أدنى من الإتقان في كل مكون من مكونات الأداء، بمعنى أن الأفراد عندما يبذلون جهوداً فائقة، ويكون لديهم قدرات متفوقة، ولكنهم لا يفهمون أدوارهم، فإن أدائهم لن يكون مقبولاً من وجهة نظر الآخرين، فبرغم من بذل الجهود الكبيرة في العمل فإن هذا العمل لن يكون موجهاً في الطريق الصحيح، وبنفس الطريقة فإن الفرد الذي يعمل بجهد كبير ويفهم عمله، ولكن تنقصه القدرات فعادة ما يقيم مستوى أدائه كأداء منخفض، وهناك احتمال أخير وهو أن الفرد قد يكون لديه القدرات اللازمة، والفهم اللازم للدور الذي يقوم به، ولكنه كسول ولا يبذل جهداً كبيراً في العمل، فيكون أداءه مثل هذا الفرد أيضاً منخفضاً، وبطبيعة الحال قد يكون أداء الفرد جيداً أو مرتفعاً في مكون من مكونات الأداء، وضعيف في مجال من المجالات الأخرى.¹

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في الأداء

هناك عدة عوامل تؤثر على أداء الفرد تكون أحياناً خارج سيطرته أو بالأحرى يكون غير قادر على التحكم بها، إما تتعلق به أو بالوظيفة التي يستغلها.² حيث يختلف العديد من الباحثين في تحديد العوامل المؤثرة على أداء

¹ - راوية حسن محمد، مرجع سبق ذكره، ص210.

² - AC Martint, Ibid, p108.

المؤسسة كلاً بحسب موضوع دراسته، إلا أن أكثر الباحثين إعتمدوا في تحديد هذه العوامل على معيار قدرة المؤسسة في التحكم فيها، وقد تم تقسيمها إلى: عوامل داخلية وأخرى خارجية.

أولاً: عوامل داخلية

تتكون العوامل الداخلية من مجموعة من العوامل نذكر منها مايلي:¹

1- العنصر البشري: يشكل أهم مورد في المؤسسة، فنمو تنافسية وتطور المؤسسة مرهون بمدى إستقطابها لعناصر بشرية متميزة في مهاراتها ومعارفها وقدرتها على الإنسجام في الجماعة، ومدى تعاونها معها، ومدى العناية التي تعطيتها لتنمية وتطوير ملكيتها والعمل على إيجاد وتنمية الدافع لديها لبذل جهد أكبر وأداء أفضل منه.

2- الإدارة: إن للإدارة مسؤولية كبيرة في تخطيط وتنظيم وتنسيق وقيادة ورقابة جميع الموارد التي تقع ضمن نطاق مسؤوليتها وسيطرتها فهي بذلك تؤثر على جميع الأنشطة في المؤسسة ومنه فهي مسؤولة بنسبة كبيرة عن زيادة معدلات الأداء داخل المؤسسة.

3- التنظيم: يشمل على توزيع وتحديد المهام والمسؤوليات وفقاً للتخصصات على العمال داخل المؤسسة أي تقسيم العمل عليهم وفق مهاراتهم وإمكانياتهم الخاصة.

إن درجة التنظيم وإحداث المتغيرات اللازمة وفقاً للمستجدات الجديدة في نظم وأساليب العمل والتوظيف ومنظومة الحوافز والتنمية والتدريب من شأنه أن يؤثر على الأداء.

4- بيئة العمل: تشير إلى مدى أهمية العناصر المحيطة بالفرد أثناء تأديته لوظيفته، فإن عدم الإنتظام في العمل والانسحاب والغيابات والحوادث يعود سببها الرئيسي لسلبية بيئة العمل.

¹ - زهير ثابت، كيفية تقييم أداء الشركات والعمالين، دار النهضة العربية، بدون طبعة، مصر، 2001، ص 14.

5- طبيعة العمل: وتشير إلى أهمية الوظيفة والمنصب الذي يشغله الفرد ومدى مقدار فرص الترقية والنمو المتاحة أمامه، حيث كلما زادت درجة توافق الفرد ووظيفته أدى ذلك إلى زيادة دافعيته وحبه لعمله وولائه لمؤسسته.

- العوامل الفنية: إن العوامل التكنولوجية من آلات ومعدات ووسائل إتصال وغيرها تؤثر تأثيرا كبيرا على الأداء الجيد ولا يكفي هذا بل يجب ان يكون الفرد على علم بكيفية عمل هذه الوسائل.

ثانيا: عوامل خارجية

وتتكون من مجموعة من العوامل وهي:¹

1- البيئة الاجتماعية والثقافية: يتأثر الأداء داخل المؤسسة بالعديد من العوامل الاجتماعية والثقافية، ذلك ناتج عن الإرتباط الوثيق بين المؤسسة (الأفراد داخل المؤسسة سواء كانوا عمال، مسيرين، مدراء...)، والمجتمع من بين هذه العوامل نجد العادات والتقاليد الموروثة، العرف وأمور الدين، المستوى التعليمي، نسبة الأمية، النظر إلى مدى تقدير الأفراد للتعليم ورغبتهم في الحصول عليه، التدريب وأنواع برامج التعليم الفني والمهني المتوفرة في المجتمع الذي تنشط فيه المؤسسة.

2- البيئة السياسية والقانونية: كما تتأثر أي مؤسسة بالبيئة السياسية والقانونية مثل طبيعة النظام السياسي في البلد الذي تتواجد به المؤسسة ومدى الإستقرار السياسي، مرونة القوانين والتشريعات حيث يعتبر هذا العامل مهم جدا بالنسبة للمؤسسة (ذو تأثير كبير) وذلك بسهولة أو صعوبة التعاملات بين المؤسسة ومحيطها كالتعامل مع مصلحة الضرائب، كما يتأثر أداء المؤسسة بالسياسات الخارجية المتبعة من قبل الدولة والعلاقات الدولية ونوعيتها.

3- البيئة الاقتصادية: إن للبيئة الاقتصادية تأثير مهم ومباشر على أداء المؤسسة وذلك عن طريق الإطار العام لإقتصاد الدول (إقتصاد حر أو موجه) وذلك إما بكبح نشاط المؤسسة أو تركها حرة، كذلك الاستقرار الإقتصادي

¹ - زهير ثابت، مرجع سبق ذكره، ص 15.

يلعب دور كبير في التأثير على أداء المؤسسة، أما جانب البنوك (الأنظمة البنكية) والسياسات التشريعية على نشاطها (البنوك)، الأسواق المالية ومدى جهودها، فهناك يكون التأثير على مستوى الهيكل المالي للمؤسسة، لأن البنوك والأسواق المالية تعد المصادر الرئيسية في عملية تمويل المؤسسات الاقتصادية، وهذا ينعكس مباشرة على مردودية المؤسسة، وذلك يؤثر على أدائها.¹

¹- بن عمارة نور الدين، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر -وحدة ورقلة-، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2005-2009، ص11.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي أحد الجوانب المكونة لجوانب الأداء العام للمؤسسة والتي يجب أن تأخذ بعين الاعتبار في أي محاولة لتقييم الأداء، وسيتم في هذا المبحث التطرق إلى الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال التعرض إلى مفهوم الأداء المالي وأهدافه، والذي يليه مباشرة مؤشرات الأداء المالي.

✓ **المطلب الأول: تعريف الأداء المالي؛**

✓ **المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي؛**

✓ **المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي.**

المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

إنه من الصعب تحديد مفهوم دقيق للأداء المالي وذلك نظراً لإختلاف وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، وعليه يمكننا تقديم عدة تعاريف للأداء المالي. يعرف الأداء المالي على أنه: "أداة تحفيز لإتخاذ القرارات الإستثمارية في المؤسسة وتوجيهها إتجاه البنوك الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى البنوك التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح وغيرها".¹

ويعرف الأداء المالي أيضاً بأنه "هو مدى تحقيق المؤسسة لهامش أمان من خلال قدرتها على التصدي للمخاطر وتحدي الصعاب المالية، مما يزيل عنها حالة الإعسار المالي".

ويمكن تعريفه أيضاً بأنه: "مدى نجاح المنشأة في إستغلال الموارد المتاحة لديها المادية والمعنوية أفضل إستغلال، وتحقيق الأهداف المحددة من طرف الإدارة، ويعتبر الأداء المالي ركيزة مهمة في إستمرار ونمو المنشآت، ولكي تتمكن إدارة المنشأة من إتخاذ القرارات المناسبة لابد من وجود أهداف تحدد الأنشطة التي تقوم بها المنشأة وتوجه العاملين نحو تحقيق هذه الأهداف، ولا بد للمنشآت التي تهدف إلى تحقيق الأرباح وتوفير السيولة من تحسين أدائها المالي، وتوجيه العاملين نحو تحقيق هذا الهدف من خلال إستغلال الموارد المتاحة، والتخطيط المسبق لتحقيق أي هدف".²

1 - محمد محمود خطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2009، ص45.

2 - نشأت حكمت عليوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان الدولي، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019، ص36.

وحسب Serge Evaraert فإن الأداء المالي يعني تسليط الضوء على فحص المحاور التالية: ¹

✓ العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛

✓ أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛

✓ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق فوائض من الأرباح؛

✓ مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

ومما سبق من التعاريف نستنتج أن الأداء المالي: " هو مدى قدرة المؤسسة الاقتصادية على الرفع من قيمتها وفعاليتها

من خلال إستخدام الموارد المالية المتاحة أمامها، من أجل تحقيق أهدافها المالية المسطرة وذلك بأقل التكاليف".

المطلب الثاني: أهمية الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من أهم الأمور التي تقف عليها الوظيفة المالية، والتي تركز عليها المؤسسة الاقتصادية بالدرجة

الأولى بغرض إستمراريتها وضمان نموها، في هذا المطلب سوف نحاول عرض هذه الأهمية في النقاط التالية:

✓ تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقديم أداء المؤسسات من عدة زوايا وبطريقة تخدم

مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة لتحديد جوانب القوة والضعف في المؤسسة؛

✓ الإستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين؛

✓ متابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو

الإتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها وإقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد

الإستخدامات السليمة للحفاظ على الإستمرارية والبقاء والمنافسة.

✓ أن الأداء المالي بشكل عام يهدف إلى تقويم أداء المنظمات وتفحص سلوكها ومراقبته أوضاعها وتقييم مستويات

أدائها وفعاليتها وتوجيهه نحو الإتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وتبيان أسبابها وإقتراح

إجراءاتها التصحيحية وترشيد الإستخدامات العامة للمؤسسات وإستثماراتها وفقا للأهداف العامة للمؤسسات

والمساهمة في إتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الإستمرارية والبقاء والمنافسة.

حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

¹- Serge Evaraert, **Analyse et Diagnostic Financières : Méthodes et Cas**, Edition Eyrolles, Paris, 1992, P287.

- ✓ يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعته، وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر الأسهم؛
- ✓ يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات وفهم التفاعل بين البيانات المالية لإتخاذ القرار الملائم لأوضاع المؤسسات.¹

وعليه يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب التالية:

- ✓ تقييم ربحية المؤسسة؛
- ✓ تقييم سيولة المؤسسة؛
- ✓ تقييم تطور نشاط المؤسسة؛
- ✓ تقييم مديونية المؤسسة؛
- ✓ تقييم تطور حجم المؤسسة.

المطلب الثالث: مؤشرات الأداء المالي

هناك مجموعة من النسب (المؤشرات) المالية المفيدة لقياس الأداء المالي للمؤسسة وتحليله والتي تعرف بمصطلح النسب المالية، وأن النسب المالية اللازمة لتحليل الأداء المالي الشامل للمؤسسة، والتي يسعى المستثمرون لمعرفةها تبوب في ستة مجموعات أساسية، وكل واحد منها يقيس أحد النواحي لأداء المؤسسة والتي سنذكرها كالآتي:²

- مؤشرات السيولة: تتمثل في:

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

$$\text{النسبة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة - المخزون}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

-2 مؤشرات الرافعة المالية: تتمثل في:

$$\text{نسبة المديونية (الإقراض)} = \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

¹ محمد محمود خطيب، مرجع سبق ذكره، ص ص 45-47.

² محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص 77.

$$- \text{نسبة الديون (حق الملكية)} = \frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

$$- \text{مضاعف الملكية} = \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{مجموع حق الملكية}}$$

$$- \text{نسبة تغطية الأرباح للفوائد} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

3- مؤشرات الكفاءة التشغيلية: تتمثل في:

$$- \text{دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

$$- \text{معدل فترة التحصيل} = \frac{360}{\text{دوران الحسابات المدينة}}$$

$$- \text{دوران المخزون} = \frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}}$$

$$- \text{دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}}$$

$$- \text{دوران مجموع الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات}}$$

4- مؤشرات الربحية التشغيلية: تتمثل في:

$$- \text{نسبة هامش صافي الدخل} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$- \text{معدل العائد على الإستثمار} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

$$- \text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}}$$

5- مؤشرات السوق المالية: تتمثل في:

- ربحية السهم الواحد = $\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}}$
- نسبة السعر إلى الربحية = $\frac{\text{سعر السهم في السوق المالي}}{\text{ربحية السهم}}$
- نسبة توزيع الأرباح = $\frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{ربحية السهم}}$
- نسبة توبين Q = $\frac{\text{القيمة السوقية للموجودات}}{\text{الكلفة المقدرة للإستبدال}}$

6- مؤشرات النمو: تتمثل في:

- معدل النمو للمتغير Y = $\frac{\text{التغير في قيمة Y بين فترتين زمنيتين}}{\text{قيمة Y الأول}}$

الفرع الأول: تحليل النسب (المؤشرات) المالية¹

تختلف نسب تحليل أداء المؤسسة بحسب الوظائف في المؤسسة، وعليه سنتطرق إلى تحليل هذه المؤشرات

كالآتي:

أولاً: تحليل مؤشرات السيولة

تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير، أي مقدرة الشركة على تسديد الإلتزامات المالية قصيرة الأجل، وبالتالي تظهر إلى أي مدى تكون المطلوبات المتداولة مغطاة بموجودات يمكن تحويلها إلى نقد في فترة زمنية تعادل تقريباً فترة إستحقاق المطلوبات المتداولة. أن عدم وجود سيولة كافية لدى الشركة يؤدي إلى زيادة مخاطرتها المالية، فضلاً عن عدم إمكانيتها من الحصول على التمويل إلا بشروط قاسية، لذلك فإن المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى للتمويل قصير الأجل تعول كثيراً على نسب السيولة. إلا أن إحتفاظ الشركة بسيولة عالية يفوت عليها فرصة العوائد المحتملة من توظيف السيولة الفائضة في إستثمارات ذات عائد معين.

¹ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص ص 78-79.

1- نسبة التداول: تحسب النسبة التداول بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة. وتقيس قدرة الشركة على تسديد إلتزاماتها قصيرة الأجل من خلال موجوداتها المتداولة. أن إنخفاض النسبة يدل على صعوبة دفع الشركة لإلتزاماتها، في حين يشير ارتفاع النسبة إلى تضحية الشركة بالعوائد بسبب تقييدها لرأسمال كبير في الموجودات المتداولة، إن القيمة المقبولة لهذه النسبة هي تغطية الموجودات المتداولة مرتين.

2- النسبة السريعة: تقيس سيولة الشركة القصيرة الأجل بعد تنزيل الموجودات الأقل سيولة منها وهي المخزون.

ثانياً: تحليل مؤشرات الرافعة المالية¹

تبين مؤشرات الرافعة المالية مقدار من الأموال المقترضة، التي إعتدتها الشركة إلى جانب أموال الملكية لتمويل موجوداتها ويفترض أن يترتب على إستخدام التمويل المقترض، ارتفاع في ربحية السهم الواحد ومن ثم معدل العائد على حق الملكية، والذي ينعكس بدوره على على القيمة الحقيقية وقيمة السهم العادي في السوق المالية مع الأخذ بنظر الإعتبار ان التمويل بالقروض ينطوي على درجة المخاطرة إذا كانت إحتتمالات الحصول على معدل عائد على موجودات الشركة أقل من تكلفة الإقراض (مدفوعات الفائدة)، إذ أن المخاطرة المالية المرتبطة بطريقة تمويل الشركة لنشاطها تزداد بزيادة الإقتراض وإرتفاع حساسية التغير في ربح السهم العادي لأي تغيير في مقدار الأرباح المحققة، وتسمى نسب الرافعة المالية بنسب إدارة المديونية أيضاً.

- نسب المديونية (الإقتراض): تقيس النسبة المئوية من مجموع الموجودات التي مولت بتمويل مقترض وأن ارتفاع النسبة تعني أن أكثر موجودات الشركة مولت بتمويل مقترض نسبةً إلى التمويل الممتلك. ويفضل الدائنون نسبة مديونية واطئة (منخفضة) لأنها تؤمن لهم حماية أكثر في حالة تعرض الشركة لصعوبات مالية. كما أن نسبة المديونية العالية تعني ارتفاع المخاطرة المالية للشركة وأن تكاليف تمويلها سترتفع في المستقبل عندما تحتاج الشركة إلى التمويل جديد، أما إذا كانت

¹- محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص ص 79-82.

نسبة المديونية منخفضة فإنها تعني أن الشركة لا تستخدم الإقتراض بشكل كافي مما يحرم المالكين من زيادات ممكنة في معدل العائد على حق الملكية.

2- نسبة المديونية على حق الملكية: تقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في موجودات الشركة بالمقارنة مع مساهمة المالكين، إذ تحصل الشركة على موجوداتها من أموال المالكين ومن الديون المقترضة من الدائنين، وأن مساهمة المالكين بالجزء الأكبر من هذه الأموال يزيد من إطمئنان الدائنين على قدرة الشركة بتسديد إلتزاماتها.

3- نسبة تغطية الأرباح للفوائد: تسمى هذه النسبة بنسبة إكتساب الفوائد أيضاً، وتحسب من قسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)، أو كما يسمى بصافي الدخل التشغيلي (NOI) على الفوائد، وتقيس قدرة الشركة على تسديد إلتزامات أو مصاريف الفوائد من الدخل التشغيلي. إن ارتفاع النسبة يشير إلى إمكانية الشركة الكبيرة في تغطية مصاريف الفوائد، وحتى وإن تدنت الأرباح بعض الشيء ألا أن ذلك لا يعرض الشركة للمخاطرة المالية، ولا يزال بإمكانها تغطيتها ودفع الفائدة على قروضها، أما إذا كان عدد مرات التغطية قليلاً فهذا يعني تدني الأرباح عما هو متوقع، وقد تضطر الشركة إلى العجز عن دفع الفائدة على القروض ويعرضها إلى العسر المالي، كما أن الشركة سوف تواجه صعوبة في الحصول على قروض إضافية.

4- نسبة تغطية الإلتزامات المالية الثابتة: تعد هذه النسبة مقياس أوسع لقدرة الشركة على مواجهة مجموع إلتزاماتها المالية الثابتة الأخرى بالإضافة إلى الفوائد، وتشمل الإلتزامات المالية الأخرى كالإيجارات، دفعات تسديد السندات المستحقة، ومقسوم الأسهم الممتازة. وينبغي أن تعامل الإلتزامات الثابتة على أساس قبل الضريبة، ولكن بالنسبة للفوائد والإيجارات هي محسوبة أصلاً قبل الضرائب، إذا ليست هناك ضرورة لمعالجتها، ولكن التعديل لغرض الضرائب ضرورة لكل من دفعات الديون المسددة، ومقسوم الأسهم الممتازة، لأنها لم تنزل لأغراض ضريبية، وبنفس الوقت تدفع بعد حساب الضريبة على الأرباح، أي بما أن هذه الدفعات تؤخذ من الأرباح الصافية بعد الضريبة، فلا بد من حساب ما يجب أن ترحمه الشركة قبل الضريبة لتسديد هذه الدفعات.

ثالثاً: نسب النشاط أو الكفاءة التشغيلية:¹

تقيس نسب النشاط الكفاءة التي تستخدم بها الشركة الموجودات أو الموارد المتاحة لها وذلك بإجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الإستثمار في عناصر الموجودات، وتساعد هذه المقارنات المحلل في تحديد كيفية إستخدام الموارد. وبالتالي فهي تساعد في كشف نقاط الضعف في عمليات الشركة، لذلك فإن نسب النشاط تعتبر مهمة لكل من له إهتمام بكفاية الأداء والربحية للشركة على المدى الطويل.

¹- محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص ص 83-85.

1- دوران الحسابات المدينة: يشير إلى عدد مرات تحصيل الحسابات المدينة خلال السنة، والدوران العالي للحسابات المدينة يدل على كفاءة تحويل الحسابات المدينة إلى نقد، ولكنه كذلك يعني سياسة إئتمانية متشددة.

2- معدل فترة التحصيل: يشير معدل فترة التحصيل إلى عدد الأيام اللازمة لتحويل الحسابات المدينة إلى نقد، وتستخدم هذه النسبة لتقييم سياسة الإئتمان والتحويل للشركة، فإن كان معدل فترة التحصيل يزيد عم شروط الإئتمان، فهذا يشير إلى عدم كفاءة الشركة في تحصيل حساباتها المدينة، أو التساهل في سياساتها الإئتمانية لعملاء غير قادرين على السداد. إن طول فترة التحصيل يخفض السيولة ويؤثر على قدرة الشركة في مواجهة إلتزاماتها قصيرة الاجل المستحقة. أما قصر المدة يشير إلى سياسة الإئتمان والتحويل المتشدد.

3- دوران المخزون: يقيس هذا المؤشر المالي كفاءة الشركة في إدارة وبيع المخزون، فإرتفاع الدوران يدل على ممارسات بيع ممتازة، وهذا يحسن السيولة والربحية لأن الأموال المستثمرة في المخزون قليلة. إلا أن ارتفاع الدوران كذلك فيه مشاكل حيث يحمل الشركة كلفة نفاذ البضاعة والمواد، وهذا يدل على عدم كفاءة إدارة المخزون، أما إنخفاض المخزون فإنه يدل على إحتفاظ الشركة بمخزون فائض أو متقادم.

4- دوران الموجودات الثابتة: يقيس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في إدارة الموجودات الثابتة، فإذا كان مرتفعاً فإنه يدل على الإستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة، أما إنخفاضه فإنه يدل على عدم وجود توازن ما بين المبيعات وحجم الإستثمارات في الموجودات الثابتة، وبالتالي فالشركة تعاني من طاقة إنتاجية فائضة، أو تكديس الإنتاج في المخازن بشكل مخزون سلعي بدلاً من تصريفه في السوق. تقيس كفاءة الإدارة في إدارة إجمالي الموجودات لتوليد المبيعات، فهذه النسبة تشير إلى عدد الدنانير من المبيعات الناجمة عن الدينار الواحد المستثمر في الموجودات، ولهذا فإرتفاع النسبة يدل على الإستخدام الكفوء للموجودات لتوليد المبيعات، أما إنخفاض النسبة فإنه يدل على أن الشركة لا تنتج حجم المبيعات كافي بالمقارنة مع الحجم الإستثمار. وبالتالي يتوجب على الشركة إتباع السياسات التي تؤدي إلى زيادة المبيعات أو العمل على تخفيض حجم الإستثمارات بالتخلص من بعض الموجودات.

رابعاً: مؤشرات السوق المالية¹

وتسمى كذلك بنسب التقييم، وتعتبر هذه النسب ذات أهمية لحملة الأسهم، للمستثمرين المحتملين في الأسهم، لمحلي الأوراق المالية، لمصارف الإستثمار وحتى الدائنين، فحملة الأسهم والمستثمرين يهمهم معرفة تأثير أداء الشركة على

¹ محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص ص 90-96.

الدخل الناتج عن إستثماراتهم في أسهم الشركة، كما يهتمهم أيضا قياس العائد على الإستثمار في الأسهم، أما محللوا الأوراق المالية ومصارف الإستثمار فيهمهم تحليل أداء الشركة وتحديد السعر المناسب لإصدارات الأسهم العادية الجديدة، كذلك فإن نسب تقويم مهمة للدائنين الذين يرغبون بأن تكون القيمة السوقية لأسهم الشركة أكبر ما يمكن لأنهم يعتبرون حقوق الملكية هامش أمان لتغطية ديون الشركة. وأخيرا فإن النسب السوقية مهمة جدا لإدارة الشركة لقياس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق المالية، لاسيما أن الهدف الأساسي للإدارة المالية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.

1- ربحية السهم: تمثل حصة السهم العادي الواحد من الأرباح المتحققة خلال فترة أعداد الأرباح، وتعد مقياس للأداء الكلي للشركة، كما هو الحال بالنسبة لنسب الربحية.

2- نسبة السعر الجاري للسهم في السوق إلى ربحية السهم: تقيس هذه النسبة السعر الذي يكون المستثمر في السوق المالي مستعداً لدفعه بالدينار الواحد لربحية السهم، ويعبر عن الناتج بعدة مرات، فإذا كانت P/P تساوي 10 فهذا يعني أن السهم يباع بعشرة أضعاف ربحيته. وتكون نسبة سعر السهم إلى ربحيته P/E عالية عادةً في الشركات التي تنمو بمعدلات مرتفعة. والسبب في ذلك هو أن توقعات المستثمرين في الأسواق المالية لنمو سريع في الأرباح المستقبلية للشركة وفي الأرباح الموزعة يؤدي إلى الإقبال على شراء السهم مما يرفع سعره في السوق. وبارتفاع سعر السهم في السوق عاكسا توقعات النمو المستقبلي العالي مقارنة بمستوى الأرباح بالسهم المنخفض نسبيا في الوقت الحاضر، تنتج نسبة عالية P/E . وتنخفض نسبة الـ P/E عادةً بإنخفاض معدل نمو الشركة فتكون صغيرة للشركات ذات النمو العادي، وأضعف الشركات التي تتراجع، والسبب في ذلك هو أن توقعات معدلات نمو مستقبلية تنعكس بإنخفاض سعر السهم.

- نسبة توزيع الأرباح: يهتم المستثمر معرفة النمو في الأرباح الموزعة مستقبلا، ويمكن أن يتعرف على ذلك من خلال نسبة توزيع الأرباح، فعندما تكون النسبة عالية فهذا مؤشر إيجابي على القيمة السوقية للسهم حاليا، إلا أنه بنفس الوقت يعكس إنخفاض فرص نمو الشركة في المستقبل.

4- نسبة توبيين Q: تعرف نسبة قيمة السوق لموجودات المؤسسة (الأسهم والسندات) إلى الكلفة الحالية لإستبدال الموجودات باسم مؤشر توبيين Tobin Q لكنها تعود إلى المنظر المالي الاقتصادي التي وجدها James Tobin عام 1969، وطبقها Lindberg and Ross خلال عام 1981.

ويعد المؤشر مفضل عندما تكون النسبة أكبر من الواحد الصحيح حيث يدل هذا على أنه هناك دافع للإستثمار عندما تكون القيمة السوقية للموجودات الرأسمالية أكبر من كلفة إستبدالها. كما يدل مؤشر توين العالي المتوقع على قوة ميزتها التنافسية.

خامسا: نسب الربحية التشغيلية¹

تعكس نسب الربحية الأداء الكلي للشركة، فبينما تقيس كل مجموعة من النسب السابقة التي جرى تناولها جوانب معينة من أداء الشركة، فإن نسب الربحية توحد الأثر لأغلب القرارات في الإدارة، فهي تفحص قدرة الشركة في توليد الأرباح من المبيعات والموجودات، وحق الملكية، والأرباح هي المقياس لفعالية سياسات إدارة الشركة الإستثمارية والتمويلية والتشغيلية والقرارات المتخذة المتعلقة بهذه السياسات ومن النسب الأكثر شيوعا للربحية هي نسبة هامش صافي الدخل، معدل العائد على الإستثمار، ومعدل العائد على حق الملكية والتي نعرضها كالتالي:

- **نسبة هامش صافي الدخل (الربح):** وتعبّر عن النسبة المئوية المتبقية من كل دينار من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف، ولهذا فإن هذه النسبة تتحدد بتقييم صافي الدخل على المبيعات.

2- معدل العائد على الإستثمار: ويسمى أيضا معدل العائد على الموجودات (ROA)، ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الأرباح من مجمل إستثماراتها في الموجودات، وتبحث الشركات دائما عن الزيادة في العائد على الإستثمار، لأنه مقياس لربحية كافة إستثمارات الشركة القصيرة والطويلة الأجل، وأن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة الإستثمارية والتشغيلية.

3- معدل العائد على حق الملكية: يقيس معدل العائد المتحقق عن إستثمار أموال المالكين، ويكشف عن أداء الإدارة ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو الدليل لأداء الإدارة الكفؤة. ويمكن أن يكون إرتفاعه دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير إنخفاضه إلى تمويل متحفّظ بالقروض. ويحسب هذا المعدل للعائد بتقسيم صافي الدخل على حق الملكية التي تشمل كل من: رأس المال المدفوع، وعلاوات إصدار، والأرباح المحتجزة.

¹- محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص ص 87-89.

المبحث الثالث: آلية أثر الرافعة المالية

تعتبر أثر الرافعة المالية إحدى وسائل التحليل والتسيير المالي الأكثر تداولاً لدى مسؤولي المؤسسات، ويشكل مفهومها أحد الاهتمامات الأساسية للمسيرين والمساهمين وخاصة فيما يتعلق بمرودية الأموال الخاصة للمؤسسات، وسنحاول أن نتطرق في هذا المبحث إلى شرح أثر الرافعة المالية والمتغيرات التي تؤثر فيها وحالاتها وذلك من خلال المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول: أثر الرفع المالي؛**

✓ **المطلب الثاني: حالات الرفع المالي؛**

✓ **المطلب الثالث: تأثيرات الرفع المالي.**

المطلب الأول: أثر الرفع المالي

قبل أن نتطرق إلى مفهوم أثر الرفع المالي يجب أن نتحدث عن مفهوم المردودية وأنواعها.

الفرع الأول: مفهوم المردودية

وتعرف المردودية بأنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج إيجابية مقارنة بالإمكانات والوسائل التي سُخرت لتحقيقها، ويقاس ذلك بنسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها، ومن هذا المنطلق هناك الكثير من النسب التي تحسب نسبة النتيجة إلى الوسيلة، إلا أن أكثرها استخداماً هي كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية¹.

وتعرّف على أنها عبارة عن " المقارنة بين النتيجة المتحصّل عليها والوسائل المستعملة"².

أولاً: تعريف المردودية المالية:

تعتبر المردودية المالية على العائد الذي يحققه الملاك من استثمار أموالهم في مشروع معين، وهي من المعلومات المالية المهمة التي يحتاجها المستثمرون، حيث أنه بناءً على هذا المؤشر يقرر هؤلاء إما الإحتفاظ باستثماراتهم فيه أو تحويل أموالهم إلى استثمارات أخرى تحقق لهم عوائد أحسن وتحسب المردودية المالية للعلاقة التالية:³

¹ - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 87.

² - Bèatrice et francis grand guillot, **analyse financière**, édition alima, Paris, France, 2003, p209.

³ - سعيد رحيم، زينب خلدون، دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الإسلامية، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلة 03، العدد 04، جوان، ص 59.

المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

$$RF = RN/CP \text{ أو تكتب: } RF = RN/CP$$

حيث أن:

RF: المردودية المالية.

RN: النتيجة الصافية.

CP: الأموال الخاصة.

فالمردودية المالية تعكس العلاقة الموجودة بين نتيجة المشروع وأمواله الخاصة، وهي تقيس مدى قدرته على مكافأة أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة، أي تعني العائد الذي يتحصل عليه المساهمون لقاء وضعهم لأموالهم تحت تصرف المؤسسة، وتعتبر العلاقة أعلاه ذات استعمال وتداول واسع في أوساط المحللين الماليين.

ثانيا: المردودية الاقتصادية:

وتعبر عن مدى أداء الأصول الاقتصادية للمشروع، وتعرف بأنها العلاقة بين النتيجة الاقتصادية ومجموع الأصول المستعملة للحصول عليها، كما تعبر عن كفاءة استعمال الموارد المتاحة من طرف القائمين على المشروع أو المؤسسة خلال فترة زمنية معينة بغض النظر عن طريقة التمويل، وتحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية:¹

المردودية الاقتصادية = النتيجة الاقتصادية / الأصول الاقتصادية.

$$RE = Rec/Aec \text{ أو تكتب: } RE = Rec/Aec$$

حيث أن:

RE: المردودية الاقتصادية.

Rec: النتيجة الاقتصادية.

Aec: الأصول الاقتصادية للمشروع.

¹ سعيد رحيم، زينب خلدون، مرجع سبق ذكره، 59.

أي أن المردودية تعتبر مؤشرا يفسر نسبة النتيجة المحققة من جراء استخدام وسائل ملائمة لذلك، وتعكس المردودية الاقتصادية قدرة المؤسسة أو المشروع على توليد الربح باستخدام أصولها الاقتصادية، أي أنه كلما ارتفعت نتائج المشروع إيجابيا كلما دل ذلك على كفاءتها في استغلال أصولها.

الفرع الثاني: مفهوم أثر الرفع المالي:

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط، فهي نتاج المرونة المكافئة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة (أي الديون)، فإذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث نكون أمام حالة أثر رافعة مالية إيجابي، أما في الحالة العكسية أي إذا كانت هذه المردودية غير كافية من أجل تغطية التكاليف تنخفض مردودية المساهمين ويصبح أثر الرفع المالي سلبا، اذن يمكننا تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الاموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الأصول الاقتصادية وتكلفة الدين.

إذا فمبدأ أثر الرافعة هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الاموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الاموال الخاصة، فأثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الاموال الخاصة ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة المالية.¹

الفرع الثالث: الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية.

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية انطلاقا من المعطيات التالية:

CP: الأموال الخاصة.

Re: نتيجة الاستغلال.

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 284-286.

D: الاستدانة الصافية.

R_{net}: النتيجة الصافية.

i: تكلفة الاستدانة.

R_c: المردودية الاقتصادية.

IS: معدل الضريبة على أرباح

R_{cp}: مردودية الاموال الخاصة.

الشركات.

لدينا ما يلي: نحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال:

$$R_{net} = (Re - I \times D)(1 - IS)$$

ويقسمة طرفي المعادلة السابقة على الاموال الخاصة CP نجد:

$$R_{cp} = R_{net} / CP = (Re - I \times D)(1 - IS) / CP$$

$$\begin{aligned} &= \frac{(Re - I \times D)(1 - IS)}{CP + D} \times \frac{CP + D}{CP} \\ &= \left(Re \times \frac{CP}{CP} + Re \times \frac{D}{CP} - i \times \frac{D}{CP} \right) (1 - IS) \end{aligned}$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي:

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

حيث:

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

$\frac{D}{CP}$: الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي.

$(Re - i) \frac{D}{CP}$: أثر الرافعة المالية.

ويمكن البرهنة على هذه العلاقة بسهولة باستخدام المعدلات المحاسبية التالية:

• الأصول الاقتصادية = الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة.

• النتيجة الصافية = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة - تكاليف مالية بعد الضريبة.

• مردودية الاموال الخاصة = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

• المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية.

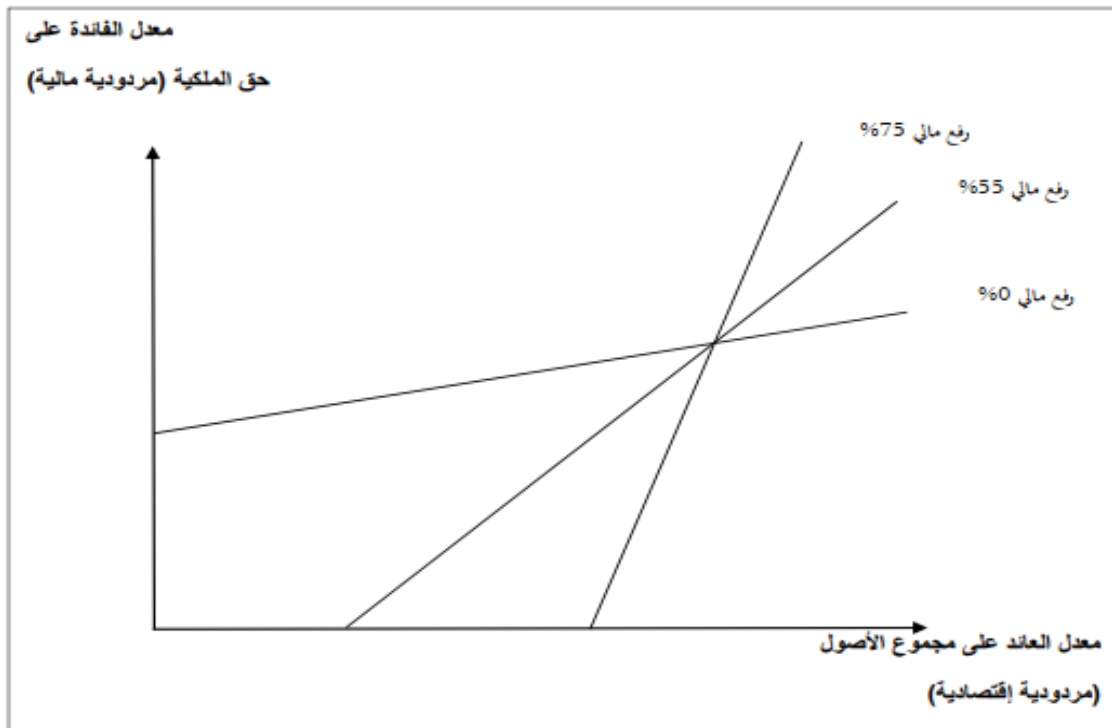
$$\text{مردودية الاموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + (\text{المردودية الاقتصادية} - \text{تكلفة الاستدانة}) \times \text{الاستدانة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}.$$

حيث تدعى العلاقة (الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة) بالرافعة المالية، والعلاقة: (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) × الاستدانة / الأموال الخاصة تسمى بأثر الرافعة المالية.¹

فيكون لدينا: $\text{مردودية الاموال الخاصة} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$

ومنه الشكل التالي يوضح العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية في ضل معدلات رفع مالي مختلفة:

الشكل رقم (02): العلاقة بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية في ضل معدلات رفع مالي مختلفة



المصدر: محمد صالح الحناوي، نحال فريد مصطفى، الإدارة المالية، "التحليل المالي لمشروعات الأعمال"، المكتب المالي الحديث، بدون طبعة، مصر، 2007، ص 308.

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص ص 287، 288.

ومن خلال الشكل السابق نستخلص أن هناك عدة حالات لأثر الرفع المالي والتي سنعمل على توضيحها في المطلب الموالي.

المطلب الثاني: حالات أثر الرفع المالي

توجد حالتين لأثر الرفع المالي¹

1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة:

✓ $D=0$: وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع عندما تمّول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي والرفع في رأس المال، في هذه الحالة لا يوجد أثر لرفع المالي، وبالتالي تتساوى المردودية المالية مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

2- حالة المؤسسة المستدينة:

✓ إذا كان $(Re > i)$: فإن أثر الرفع المالي موجب ومنه يمكن تحسين المردودية المالية بزيادة الرفع المالي D/CP أي أن زيادة اللجوء إلى الاستدانة أنه يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة؛

✓ إذا كان $(Re = i)$: فإنه لا وجود لأثر الرفع المالي، وحينها تتوحد دلالة كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة؛

✓ إذا كان $(Re < i)$: عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرفع المالي سالب حيث تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية. ويمكن تلخيص هذه الحالات في الجدول التالي:

جدول رقم (01) حالات الرفع المالي

الصيغة الرياضية	أثر الرفع المالي	حالة المؤسسة
$D=0 \leftrightarrow$	معدوم	مؤسسة عديمة الاستدانة ($D=0$)
$Re > i \leftrightarrow Rep - Re = (Re - i) D/CP > 0$	موجبة	مؤسسة مستدينة ($D \neq 0$)
$Re = i \leftrightarrow Rep = Re(1-t)$	معدوم	
$Re < i \leftrightarrow Rep - Re = (Re - i) D/CP < 0$	سالبة	

المصدر: بوقرن نحال، زدادرة فتيحة، أثر التمويل بالرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة، "دراسة حالة المؤسسة PROMECH.ANNABA" مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، الجزائر، 2013/2012، ص 47.

¹ Georges Depallens et Jean -Pierre Jobard, **Gesstion Financière de l'Entreprise**, Sirey, Paris, 10^{ème} edition, 1990, p.p 348-350.

يمكن أن نستخلص من الجدول السابق ما يلي:¹

- ✓ رافعة مالية سالبة وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة، وفي هذه الحالة يكون اللجوء إلى الاستدانة ذو تأثير سلبي على المردودية المالية أي أنه كلما زاد حجم الديون كلما تناقصت المردودية؛
- ✓ رافعة مالية معدومة، وذلك عندما تكون المردودية الاقتصادية معادلة للتكلفة الاستدانة أو في حالة انعدام الديون، وفي هذه الحالة يكون أثر الاستدانة معدوم أي لا يوجد فرق بين المردودية الاقتصادية والمردودية المالية فهما متساويتان؛
- ✓ رافعة مالية موجبة عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة، أي أن اللجوء إلى الاستدانة مرغوب فيه بسبب ارتفاع مردودية المؤسسة، حيث كلما زادت الديون كما أدى ذلك إلى ارتفاع المردودية المالية.

المطلب الثالث: تأثيرات الرفع المالي

يطلق الرفع المالي على أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمرين، من هذا المنطلق فإن للرفع المالي مجموعة من التأثيرات والتي من بينها:

الفرع الأول: تأثير الرفع المالي على العائد

العلاقة بين العوائد (العائد على المساهمين والعائد على حق الملكية) المرتبطين بالرافعة المالية وفي ظل أي هيكل مالي نجد ان الأرباح لكل سهم والعائد على حقوق الملكية للمساهمين تزداد كلما زادت الرافعة، وهكذا فإن زيادة الرافعة تؤدي إلى زيادة درجة التذبذب في كل من الأرباح لكل سهم، والعوائد على حق الملكية عند درجة تذبذب المبيعات، وأيضاً تتأثر ربحية السهم في شركة المساهمة إيجاباً أو سلباً بمحتوى هيكل التمويل للشركة. عندما تقوم الشركة بالاقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياتها واستثماراتها فإنها تحقق من ذلك عائد على الاستثمار يزيد عن تكلفة الديون فإن ذلك سوف يؤدي إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين وهذا من إيجابيات الرفع المالي.²

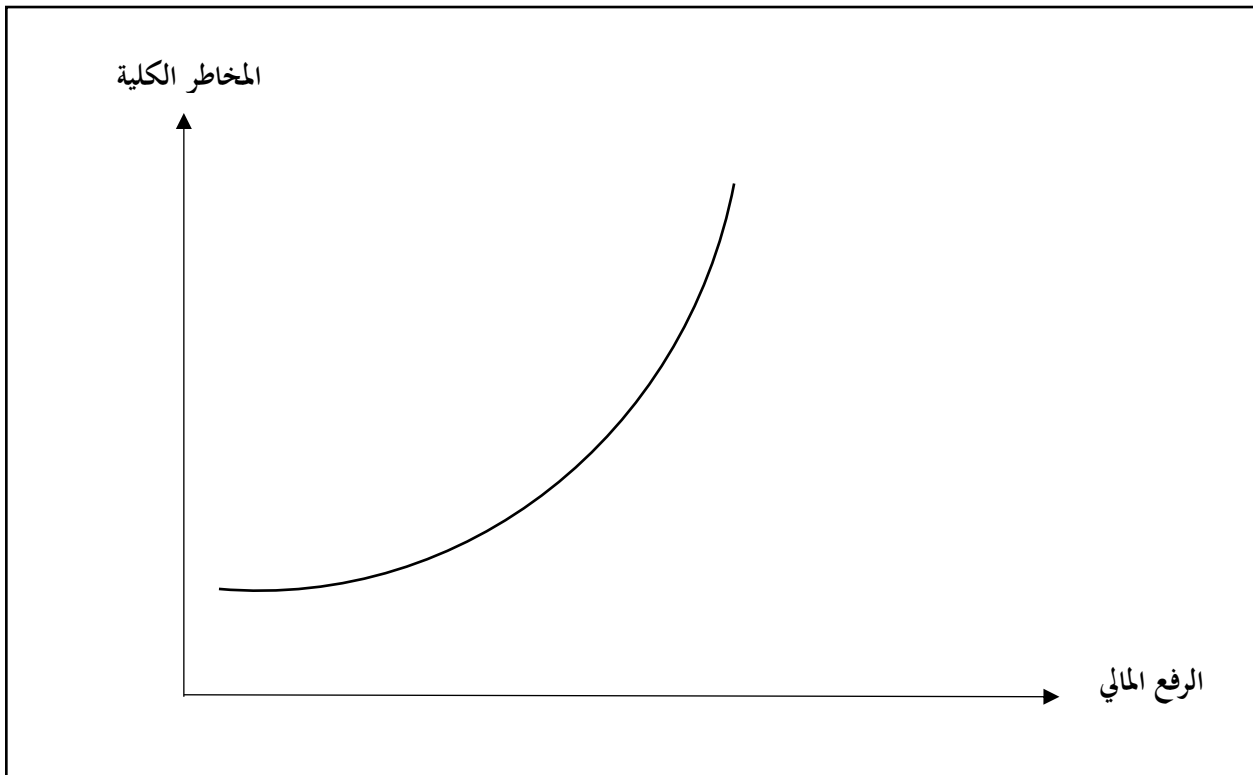
¹ - الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص295.

² - عادل محمود اسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس مال الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، فلسطين، 2016، ص 43.

الفرع الثاني: تأثير الرفع المالي على المخاطر الكلية

تقوم الشركة بالإقتراض لتمويل مختلف إستثماراتها، حيث بإعتمادها على القروض تخبر على تحمل تكاليف جديدة تعرف بتكاليف الدين، وهذا ما يجعلها عرضةً للمزيد من المخاطر، فإذا زادت نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، زادت المخاطر الكلية للشركة والعكس، وهو ما يوضح وجود علاقة طردية بين نسبة الديون إلى إجمالي الأصول أي الرفع المالي والمخاطر الكلية،¹ والشكل التالي يبين ذلك:

الشكل رقم (03): العلاقة بين الرفع المالي والمخاطر الكلية



المصدر: فريد ويستون ويوجين برجهام، التمويل الإداري، الجزء2، ترجمة عبد الرحمان دعاللة بيلة، دار المريخ، السعودية، 2003، ص246.

من خلال الشكل رقم (03) نلاحظ ان هناك علاقة طردية بين المخاطر الكلية والرفع المالي، حيث المخاطر الكلية تتكون من المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية، ويمكن تخفيض أو تقليص المخاطر الكلية عن طريق التنويع الذي يؤدي إلى خفض المخاطر غير النظامية وبالتالي تخفيض المخاطر الكلية.

¹ فريد ويستون ويوجين برجهام، التمويل الإداري، الجزء2، ترجمة عبد الرحمان دعاللة بيلة، دار المريخ، السعودية، 2003، ص245.

الفرع الثالث: أثر الرافعة المالية وقرار التمويل

ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، أي ترتبط باختبار المؤسسة للمزيج الذي يُكون هيكلها المالي، وينتج عن الرفع المالي ارتفاع في درجة المخاطر، التي يتعرض لها المساهمون، لذلك زيادة احتمال عدم قدرتها على خدمة الدين، لذلك تحاول السياسة المالية الموائمة بين أثر الاقتراض والعائد على الملكية وكذلك درجة المخاطرة التي يتعرض لها المساهمون ومن هنا يمكن القول بأن الموائمة بين المديونية وحقوق الملكية وصولاً إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي يؤدي إلى تقليل كلفة الأموال.

تعمل كل مؤسسة على تحديد معالم الهيكل المالي المستهدف لها، من حيث العناصر المكونة له ونسبة كل عنصر فيه، ومن خلال ذلك تعمل على تحقيق الهدف الاستراتيجي لها والمتمثل في زيادة أو تعظيم قيمة المؤسسة، ويقتضي ذلك أن يكون هناك توازن بين العائد المتوقع الذي يسفر عن الهيكل المالي والمخاطر التي يتعرض لها العائد، وفي ظل الافتراضات المالية التي فرضها الباحثون في الاسواق المالية من هيكل التمويل لا يؤثر على كلفة رأس المال وبالتالي فإن قيمة المؤسسة تبقى ثابتة ولا تتأثر بهيكل التمويل.¹

الفرع الرابع: أثر الرفع المالي على ربح السهم

من المعروف ان استخدام المصادر المالية ثابتة التكلفة مثل القروض والاسهم الممتازة لتمويل أصول المشروع يمثل نوعاً من الرفع المالي أو المتاجرة بالملكية، فإذا كانت الأصول الممولة باستخدام القروض تدر عائداً أكبر من تكلفة القرض، فسوف يزداد ربح السهم دون زيادة استثمار الملاك، ويزداد أيضاً ربح السهم العادي عندما تستخدم الاسهم الممتازة في تمويل حيازة الأصول.

وقد تستطيع الشركات ذات العائد المرتفع قبل الفائدة والضرائب أن تحقق استخدام مريح للرفع المالي لزيادة العائد على ملكية حملة الأسهم، ومن الواضح أنه تحت الظروف الغير ملائمة عندما يكون معدل العائد على مجموع الأصول أقل من تكلفة القرض أو الأسهم الممتازة، فإن ربح السهم العادي سوف يتجه إلى الهبوط مع ارتفاع درجة الرفع المالي.²

¹ - حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الاردنية، مجلة أبحاث الاقتصادية والادارية، جامعة الزرقاء، الاردن، العدد 27، ص 143.

² - ماجي مرسل، أثر استخدام رافعتي التشغيل والمالية في تخطيط ربحية المشاريع الاستثمارية "دراسة حالة مؤسسة انتاج الحليب ومشتقاته"، بسعيدة، مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، تخصص إدارة المشاريع، قسم العلوم التجارية، جامعة الطاهر مولاي، سعيدة، 2016/2017، ص 63.

خلاصة الفصل الثاني

تناولنا في هذا الفصل إلى الأداء بصفة عامة الذي يعتبر أحد أهم المواضيع التي تشغل بال المسيرين، ذلك لأنه على ضوء تعريفه تتحدد محدداته كما يمكن تصور الإجراءات التي تسمح بتحسينه، وتطرقنا كذلك إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي الذي يعتبر من المؤشرات المالية الهامة على مدى نجاح المؤسسات من خلال إستخدام الموارد المتاحة أمامها، حيث تم التعرف على مفهومه وتحديد مختلف مؤشراتته التي تتمثل في مختلف تلك النسب والتي نجد أهمها مؤشرات الربحية، والتي يعتمدها المحلل المالي كأهم مؤشر من تلك المؤشرات في قياس الأداء المالي بغرض تحديد الوضعية المالية للمؤسسة وكذلك تحديد أهميته.

يمكن القول أن الأداء المالي للمؤسسة هو وسيلة مهمة لتقييم المؤسسة من جهة التكاليف والتي تعبر عن الكفاءة عن طريق النسبة بين الوسائل المستخدمة والنتائج المحققة، حيث يقدم لنا الأداء نظام متكامل مدخلاته تتمثل في الفعالية والكفاءة ومخرجاته تتمثل في تحقيق الأهداف التي وضعتها المؤسسة.

الفصل الثالث

دراسة تطبيقية لمؤسستي "مطاحن مرمورة وعمر بن عمر"

تمهيد:

بعد تعرضنا في الفصلين السابقين إلى الإطار النظري لكل من "الرفع المالي" و"الأداء المالي"، يأتي هذا الفصل الذي من خلاله سوف نحاول التعرف على مدى مطابقة الجانب النظري مع الجانب التطبيقي للمؤسسات محل الدراسة. حيث سنقوم في هذا الفصل بعرض دراستنا التي تتمحور حول أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، حيث اعتمدنا في دراستنا هذه على المؤسستين الاقتصاديتين، "مؤسسة عمر بن عمر" و "مطاحن مرمورة" بولاية قلمة، وذلك بغرض إسقاط ما تم عرضه نظريًا بغية أن نصل إلى معرفة مدى أثر التغيرات الناتجة عن الرفع المالي على الأداء المالي للمؤسسات وكيفية حسابه.

ومن أجل الشروع في دراستنا التطبيقية تعرضنا في هذا الفصل من خلال الثلاث مباحث الآتية:

- ✓ المبحث الأول: تقديم عام لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر "قلمة"؛
- ✓ المبحث الثاني: دراسة والتحليل المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر؛
- ✓ المبحث الثالث: دراسة وتحليل الأداء المالي وأثر الرافعة المالية.

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر "قائمة"

تعتبر مؤسسة عمر بن عمر ذات الطابع الخاص ومؤسسة مطاحن مرمورة ذات الطابع العمومي من أهم المؤسسات الاقتصادية الناشطة في نفس حقل الإنتاج، واللذان تخصصان في مجال الصناعة الغذائية، وبغرض التعرف أكثر على المؤسستين محل الدراسة سوف نحاول التطرق إلى مجموعة من النقاط، والتي سنعرضها من خلال المطالب الآتية:

✓ **المطلب الأول:** تقديم مؤسسة مطاحن مرمورة؛

✓ **المطلب الثاني:** تقديم مؤسسة عمر بن عمر.

المطلب الأول: تقديم مؤسسة مطاحن مرمورة

تعد مؤسسة مطاحن مرمورة من أهم المؤسسات الناشطة في مجال الصناعة الغذائية هنا على مستوى ولاية قلمة، وهي المنافس الأول لمؤسسة عمر بن عمر من خلال منتجاتها المتمثلة في صناعة السميد والعجائن، وعليه يمكن تقديمها من خلال العناصر التالية:

الفرع الأول: نشأة مؤسسة مطاحن مرمورة

إنبتق رياض مجمع قسنطينة سنة 1982 في بادئ الأمر عن شركة سمباك والتي تحولت إلى شركة بالأسهم وهيكلت في سنة 1989، بعد هذه العملية تحول المجمع إلى المجمع صناعي كبير يضم 11 شركة فرعية مهمتها تحويل الحبوب، الإنتاج وتسويق السميد، العجائن الغذائية، الكسكس، وتكعيب النخالة. حيث أن من بين الشركات التابعة لها المركب الصناعي التجاري مرمورة بقلمة، والتي إختارناها لإجراء دراستنا التطبيقية.

في إطار إعادة هيكلة الشركة الوطنية سمباك، أجرى مجمع السميد بقسنطينة تقسيماً لوحداته في نهاية السنة 1997، حيث نتج عن هذا التنظيم نشأة شركة مطاحن مرمورة بقلمة في 24 ديسمبر 1997، إلى أن تم إتخاذ القرار بتغيير إسم المؤسسة من مطاحن مرمورة إلى المركب الصناعي التجاري مرمورة سنة 2016 بسبب أوضاعها المالية، حيث أصبحت وحدة قلمة هي المقر الرئيسي للمركب، ويضم هذا المركب وحدتين للإنتاج هما:

✓ مطاحن بوشقوف والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 850 قنطار يوميًا؛

✓ مطاحن هيليوبوليس والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية 650 قنطار يوميًا.

وعليه يمكننا تعريف مطاحن مرمورة أيضاً من خلال النواحي التالية: الرقعة الجغرافية، رأس مالها، النشاط ومجال العمل، اليد العاملة.

✓ **لموقع الجغرافي:** تقع مطاحن مرمورة بجي بن بروق حسين دائرة هيليوبوليس على بعد 5 كلم شمال ولاية قلمة، وعلى بعد 70 كلم من مطار ولاية عنابة و60 كلم من مينائها، 120 كلم من ولاية قسنطينة، تتربع المؤسسة على مساحة قدرها 125000 متر مربع مقسمة على عدة هياكل؛

✓ **رأس مالها:** مؤسسة مطاحن مرمورة هي مؤسسة إقتصادية جزائرية تم إكتتاب جزء من أسهمها فتحوّلت إلى شركة ذات أسهم، حيث بلغ رأس مالها الاجتماعي 135000000 دج خلال سنوات 2014 و2015، أما في سنوات 2016 و2017 فرأس مال الشركة تم ضمه رأس مال المجمع الصناعي بقسنطينة؛

✓ **النشاط ومجال العمل:** نشاط المركب يقتصر على تصنيع وتسويق السميد العادي والممتاز، وذلك بإستخدام المادة الأولية الوحيدة المتمثلة في القمح الصلب، بالإضافة إلى الزوال (النخالة) والتي تعتبر كفضلات مباعة، أما مجال نشاطها فهو وطني، ولكن في الغالب يقتصر على الولايات: قلمة وسوق أهراس؛

✓ **اليد العاملة:** تبلغ اليد العاملة 120 عاملاً وذلك حسب إحصائيات 31 ديسمبر 2017.

والجدول التالي يوضح توزيع لليد العاملة بحسب الفئات المهنية:

الجدول رقم (02): توزيع العمال حسب الفئات المهنية

النسبة المئوية (%)	العدد	الفئة المهنية
01	01	إطار مسير
05	06	إطار متوسط
20	24	إطار سامي
14	17	السلطة
60	72	التنفيذيون
100	120	المجموع

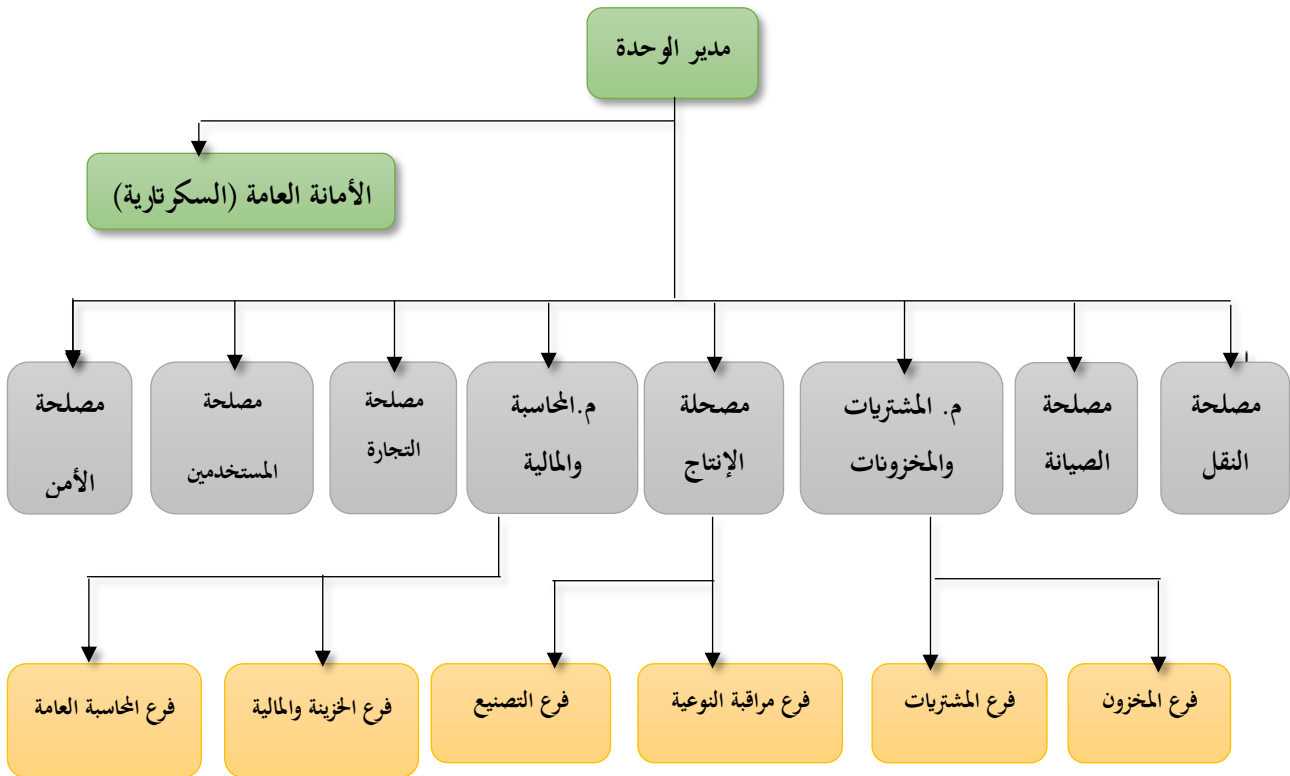
المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

نلاحظ من الجدول أن أكبر فئة مهنية وهي فئة العمال التنفيذيين والتي تستحوذ هذه الأخيرة على نسبة كبيرة مقارنة بالفئات المهنية الأخرى، وذلك لأن نشاطها الإنتاجي يتطلب عدد كبير من العمال، مقارنة بالإطارات المسيرة الأخرى التي يكون عددها شبه محدود نظرًا للوظائف التي يزاولونها من تخطيط وإشراف وتوجيه.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة

الشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة.

الشكل رقم (04): الهيكل التنظيمي لمطاحن مرمورة "قائمة"



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الشكل السابق ان الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة يتكون من مدير الوحدة والسكرتارية ومن مجموعة من المصالح التي هي الأخيرة تنقسم إلى عدة فروع.

الفرع الثالث: شرح الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن مرمورة.

تضم المؤسسة الأقسام التالية:

أولاً: مديرية الوحدة

وتنقسم إلى قسمين هما:

1-مدير الوحدة: والذي يعتبر أعلى رتبة في المؤسسة، حيث تتمحور مهامه الرئيسية في:

- متابعة سير عمل الوحدة يوميًا؛
- وضع القرارات بما يخدم مصلحة المؤسسة ويحقق أهدافها ومراقبة كل العمليات وإصدار الأوامر؛
- المصادقة على مختلف الوثائق بعد دراستها ومعالجتها من مختلف الأقسام داخل المؤسسة.

2-الأمانة العامة:

تعمل على الربط بين رؤساء المصالح والمدير، وبين مختلف المتعاملين للإقتصاديين مع الوحدة، ولها عدة مهام

نلخصها كالآتي:

- إيصال كل الوثائق التي تحتاج توقيع المدير؛
- إستقبال الاتصالات إضافة إلى تنظيم الاجتماعات الإدارية.

ثانياً: مصلحة النقل:

تتكفل هذه المصلحة بنقل المادة الأولية من الممون إلى مخازن الوحدة، إضافة إلى نقل مادة السميد إلى العملاء

ومن مهام هذه المصلحة:

- تحديد تكاليف النقل لكل وسيلة؛
- متابعة خطوط النقل ومراقبة وسائل النقل؛
- تسديد مختلف الفواتير التي تتعلق بعملية النقل.

ثالثاً: مصلحة الصيانة:

إن عمال هذه المصلحة يختصون في صيانة الآلات والأجهزة، وهذه المصلحة تحدد مسؤولية كل قسم من أعمال الصيانة الخاصة به، يتكون هذا القسم من عمال فنيين ومختصين في مجال الصيانة كما يتم تزويدهم بكل قطع الغيار بحسب أنواع الآلات والأجهزة التي تستغلها المؤسسة.

رابعاً: مصلحة الإنتاج

من أهم المهام التي تقوم بها مصلحة الإنتاج هو تحويل المدخلات من المادة الأولية (القمح) إلى مخرجات والمتمثلة في المنتجات كاملة الصنع (السميد)، وكل هذا يسير وفق خطة إنتاجية مسطرة من طرف المديرية حيث يسهر على تطبيقها رئيس المصلحة بإعتباره هو المسؤول الأول فيها.

خامساً: مصلحة المالية والمحاسبة

1-التعريف بالمصلحة: تعتبر هذه المصلحة أهم مصلحة على مستوى المؤسسة لأنها تتضمن مختلف المعاملات المالية للمؤسسة وتجميعها بطريقة منظمة وفق قواعد ومبادئ دقيقة ومكاملة، تعتمد في عملها على النصوص القانونية تنظيمية خاصة، من أهم القوانين التي تعمل بها: القانون التجاري فيما يتعلق بتوزيع المنتجات وبيعها، بالإضافة إلى قانون المالية فيما يخص الضرائب، قانون الإجراءات...، حيث تعتمد في عملية التسيير على جميع هذه القوانين مع السهر على الإطلاع على مختلف المستجدات القانونية من خلال الجرائد الرسمية التي تصل المؤسسة بصفة دورية، وتتجزأ هذه المصلحة إلى فرعين:

أ- فرع المحاسبة العامة:

يرتكز هذا الفرع على تسجيل جميع العمليات التي تقوم بها المؤسسة يومياً والمتعلقة بالمشتريات والمخزونات من المواد الأولية والتمثلة في القمح الصلب، والمبيعات من مخرجات عملية التصنيع المتمثلة في السميد العادي والممتاز.

ب- فرع الخزينة والمالية: تدور وظيفته في معالجة مختلف العمليات من خلال التسجيل في 4 يوميات وهي:

- ✓ يومية بنك المدفوعات؛
- ✓ يومية صندوق المقبوضات؛
- ✓ يومية بنك الإستغلال؛
- ✓ يومية صندوق المدفوعات.

2- مهام المصلحة: تدور مهمتها حول تسيير خزينة المؤسسة إضافةً إلى توفير الأموال اللازمة لإستمرار نشاط المؤسسة بعد إختيار طرق التمويل المناسبة، كما تهتم أيضا بعملية تحويل الأموال بين مختلف المصالح والوحدات.

3- نظام تدفق المعلومات في المصلحة: يتم الحصول على المعلومة في المصلحة من خلال إستلام مختلف الوثائق والمعلومات من المصالح مثل: الفواتير والإيصالات، جداول الطلب من عند مصالح الإنتاج، كشف الأجر...

سادسا: مصلحة المشتريات والمخزونات

يشرف عليها كل من رئيس المصلحة ورئيس فرع المشتريات وفرع المخزونات، وتمثل مهامها في توفير قطع الغيارات لمختلف الآلات والأجهزة التي تستغلها المؤسسة في نشاطها، بالإضافة إلى شراء المادة الأولية ومواد التغليف وغيرها... إلخ

سابعًا: مصلحة التجارة

تلعب هذه المصلحة دورا مهما ورئيسيا في تمويل الوحدة بالقمح الصلب الضروري لعملية الإنتاج، كما تتلقى ملفات من مختلف المصالح داخل الوحدة.

ثامنا: مصلحة الأمن والوقاية

كل المؤسسات بحاجة إلى هكذا مصلحة، للحفاظ على موجوداتها من الضياع والتلف، فتعتمد الإنارة الداخلية والخارجية بهدف الحفاظ على البناية والعتاد مع توفير الحماية اللازمة للعمال.

تاسعًا: مصلحة المستخدمين

هي المصلحة التي تحرص على تسوية وضعية العمال لدى المؤسسة أو الوحدة، وذلك عندما يتعلق الأمر بإجازة أو منحة وغيرهم، كما تشرف على قسم التكوين وتقوم بمتابعة المتربصين والعمال.

المطلب الثاني: تقديم مؤسسة عمر بن عمر

تعد مؤسسة عمر بن عمر من أهم المؤسسات الناشطة في مجال الصناعة الغذائية على المستوى الوطني وذلك بفضل الجودة العالية لمنتجاتها، وعليه يمكن تقديمها من خلال العناصر التالية:

الفرع الأول: لمحة تاريخية

مجمع عمر بن عمر هو عبارة عن مؤسسة عائلية متخصصة في الصناعة الغذائية تم إنشاؤها سنة 1984 على يد المرحوم الأب السيد عمر بمدينة قلمة، وقد تولى أبناه مسؤولية إدارة الشركة مباشرة بعد وفاته، حيث إزدادت تطلعاتهم مما سمح لهم بإنجاز مجمع تنطوي تحته ثلاث شركات:¹

- شركة المصبرات CAB المنتجة للمصبرات بمختلف أنواعها من طماطم وهريسة ومربي والتي تأسست سنة 1984 ببلدية بوعاتي؛
- شركة مطاحن عمر بن عمر MAB التي تتولى إنتاج السميد من القمح الصلب ببلدية الفجوج والتي تأسست في جوان 2000؛
- مؤسسة عجائن عمر بن عمر الموجودة ببلدية الفجوج، والمتخصصة في صناعة الكسكس والعجائن الأخرى تأسست في 2002، وهذه الأخيرة هي التي قمنا بإجراء دراستنا حولها.

الفرع الثاني: التعريف بمؤسسة عمر بن عمر

تأسست مؤسسة مطاحن عمر بن عمر في جوان عام 2000، وتعتبر من الناحية القانونية شركة ذات مسؤولية محدودة "SARL" برأس مال قدره 500.000.000 مليون دج.

تقع مؤسسة مطاحن عمر بن عمر ببلدية الفجوج في الشمال الشرقي لولاية قلمة، تبعد عنها بحوالي 4 كلم، يحدها من الشمال بلدية الفجوج، ومن الشرق بلدية هيليبوليس، ومن الغرب بلدية مجاز عمار، ومن الجنوب بلدية قلمة، تتربع المؤسسة على مساحة تقدر ب 42500 م².

¹ -بالإعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

تقوم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بإنتاج المواد الغذائية سميد وعجائن بنوعيات مختلفة وأوزان متباينة بهدف تلبية حاجات ورغبات المستهلكين، والإستحواذ على أكبر حصة سوقية، حيث تنقسم مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إلى وحدتين هما:

● وحدة المطاحن: وتختص هذه الوحدة في إنتاج السميد بمختلف أنواعه، ومشتقاته والتي تتمثل في :

✓ سميد عادي من القمح الصلب بوزن 25 كلغ؛

✓ سميد رفيع من القمح الصلب بوزن 25 كلغ و 10 كلغ؛

✓ سميد ممتاز رطب بوزن 25 كلغ؛

✓ سميد خاص بالعجائن بوزن 25 كلغ؛

✓ سميد خاص للمواشي (SSSE)؛

✓ فرينة القمح الصلب بوزن 50 كلغ؛

✓ نخالة بوزن 40 كلغ.

● وحدة العجائن والكسكس: وتضم هذه ال وحدة أربعة خطوط إنتاجية هي :

✓ خط إنتاج العجائن القصيرة: في هذا الخط يتم إنتاج 13 صنفا من العجائن القصيرة؛

✓ خط إنتاج العجائن الطويلة: ويتم فيه إنتاج 4 أصناف من العجائن الطويلة؛

✓ خط إنتاج العجائن الخاصة: يتم في هذا الخط إنتاج 4 أصناف من العجائن الخاصة؛

✓ خط إنتاج الكسكس: يختص في إنتاج الكسكس بثلاثة أنواع، رقيق، متوسط، خشن.

ويتميز العمل في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر بالتواصل وعدم الانقطاع وهذا بالإعتمادا على نظام التناوب ما بين ثلاث فرق تعمل كل فرقة لمدة 8 ساعات كما يلي:

✓ الفرقة الأولى: تعمل من الساعة 5:30 صباحا إلى الساعة 13:30 زوالا؛

✓ الفرقة الثانية: تعمل من الساعة 13:30 زوالا إلى الساعة 21:30 مساءً؛

✓ الفرقة الثالثة: تعمل من الساعة 21:30 مساءً إلى الساعة 5:30 صباحا؛

✓ الفرقة الرابعة: تتراح لمدة يومين ثم تحل محل الفرقة السابقة وهكذا.

كما تتعرض مؤسسة مطاحن عمر بن عمر لمنافسة شديدة من قبل عدة مؤسسات وطنية وأجنبية من بينها:

- ✓ مطاحن البلدي (عنابة) ؛
- ✓ مطاحن مرمورة (هيليوبوليس) ؛
- ✓ مطاحن سيدي إبراهيم (عنابة) ؛
- ✓ مطاحن سطيف (SPAK)؛
- ✓ مطاحن رياض (سطيف) ؛
- ✓ مطاحن ميكسيكالي (قسنطينة) ؛
- ✓ مطاحن هلال (سوق أهراس) .

أما المنافسون بالنسبة للعجائن والكسكس فهم كما يلي :

- ✓ مجمع سيم (البليدة) ؛
- ✓ مجمع الوردة البيضاء (تونس) ؛
- ✓ مجمع محبوبة؛
- ✓ مجمع لابل؛
- ✓ سفينة؛
- ✓ رندة.

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة عمر بن عمر

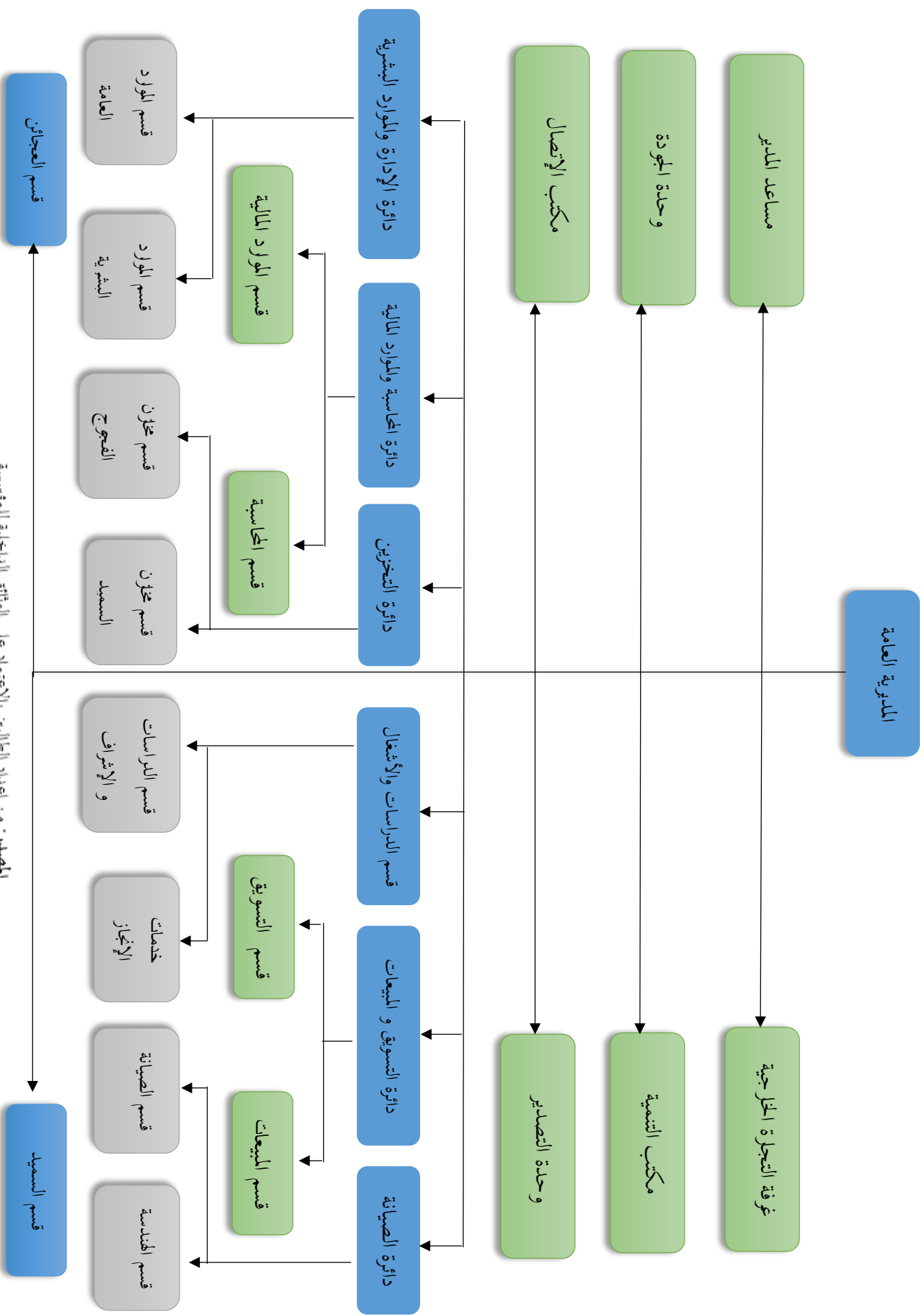
يتمثل الهيكل التنظيمي في ذلك الشكل يوضح مختلف العلاقات الموجودة بين مختلف المستويات الإدارية المكونة

للمؤسسة محل الدراسة، كما يوضح أيضاً طرق الإتصال فيما بينها، ويهدف إلى:

- ✓ تحديد العلاقات التي تحددها السلطة الأمرة بين الرؤساء والمرؤوسين؛
- ✓ تأمين الربط والتنسيق بين مختلف النشاطات والوظائف الموجودة في المؤسسة؛
- ✓ يمكن الإدارة العليا على تحيدي إستراتيجياتها وسياساتها؛
- ✓ سهولة إنتقال المعلومة وتعزيز إتخاذ القرارات وفعاليتها.

ويمكن توضيح الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر في الشكل الآتي:

الشكل رقم (05): الهيكل التنظيمي لمطاحن عمر بن عمر



من خلال الشكل نلاحظ أن الشكل السابق الذي يوضح الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر أن المؤسسة تتكون من مديرية ومجموعة من الغرف والوحدات والأقسام.

الفرع الرابع: شرح الهيكل التنظيمي لمطاحن عمر بن عمر

يعتبر الهيكل التنظيمي للمؤسسة ذلك الإطار أو البناء الذي يصور الوحدات والأقسام والفروع وكذا العلاقات التي تربط هذه الأقسام، بالإضافة إلى أنه من الممكن أن يبين أو يكشف لنا أخطاء التنظيم، وعليه سنتطرق إلى شرح جميع المكونات التي تدخل في هيكل المؤسسة التنظيمي.

أولاً: المديرية العامة

توجد في أعلى الهيكل التنظيمي، تعمل على التنسيق بين مختلف المديريات وإتخاذ القرارات في باقي المديريات، وتمثل مهمتها الأساسية في إنجاز مختلف المهام ذات الصلة بالمحيط الداخلي والخارجي، والإشراف على مختلف المهام التي تقوم بها المديريات الفرعية، وتوزيع المهام والتنسيق بينها لتحقيق الأهداف المسطرة، ومن أهم أهدافها ما يلي:

- ✓ إدارة وتسيير مختلف شؤون وتعاملات المؤسسة؛
- ✓ الإشراف على مختلف الأنشطة داخل المؤسسة لضمان سير العمل وفقاً لما هو مخطط له؛
- ✓ تمثل همزة وصل بين مختلف المصالح والأقسام والوظائف؛
- ✓ تعمل على إصدار النظام الداخلي للمؤسسة والإعلانات عن مختلف التغيرات التي تحدث على مستوى القوانين التي تحكم سير المؤسسة، وهي التي تسهر على تطبيقه ووضع قيود التنفيذ؛
- ✓ إعداد المخططات والإستراتيجيات كما تعمل على تحديد الأهداف الكمية والكيفية وتسهر على تطبيقها.

وتتفرع المديرية العامة إلى عدة فروع وهي:

1-غرفة التجارة الخارجية: إن دور هذه الغرفة يتمثل في مختلف العلاقات الخارجية للمؤسسة أثناء تعاملاتها مع دول أخرى، لأن المؤسسة تستورد الألات الإنتاجية والمواد الأولية و مواد التغليف من الخارج.

2-مكتب التنمية: من مهامه تكوين العمال وترقية مستواهم العلمي والعملية، وذلك وفقاً لمتطلبات البيئة الخارجية المحيطة للتكيف معها ومع متطلبات التكنولوجيا الحديثة، من أجل تكوين أحسن لجميع المستويات من إداريين وفنيين وتقنيين سامين...

3-مساعد المدير (السكرتارية): تساهم في حفظ أرشيف المؤسسة وتعمل على تسجيل كل من الصادرات والواردات من البريد بالإعتماد على جهاز الحاسوب، وتنظيم العلاقات والمواعيد بينها وبين المتعاملين الإقتصاديين.

4-وحدة الجودة: تعتبر العصب الرئيسي للمؤسسة نظراً لطبيعة منتجاتها التي تعتمد اعتماداً كلياً على "جودة المنتج"، وكل هذا يتحقق من خلال:

✓ مراقبة نوعية المنتجات ومدى مطابقتها للمعايير المعمول بها؛

✓ مراقبة النوعية الفيزيائية والكيميائية للمنتج، إضافة إلى إجراء الفحوصات على المادة الأولية.

5-مكتب الإتصال: تعمل هذه المصلحة على ترويج المنتجات والعلامة التجارية للمؤسسة، وذلك من خلال الإعلانات والإدعاءات والإشهار.

إضافةً إلى هذه الأقسام توجد أقسام فرعية أخرى:

1-دائرة الصيانة: تعتبر دائرة الصيانة من أهم الوظائف في الوحدة، إذ أن العمال فيها فائمون على صيانة الأجهزة والآلات، حيث يتم تزويد هذه الوحدة دائماً بقطع الغيار الخاصة بالآلات القديمة وحتى الحديثة من أجل ضمان إستمرارية الإنتاج وعدم توقفه.

2-قسم الأشغال: تتبلور مهمة هذا القسم في كل أعمال التهيئة ومختلف التعديلات التي تحدث على مستوى الوحدة.

3-دائرة التسويق والمبيعات: تحتم هذه المصلحة بيع وتسويق المنتج النهائي (السميد والعجائن) وذلك بواسطة مجموعة من المراحل والإجراءات من طرف رئيس المصلحة، وبناءً على موافقة مدير المؤسسة، ووفق برامج وسياسات مبرمجة ومسكرة من قبله يقوم المسؤولون في هذه المصلحة بـ:

✓ إعداد برامج البيع وتنفيذها من خلال العقود والإتفاقيات المبرمة مع المتعاملين الإقتصاديين معها؛

✓ إعداد الفواتير الخاصة بعملية البيع والتسويق والتي تشمل مختلف البيانات الخاصة بها وتحويل نسخ منها لدائرة المالية والمحاسبة.

4-دائرة الذخيرة: تقوم بوزن المادة الأولية عند دخولها، كما تقوم بوزن الشاحنات عند دخولها وهي معبأة، حيث يتم على مستواها تحرير محضر يتوفر على جميع المعلومات والمتمثلة في: إسم ولقب صاحب الشاحنة، وزن الشاحنة وقدرة الإستعاب، لوحة الترقيم، نوع وكمية السميد.

5-دائرة الموارد البشرية: إدارة الموارد البشرية هي الإدارة المسؤولة عن التسيير الحسن لشؤون العمال الاجتماعية والمهنية، وتطبيق الإجراءات وإحترام القوانين الخاصة بهم، كما تعمل هذه الدائرة على تحقيق المهام التالية:

- ✓ متابعة الأفراد من حيث دراسة المناصب مراقبة الغيابات وغيرها؛
- ✓ الإحتفاظ بملفات العاملين وإعداد كشوف الأجور والمرتبات؛
- ✓ العمل على التطبيق الصارم للقوانين في ظل النظام الداخلي وإحترامه؛
- ✓ متابعة الوضعية الاجتماعية للعمال كالزيادات والمنح والعطل مع الحرص على حفظ حقوقهم من خلال تأمينهم في حالات الحوادث والأمراض المهنية.

6-دائرة المحاسبة والموارد المالية: تهتم بتنفيذ جميع العمليات المحاسبية وتحديد التكاليف و الأسعار وعن طريقها تتحدد الوضعية المالية للمؤسسة في نهاية الدورة، كما تهتم بالعلاقات مع الأطراف الخارجية المختلفة كالمؤسسات المالية والمؤسسات العمومية، وتسعى أيضا إلى متابعة تسجيل جميع العمليات والمعاملات المالية والمحاسبية مع المتعاملين الداخليين للمؤسسة والخارجيين ومتابعة وكشف الأخطاء المحاسبية والعمل على تصحيحها، وتهدف هذه المراقبة المحاسبية خاصة الداخلية منها لتسهيل تحديد النتيجة هل هي ربح أو خسارة، وبالتالي تحديد مركزها المالي ومكانتها الاقتصادية.

7-قسم العجائن: من مهام هذا القسم أنه يعمل على توفير المادة الغذائية المتمثلة في مختلف أنواع العجائن التي يتم إنتاجها على مستوى المؤسسة للزبائن والمستهلكين بالكميات والنوعيات المطلوبة.

8-قسم السميد: من مهامه الرئيسية أنه يسهر على توفير توفير المادة الغذائية المتمثلة في مختلف أنواع السميد التي يتم إنتاجها على مستوى المؤسسة للزبائن والمستهلكين بالكميات والنوعيات المطلوبة.

الفرع الخامس: أهداف مؤسسة عمر بن عمر

تسعى المؤسسة إلى تحقيق جملة من الأهداف الرئيسية وهي:

- ✓ العمل على إرضاء الزبون والعمل على توسيع قاعدة المعاملات؛
- ✓ تعظيم مردودية المؤسسة بتعظيم حجم المبيعات؛
- ✓ الإستحواذ والحفاظ على الحصة السوقية الحالية والتطلع لحصص سوق أكبر؛
- ✓ العمل على تحسن جودة المنتجات؛
- ✓ تحقيق ميزة تنافسية محلية ووطنية والمحافظة على إستراتيجيتها؛
- ✓ الوصول إلى أسواق دولية وإقليمية؛
- ✓ المساهمة في نمو الاقتصاد الوطني.

المبحث الثاني: دراسة والتحليل المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

سنتناول في هذا المبحث المطالب التالية:

✓ **المطلب الأول:** عرض القوائم المالية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.

✓ **المطلب الثاني:** سياسة التمويل في مؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.

المطلب الأول: عرض القوائم المالية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

سنقوم في هذا المطلب بعرض مختلف القوائم المالية التي تم الحصول عليها من مؤسستي عمر بن عمر ومطاحن

مرمورة، والتي تتمثل في الميزانيات المالية المختلفة وجدول حساب النتائج للفترة محل الدراسة 2015-2018 كما يلي:

الفرع الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

كما هو معروف فإن الميزانية المالية تكون من جانبين هما جانب الأصول وجانب الخصوم، فالأصول تمثل استخدامات

الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسة، أما الخصوم تمثل مجمل الموارد المالية التي هي تحت تصرف المؤسسة، وعليه نقوم من

خلاله بعرض ودراسة الميزانية المالية للمؤسستين بالتطرق إلى جانب الأصول والخصوم.

أولاً: جانب الأصول للميزانية المحاسبية لمؤسسة مطاحن مرمورة

الجدول التالي يوضح الميزانية المحاسبية لمؤسسة مطاحن مرمورة جانب الأصول 2015-2018:

جدول رقم (03): الميزانية المحاسبية لمؤسسة مطاحن مرمورة جانب الأصول 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
الأصول غير جارية				
تثبيتات معنوية	296798.57	753948.72	658967.19	583985.67
تثبيتات عينية	143877191.84	264630131.15	248137255.67	247566997.58
أراضي	82331160	82331160	82331160	82331160
مباني	8018479.65	12734438.53	12061593.68	12843923.42
تثبيتات عينية أخرى	53527552.19	169564532.62	153744501.9	152391914.16
التثبيتات الجاري انجازها	11027541.43	-	-	-
قروض واصول أخرى غير جارية	144404.09	144404.09	144404.09	144404.09
ضرائب مؤجلة على الأصول	-	-	3933798.28	4801731.77
مجموع الأصول الغير جارية	155345935.93	265528483.96	252874425.23	253077119.11
الأصول الجارية				
المخزونات الجارية تنفيذها	25727988.97	26370046.21	21917087.75	26486723.27

14263359.71	12180488.27	9636496.89	7571256.66	زبائن
4725034.17	4887984.17	10739910.66	8738736.01	مدنيون آخرون
5022416.53	586384.17	1026175.60	3597679.07	الضرائب وما يماثلها
37172016.65	29430595.31	17066608.88	31126248.56	خزينة الأصول
87669595.33	69002539.67	64839238.24	76761909.27	مجموع الأصول الجارية
340746714.44	321876965.22	330367722.20	232107845.20	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن أصول المؤسسة في ارتفاع خلال سنة 2016 بالنسبة لسنة 2015 حيث قدر بـ 42% وهذا راجع إلى الزيادة في الأصول الغير جارية والمتمثلة في قيمة المباني والتثبيتات المعنوية وكذلك قيمة التثبيتات العينية الأخرى بالرغم من انخفاض قيمة الأصول الجارية وكذلك انعدام قيمة التثبيتات الجارية إنجازها في سنة 2016 مقارنة بسنة 2015 أما في سنة 2017 عرفت أصول المؤسسة انخفاض طفيف قدر بـ 3% بسبب انخفاض الأصول غير الجارية، وفي سنة 2018 عرفت أصول المؤسسة ارتفاع قدر بـ 5% وهذا راجع إلى الزيادة في الأصول الجارية من خلال ارتفاع قيمة الزبائن وخزينة الأصول مع الزيادة الخفيفة في الأصول الغير جارية.

ثانيا: جانب الخصوم للميزانية المحاسبية لمؤسسة مطاحن مرمورة

الجدول التالي يوضح الميزانية المحاسبية لمؤسسة مطاحن مرمورة جانب الخصوم 2015-2018:

جدول رقم (04): الميزانية المحاسبية لمطاحن مرمورة جانب الخصوم 2015-2018

2018	2017	2016	2015	البيان
				رؤوس الأموال الخاصة
-	-	-	135000000	رأس المال
-	-	-	21118097.07	احتياطات
7254032.86	24417496.30	-2724622.96	-49300243.88	نتيجة صافية
-	-	-	-21136119.29	رؤوس الأموال الأخرى
138873618.95	95021781.08	102114901.40	-	الروابط بين الوحدات
146127651.81	119439277.38	99390278.44	85681733.90	مجموع رؤوس الأموال الخاصة
				الخصوم الغير جارية
149710901.60	149710901.60	145766012.60	57644385.67	قروض وديون مالية
20814737.71	17852783.87	12902517.45	19420429.65	مؤونات ومنتجات مدرجة في الحسابات

170525639.31	167563685.47	158668530.05	77064815.32	مجموع الخصوم الغير جارية
15377901.59	9947078.06	45082809.34	30908409.45	الخصوم الجارية
-	15936332.16	-	15936332.16	الموردون والحسابات الملحقه
118657.21	697507.33	1037107.76	3155041.93	عمليات المجمع
8596864.52	8293084.82	26188996.61	19361512.44	ضرائب
-	-	-	-	ديون أخرى
24093423.32	34874002.37	72308913.71	69361295.98	مجموع الخصوم الجارية
340746714.44	321876965.22	330367722.20	232107845.20	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن خصوم المؤسسة ارتفعت في سنة 2016 بالنسبة لسنة 2015 بـ 42% بسبب الارتفاع في قيمة رؤوس الأموال الخاصة وقيمة الخصوم الغير جارية بالإضافة إلى ارتفاع الطفيف في قيمة الخصوم الجارية، ثم انخفضت خصوم المؤسسة في سنة 2017 بنسبة 3% بسبب انخفاض قيمة الخصوم الجارية بالرغم من الزيادة في رؤوس الأموال الخاصة وكذلك الخصوم غير جارية.

أما في سنة 2018 عرفت خصوم المؤسسة ارتفاعا بـ 5% وهذا راجع إلى الزيادة في رؤوس الأموال الخاصة خاصة النتيجة الصافية، كذلك الارتفاع الطفيف في الخصوم غير الجارية وبالرغم من الانخفاض في قيمة الخصوم الجارية.

ثالثا: جانب الأصول للميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي يوضح الميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر جانب الأصول 2015-2018:

جدول رقم (05): الميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر جانب الأصول 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
الأصول غير جارية	264214023	264214023	314214023	314214023
أراضي	394051816	361048115	328968648	387706513
أعمال البناء	2126676956	1990382600	1831364410	5447808040
معدات وأدوات صناعية	162797818	163769100	159265013	211564360
أصول مادية أخرى	2645907141	3841915034	4276865100	581059263
تثبيتات جارية	820000000	820000000	820000000	820000000
المقتنيات والذمم المدينة الأخرى	66012838	72211059	75205043	72731494
القروض والأصول الأخرى غ جارية	6479660593	7513539932	7805882237	7835083693
مجموع الأصول الغير جارية				

				الأصول الجارية
4757373535	3834886136	4145991023	4273386583	المخزونات الجارية تنفيذها
348159142	164181688	37349808	34429976	زبائن
478684943	120839566	1565472514	1638529765	مدينون آخرون
224561095	58191254	51276654	57713830	الضرائب وما يماثلها
741889254	128953155	18747303	142391429	خزينة الأصول
6550667969	4307051798	5818837302	614645584	مجموع الأصول الجارية
14385781662	12112934035	13332377234	12626112177	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن أصول المؤسسة في ارتفاع خلال سنة 2016 بالنسبة لسنة 2015 بنسبة 5% وهذا راجع إلى الارتفاع في قيمة الأصول الغير جارية خاصة قيمة التثبيتات الجارية وقيمة القروض الأخرى الغير جارية بالرغم من انخفاض قيمة الأصول الجارية، ثم انخفضت أصول المؤسسة خلال سنة 2017 بنسبة 10% وهذا راجع إلى الانخفاض الكبير في قيمة الأصول الجارية خاصة المخزونات وقيمة المدينون الآخرون. أما في سنة 2018 عرفت أصول المؤسسة ارتفاعا كبيرا يقدر بـ 18% وهذا راجع إلى الزيادة الكبيرة في قيمة الأصول الجارية والتي تقدر بـ 52% خاصة قيمة المخزونات والزبائن وكذلك قيمة الضرائب وما يماثلها وخزينة الأصول مع الارتفاع الطفيف في قيمة الأصول غير الجارية.

رابعا: جانب الخصوم للميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي يوضح الميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر جانب الخصوم 2015-2018:

جدول رقم (06): الميزانية المحاسبية لمؤسسة عمر بن عمر جانب الخصوم 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
رؤوس الأموال الخاصة				
رأس المال	500000000	500000000	500000000	500000000
احتياطات	1442723926	1620427005	1596998010	1674792900
نتيجة صافية	177703078	146571006	77794890	313410417
مجموع رؤوس الأموال الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900	2488203317
الخصوم الغير جارية				
قروض الاستثمار	1780277768	2372807711	2578441862	2578441862
مجموع الخصوم الغير جارية	1760277768	2372807711	2578441862	2578441862

2040085445	1877850917	1085603273	868547196	الخصوم الجارية
96993050	77751798	62197187	64831917	الموردون والحسابات الملحقه
5723385704	3427271240	3953119270	5283133696	ضرائب
1458642284	1976825318	3591651783	2528894596	ديون أخرى
9319106482	7359699272	8692571512	8745407405	مجموع الخصوم الجارية
14385751662	12112934035	13332377234	12626112177	مجموع الخصوم

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن خصوم المؤسسة في ارتفاع خلال سنة 2016 وهذا الارتفاع راجع إلى الزيادة في قيمة الديون طويلة الأجل والمتمثلة في قروض الاستثمار بالإضافة إلى الزيادة في رؤوس الأموال الخاصة، أما في سنة 2017 انخفضت خصوم المؤسسة بنسبة 10% وهذا راجع إلى انخفاض في قيمة الديون قصيرة الأجل خاصة خزينة الخصوم والديون الأخرى.

وفي سنة 2018 عرفت خصوم المؤسسة ارتفاعا نتيجة الزيادة الكبيرة في الخصوم الجارية خاصة قيمة الموردون وكذلك الديون الأخرى، بالرغم من انخفاض قيمة خزينة الخصوم وبالإضافة إلى الزيادة في رؤوس الأموال الخاصة خاصة النتيجة الصافية.

الفرع الثاني: جدول حسابات النتائج لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

يعتبر جدول حسابات النتائج الوسيلة التي بموجبها يتم تحديد إيرادات وتكاليف الدورة المالية، فمن خلاله يمكن معرفة سير نشاط أي مؤسسة في دورة مالية ما، وفيما يلي جدول حسابات النتائج لكل من المؤسستين للفترة 2015-2018.

أولاً: جدول حساب النتائج لمطاحن مرمورة

الجدول التالي يوضح حسابات النتائج لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

جدول رقم (07): جدول حسابات النتائج لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

2018	2017	2016	2015	البيان
857358589.92	591412845.7	721581837.9	590910556.19	رقم الأعمال
-2407749	-1969739.99	-4100763.66	-5343557.10	الإنتاج المخزن أو المتناقص
4634453.76	-	5589153.10	-	الإنتاج المثبت
-11005851.34	-7632783.46	-8950717.50	-	التحويلات بين الوحدات
848579443.25	941810322.25	714119509.87	585566999.09	إنتاج السنة المالية

716501281.37	795124362.54	602274799.55	509041206.97	مشتريات مستهلكة
12063360.34	11356761.39	23125332.70	21051646.70	خدمات خارجية واستهلاكات أخرى
728564641.71	806481123.93	625400132.25	530092853.67	استهلاك السنة المالية
120014801.54	135329198.32	88719377.62	55474145.42	القيمة المضافة للاستغلال
108215401.88	103749978.55	97951780	90677213.49	أعباء المستخدمين
3332944.83	2761125.07	1991961.79	2337961.81	الضرائب والرسوم والمدفوعات
8466454.83	28818094.70	-11224454.17	-37541029.88	إجمالي فائض الاستغلال
17590249.86	16898637.66	16716187.04	5125369.17	المنتجات العمالية الأخرى
358376.16	2171029.93	3766941.75	4564218.98	الأعباء العمالية الأخرى
19551004.9	23127616.94	10378649.49	12229459.75	مخصصات الاستهلاك والمؤونات
238775.74	65612.53	2383146.40	66652.26	الاسترجاعات على الخسائر
6386099.37	20483698.02	-6270711.97	-49142687.18	نتيجة العمالية
-	-	3546089.01	-	منتجات مالية
-	-	-	157556.70	أعباء مالية
-	-	3546089.01	-157556.70	نتيجة مالية
6386099.37	20483698.02	-2724622.96	-49142687.18	نتيجة عادية قبل الضريبة
-	-	-	-	الضرائب الواجب دفعها
867933.49	3933798.28	-	-	الضرائب المؤجلة على النتائج
866408468.85	958774572.44	736764932.32	590759020.52	مجموع المنتجات للأنشطة العادية
859154435.99	934357076.14	739489555.28	840059264.40	مجموع الأعباء للأنشطة العادية
7254032.86	24417496.30	-2724622.96	-49300243.88	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	-	-	عناصر غير عادية (منتجات)
-	-	-	-	عناصر غير عادية (أعباء)
-	-	-	-	نتيجة غير عادية
7254032.86	24417496.30	-2724622.96	-49300243.88	النتيجة الصافية لسنة المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من جدول حسابات النتائج يمكن أن نستخلص ما يلي:

- ✓ **إنتاج السنة المالية:** يشهد إنتاج السنة المالية تزايد مستمر خلال سنة 2016 و2017 بنسبة 21% و31% على التوالي وهذه الزيادة تفسر ارتفاع مبيعات المؤسسة، أما في سنة 2018 شهد إنتاج السنة المالية انخفاض بنسبة 10% وهذا راجع إلى انخفاض في المبيعات.
- ✓ **القيمة المضافة:** يلاحظ أن القيمة المضافة المحققة على مستوى المؤسسة في ارتفاع مستمر خلال سنة 2016 و2017 حيث قدرت نسبة الزيادة بـ 59% و52% على التوالي وذلك راجع إلى أن نسبة الزيادة في إنتاج السنة المالية أكبر من نسبة الزيادة في استهلاك السنة المالية، أما في سنة 2018 شهدت القيمة المضافة انخفاض بنسبة 12% وذلك راجع إلى انخفاض إنتاج السنة المالية نتيجةً لانخفاض مبيعات المؤسسة.
- ✓ **إجمالي فائض الاستغلال:** نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج أن قيمة فائض الإجمالي للاستغلال سالبة خلال سنة 2015 و2016 وهذا راجع إلى ارتفاع قيمة أعباء المستخدمين، أما في سنة 2017 و2018 حققت قيمة موجبة وهذا راجع إلى زيادة القيمة المضافة للاستغلال بنسبة أكبر من أعباء المستخدمين.
- ✓ **النتيجة العمالية:** حققت المؤسسة نتيجة عمالية سالبة خلال سنة 2015 و2016، وهذا راجع إلى أن قيمة فائض الإجمالي للاستغلال كانت سالبة، إلا أنها في نهاية سنة 2017 و2018 حققت نتيجة موجبة بسبب الارتفاع الذي شهدته قيمة الفائض الإجمالي للاستغلال.
- ✓ **النتيجة المالية:** نلاحظ أن النتيجة المالية سالبة خلال سنة 2015 وهذا راجع إلى قيمة الأعباء المالية في ظل إنعدام المنتوجات المالية، وفي سنة 2016 حققت قيمة موجبة نتيجة المنتوجات المالية المحققة في ظل إنعدام قيمة الأعباء المالية، أما في سنة 2017 و2018 لم تسجل المؤسسة أي قيمة.
- ✓ **النتيجة الصافية:** حققت المؤسسة من خلال جدول حساب النتائج نتيجة صافية سالبة خلال سنة 2015 و2016، وهذا راجع إلى أن المنتوجات الأنشطة العادية التي حققتها المؤسسة لم تغطي أعباء الأنشطة العادية وكذلك في ظل إنعدام المنتوجات الغير عادية، إلا أنها في سنة 2017 حققت نتيجة صافية موجبة ثم انخفضت هذه النتيجة في سنة 2018 بنسبة 71% وذلك راجع إلى أن قيمة المنتوجات الأنشطة العادية كانت كافية على تغطية قيمة أعباء الأنشطة العادية.

ثانيا: جدول حسابات النتائج لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي يوضح حسابات النتائج لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (08): جدول حسابات النتائج لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

2018	2017	2016	2015	البيان
8714365902	7059128028	8120386772	8345672578	رقم الأعمال
-23884051	170107031	90982479	33171264	تغيرات المخزون
-	-	-	-	الإنتاج المثبت
8690481851	7229235059	8211369250	8378843842	إنتاج السنة المالية
6633643150	5527361375	6262967820	7110189651	مشتريات مستهلكة
641510692	546352955	603374272	519829512	خدمات خارجية أخرى
7275153841	6073714329	6866342094	7630019162	استهلاك السنة المالية
1415328009	1155520730	1345027156	748824680	القيمة المضافة للاستغلال
698993602	517230383	530670679	510368959	أعباء المستخدمين
63910298	60702174	55701836	58885703	الضرائب والمدفوعات الأخرى
652424109	577588172	758654641	179570018	إجمالي فائض الاستغلال
40557520	10684379	29157028	518498513	المنتجات العمالياتية الأخرى
52699578	143105060	188588363	170144479	الأعباء العمالياتية الأخرى
318380814	245144319	2450144477	242136900	مخصصات الاستهلاك والمؤونات
-	-	-	-	الاسترجاعات على الخسائر
321901237	200023172	354208829	285767153	النتيجة العمالياتية
1205395	3446424	475831	8602247	المنتجات المالية
9696214	80383706	157356861	57795714	الأعباء المالية
-8490819	-76937281	-156881030	-49193467	نتيجة مالية
313410417	123085891	197327799	236593686	نتيجة عادية قبل الضريبة
-	45291001	50756793	58890608	الضرائب الواجب دفعها
-	-	-	-	الضرائب المؤجلة على النتائج
313410417	77794890	146571006	177703078	النتيجة الصافية للأنشطة العادية
-	-	-	-	عناصر غير عادية (منتجات)
-	-	-	-	عناصر غير عادية (أعباء)
-	-	-	-	نتيجة غير عادية
313410417	77794890	146571006	177703078	النتيجة الصافية لسنة المالية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من جدول حسابات النتائج السابق يمكن أن نستخلص ما يلي:

✓ إنتاج السنة المالية: شهد إنتاج السنة المالية انخفاض مستمر خلال سنة 2016 و 2017 بنسبة 02% و 12% على التوالي وهذا الانخفاض يفسر انخفاض مبيعات المؤسسة أما في سنة 2018 شهد إنتاج السنة المالية ارتفاع بنسبة 20% وهذا راجع إلى ارتفاع رقم أعمالها.

✓ القيمة المضافة: نلاحظ أن القيمة المضافة في ارتفاع كبير خلال سنة 2016 حيث قدر هذا الارتفاع بنسبة 79% وذلك بسبب انخفاض في استهلاكات السنة المالية للمؤسسة، ثم عرفت إنخفاض بنسبة 15% خلال سنة 2017 وذلك راجع إلى انخفاض إنتاج السنة المالية، أما في سنة 2018 ارتفعت القيمة المضافة بنسبة 22% وذلك بسبب الارتفاع في إنتاج السنة المالية نتيجة لارتفاع مبيعات المؤسسة.

✓ اجمالي فائض الاستغلال: عرفت قيمة فائض اجمالي الاستغلال تذبذب خلال سنوات الدراسة، حيث ارتفعت في سنة 2016 بنسبة كبيرة جدا تقدر بأربعة أضعاف سنة 2015، ثم انخفضت في سنة 2017 بنسبة 24% ثم عادت للارتفاع من جديد خلال سنة 2018 بنسبة 18%، وهذا التذبذب الذي شهدته قيمة فائض إجمالي الاستغلال راجع إلى تذبذب في القيمة المضافة للاستغلال بالإضافة إلى أعباء المستخدمين والضرائب والمدفوعات الأخرى، إلا أن المؤسسة لديها القدرة على تسديد أعباء المستخدمين والضرائب وهذا أمر جيد بالنسبة لها.

✓ النتيجة العمالية: حققت المؤسسة نتيجة عمالية موجبة خلال سنوات الدراسة إلا أنها متذبذبة، حيث ارتفعت في سنة 2016 بنسبة 23% ثم انخفضت بنسبة 56% خلال سنة 2017 وفي سنة 2018 ارتفعت من جديد بنسبة 60%، ويعود هذا التذبذب إلى التغير في قيم فائض الإجمالي للاستغلال، بالإضافة إلى الارتفاع والإنخفاض في المنتوجات والأعباء العمالية الأخرى.

✓ النتيجة المالية: حققت المؤسسة نتيجة مالية سالبة خلال سنوات الدراسة، وذلك للارتفاع الأعباء المالية وعدم قدرة المنتوجات المالية على تغطيتها.

✓ النتيجة الصافية: حققت المؤسسة نتيجة صافية موجبة خلال سنوات الدراسة إلا أنها عرفت انخفاض في سنة 2016 و 2017 بنسبة 18% و 57% على التوالي، وهذا راجع إلى الإنخفاض في النتيجة العادية قبل الضريبة والتي تأثرت بدورها بقيمة الأعباء المالية، ثم ارتفعت من جديد بقيمة كبيرة جدا خلال سنة 2018 قدرت بـ 235615527 دج بالنسبة لسنة 2017، هذه الزيادة راجعة إلى ارتفاع النتيجة العادية قبل الضريبة بسبب الانخفاض الكبير في الأعباء المالية، بالإضافة إلى إنعدام الضرائب والواجب دفعها.

المطلب الثاني: سياسة التمويل في مؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

من أجل تحديد سياسة تمويل المؤسسة سوف نلجأ إلى طريقة جدول التمويل، والقدرة على التمويل الذاتي، حيث أن جدول التمويل يتضمن المواد المالية للمؤسسة واستخداماتها في فترة زمنية محددة فهو يبين التغيرات في ثروة المؤسسة لنفس الفترة من خلال تحديد التدفقات المالية بين الموارد والاستخدامات، اعتماداً على تحديد الفروق بين ميزانيتين متتاليتين.

الفرع الأول: القدرة على التمويل الذاتي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

أولاً: القدرة على التمويل الذاتي لمطاحن مرمورة

الجدول الموالي يوضح القدرة على تمويل الذاتي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

جدول رقم (09): القدرة على تمويل الذاتي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
إجمالي فائض الاستغلال	-37541029.88	-11224454.17	28818094.70	8466454.83
المنتوجات العمالية الأخرى ما عدا الحساب 752	5125369.17	16716187.04	16898637.66	17590249.86
المنتوجات المالية الأخرى ما عدا الحسابين 765 و 767	-	3546089.01	-	-
الأعباء العمالية الأخرى ما عدا الحساب 652	4564218.98	3766941.75	2171029.93	358376.16
الأعباء المالية الأخرى ما عدا الحسابين 665 و 667	157556.70	-	-	-
الضرائب على النائج	-	-	-	-
قدرة التمويل الذاتي	(37137436.39)	5270880.13	43545702.43	25698328.53

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

يتبين من خلال نتائج الجدول السابق أن القدرة على التمويل الذاتي سالبة خلال سنة 2015 وهذا بسبب قيمة الفائض الإجمالي للاستغلال الذي كان سالبا، وهذا راجع إلى الكُتل الأجرية الضخمة (أعباء المستخدمين)، والضرائب والرسوم المختلفة من جهة وعدم قدرة القيمة المضافة على مجابهة هذه الأعباء من جهة أخرى نظرا لقيمتها الصغيرة. في حين تم تحقيق قدرة على التمويل الذاتي موجبة خلال السنوات الثلاث المتتالية محل الدراسة، حيث نلاحظ أنها ارتفعت بقيمة كبيرة جدا خلال سنة 2017 والتي قدرت بـ 38274822 دج، ثم انخفضت في سنة 2018 بنسبة 41%.

ومن خلال هذه النتائج خاصة سنوات 2016-2018 المؤسسة قادرة على تمويل جزء من احتياجاتها المالية، فالتمويل الذاتي هو عبارة عن مصدر تمويل يضمن للمؤسسة الاستقلالية المالية خلال فترة زمنية معينة.

ثانيا: القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول الموالي يوضح القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (10): القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
إجمالي فائض الاستغلال	179570018	758654641	577588172	652424109
المنتوجات العمالياتية الأخرى ما عدا الحساب 752	518498513	29157028	10684379	40557520
المنتوجات المالية الأخرى ما عدا الحسابين 765 و 767	8602247	475813	3446424	1205395
الأعباء العمالياتية الأخرى ما عدا الحساب 652	170144479	188588363	143105060	52699578
الأعباء المالية الأخرى ما عدا الحسابين 665 و 667	57795714	157356861	80383706	9696214
الضرائب على النائج	58890608	50756793	45291001	-
قدرة التمويل الذاتي	419839977	391585483	322939208	631791232

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن القدرة على التمويل الذاتي لمؤسسة عمر بن عمر متذبذب وغير مستقرة، حيث أنه في تراجع مستمر من سنة إلى أخرى، ففي سنة 2016 انخفضت بنسبة 07% وهذا الانخفاض راجع إلى انخفاض المنتوجات المالية، وكذلك انخفاض قدرة التمويل الذاتي في سنة 2017 بالنسبة لسنة 2016 بنسبة 18% وذلك بسبب الانخفاض في فائض الاجمالي للاستغلال، أما في سنة 2018 نلاحظ أن قدرة التمويل الذاتي زادت بقيمة كبيرة تقدر بـ 308852024 دج، أي بنسبة 95% وهذا راجع إلى زيادة فائض الإجمالي للاستغلال مع انخفاض الأعباء العمالياتية والأعباء المالية، وهذه النتيجة تدل على أن المؤسسة قادرة على تمويل جزء من احتياجاتها المالية.

الفرع الثاني: مخطط التمويل النهائي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

أولا: مخطط التمويل النهائي لمطاحن مرمورة

الجدول الموالي يوضح مخطط التمويل النهائي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

جدول رقم (11): مخطط التمويل النهائي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

2018	2017	2016	2015	البيان
				الاستخدامات
253077119.11	252874425.23	265528483.96	155345935	حيازة الاستثمارات المادية
21706213.05	29234226.66	-	-	الارتفاع في احتياجات رأس المال
-	-	-	-	تسديد أقساط الاستدانة
-	-	-	157556.70	مصاريف مالية
274783332.2	282108652.20	265528483.96	155503492.60	مجموع الاستخدامات
				الموارد
25698328.53	43545702.43	5270880.13	-	القدرة على التمويل الذاتي
-	-	-	-	التنازل أو الانخفاض في الأصول
-	-	-	-	الثابتة
-	-	-	-	الرفع في رأس المال
194619062.30	202437687.80	230977443.70	146426111.30	الاستدانة الصافية
220317390.80	245983390.20	236248323.80	146426111.30	مجموع الموارد
-54465941.30	-36125261.60	-29280160.10	-9077381.30	الانحراف السنوي

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

يمثل الجدول المالي لتقديري المتعدد السنوات حيث يعد لتجسيد سياسة مالية خلال فترة مستقبلية تمتد بين 2015-2018. نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الموارد أقل من الاستخدامات هذا يعني أن مؤسسة مطاحن مرمورة في حالة عجز خلال السنوات الأربعة، بالرغم من لجوء المؤسسة إلى مصادر الداخلية التي تتمثل في التمويل الذاتي من أجل تحقيق فائض، إلا أنها لم تحقق هذا الفائض وهذا ما أدى إلى لجوء المؤسسة إلى مصادر خارجية المتمثلة في الاستدانة من أجل تحقيق التوازن المالي التي لم تكن كافية لتحسين الوضعية المالية، وهذا راجع إلى أن المؤسسة لم تقم بالتنازل عن بعض الأصول أو الرفع في رأس المال وبهذا نستخلص أن المؤسسة لا تعتمد على خطة تمويلية جيدة أو سياسة مالية متوازنة تسمح لها بتحقيق ربح وضمان الاستمرارية.

ثانيا: مخطط التمويل النهائي لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول الموالي يوضح مخطط التمويل النهائي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (12): مخطط التمويل النهائي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

2018	2017	2016	2015	البيان
				الاستخدامات
7835083693	7805882237	7513539932	647660593	حياسة الاستثمارات المادية
189455896	1325707349	-	-	الارتفاع في احتياجات رأس المال
-	-	-	-	تسديد أقساط الاستدانة
9696214	80383706	157356861	57795714	مصاريف مالية
8034235803	9211973292	7670896793	6537456307	مجموع الاستخدامات
				الموارد
631791232	322939208	391585483	419839977	القدرة على التمويل الذاتي
-	-	-	-	التنازل في الأصول الثابتة
-	-	-	-	الرفع في رأس المال
11897548344	9938141134	11065379223	10505685173	الاستدانة الصافية
12529339576	10261080342	11456964706	10925525150	مجموع الموارد
4495103773	1049107050	3786067913	4388068843	الانحراف السنوي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن موارد مؤسسة عمر بن عمر أكبر من استخداماتها وهذا يعني أن المؤسسة في حالة جيدة خلال سنوات الدراسة، ورغم لجوء المؤسسة إلى مصادر داخلية التي تتمثل في التمويل الذاتي من أجل تحقيق فائض إلا أنها لم تحقق هذا الفائض، وهذا ما أدى بالمؤسسة إلى لجوء إلى مصادر خارجية المتمثلة في الاستدانة من أجل تحقيق التوازن المالي والتي كانت بدورها كافية لتحسين الوضعية المالية.

المبحث الثالث: دراسة وتحليل الأداء المالي وآثر الرفعة المالية

تقاس الوضعية المالية في أي مؤسسة بمدى قدرتها على مواجهة التزاماتها بتاريخ استحقاقها من جهة، ومدى إمكانية خلق عوائد مالية تساعد في تطوير نشاطها وتوسيعه من جهة أخرى، ما يضمن لها البقاء والاستمرار وذلك باستخدام المعلومات المتحصل عليها عن نشاط المؤسسة وهذا ما سنقوم به تطبيقاً على مؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة، من خلال تحليل الوضعية المالية للمؤسستين، وذلك بالاعتماد على أهم النسب والمؤشرات المالية. وسنتناول في هذا المبحث المطالب التالية:

✓ المطلب الأول: تحليل القوائم المالية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر؛

✓ المطلب الثاني: تحليل أثر الرفع المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر.

المطلب الأول: تحليل القوائم المالية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

بهدف الحصول على الميزانية المالية للمؤسستين خلال فترة الدراسة (2015-2018)، نطلق من الميزانية المحاسبية، وتبعاً لمبدأ ترتيب عناصر الأصول حسب درجة السيولة، وكذلك ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق، يمكن وضع الميزانية المالية المختصرة للمؤسستين كما يلي:

الفرع الأول: الميزانية المالية المختصرة لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

أولاً: الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن مرمورة

الجدول التالي يوضح الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

جدول رقم (13): الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
الأصول				
الأصول الثابتة	155345935.93	265528483.96	252874425.23	253077119.11
الأصول المتداولة	76761909.27	64839238.24	69002539.99	87669595.33
قيم الاستغلال	25727988.97	26370046.21	21917087.75	26486723.27
قيم قابلة لتحقيق	19907671.74	21402538.15	17654856.93	24010855.41
قيم جاهزة	31126248.56	17066608.88	29430595.31	37172016.65
مجموع الأصول	232107845.20	330367722.20	321876965.22	340746714.44

الخصوم				
الأموال الدائمة	316653291.12	287002962.85	258058808.49	162746549.22
الأموال الخاصة	146127651.81	119439277.38	99390278.44	85681733.90
ديون طويلة الأجل	170525639.31	167563685.47	158668530.05	77064815.32
الالتزامات المتداولة	24093423.32	34874002.37	72308913.71	69361295.98
مجموع الخصوم	340746714.44	321876965.22	330367722.20	232107845.20

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

ثانياً: الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي يوضح الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (14): الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

البيان	2018	2017	2016	2015
الأصول				
الأصول الثابتة	7835083693	7805882237	7513539932	6479660593
الأصول المتداولة	6550667969	4307051798	5818837302	6146451583
قيم الاستغلال	4757373535	3834886136	4145991023	4273386583
قيم قابلة لتحقيق	1051405180	343212507	1654098976	1730673571
قيم جاهزة	741889254	128953155	18747303	142391429
مجموع الأصول	14385751662	12112934035	13332377234	12626112177
الخصوم				
الأموال الدائمة	5066645179	4753204762	4639805721	3880704771
الأموال الخاصة	2488203317	2174792900	2266998010	2120427005
ديون طويلة الأجل	2578441862	2578441862	2372807711	1760277768
الالتزامات المتداولة	9319106482	7359699272	8692571512	8745407405
مجموع الخصوم	14385751662	12112934035	13332377234	12626112177

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

يبين الجدولين رقم (13) و(14) الميزانيات المالية المختصرة لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر، حيث يتم ترتيب

عناصر الاستخدامات في الميزانية المالية كالتالي:

1- الأصول الثابتة: ويدرج تحت هذه المجموعة كل عناصر الأصول ذات السيولة التي تفوق السنة إضافةً إلى جميع حسابات

المجموعة الثابتة، والقيم الثابتة التي تفوق مدتها سنة مثل مخزون الأمان؛

2- الأصول المتداولة: تتكون بدورها من:

✓ قيم الإستغلال: وتضم حسابات المخزونات؛

✓ قيم قابلة للتحقيق: وتشمل الحقوق الناتجة من تعامل المؤسسة مع الغير التي تحصلها خلال سنة؛

✓ أما قيم جاهزة: هي القيم التي تكون تحت تصرف المؤسسة وتشمل الحسابات المالية.

عناصر الإلتزامات فتصنف في قائمة المركز المالي إلى مجموعتين هما:

1- الموارد الدائمة: تتمثل في جميع عناصر الموارد المالية التي تتجاوز درجة إستحقاقها السنة، وتنقسم إلى:

✓ الأموال الخاصة: وتضم الأموال، الإحتياجات...، أي حساب رؤوس الأموال الخاصة؛

✓ الديون الطويلة الأجل: وتضم كافة الديون التي تزيد مدتها عن سنة وتستعمل عناصر الأصول الثابتة؛

2- الإلتزامات المتداولة: وتمثل الديون قصيرة الأجل والتي مدتها أقل من سنة، مثل: الموردين والإقتراضات لدى مؤسسات الغير.

أما فيما يخص تحليل الميزانيات المالية لكل من المؤسستين محل الدراسة، فقد أشرنا إليها سابقاً من خلال تطرقنا إلى

دراسة وتحليل الميزانية المحاسبية لهما.

الفرع الثاني: نسب الهيكل المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

هناك العديد من نسب الهيكل المالي التي تعتمد عليها المؤسسات الإقتصادية من أجل تحليل وضعيتها المالية، وعليه

سوف نتطرق إلى حساب أهم هذه النسب:

أولاً: نسب الهيكل المالي لمؤسسة مطاحن مرمورة

الجدول التالي سنوضح من خلاله نسب الهيكل المالي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

جدول رقم (15): نسب الهيكل المالي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

النسب	قانون الحساب	2015	2016	2017	2018
نسب التمويل الدائم	$100 \times \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	104.76	97.18	113.49	125.12
نسب التمويل الخاص	$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	55.15	37.43	47.23	57.74
نسب الاستقلالية المالية	$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	58.51	43.03	59	75.08
نسب تمويل المديونية	$100 \times \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الأصول}}$	63.08	69.91	62.89	57.11

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

✓ تحليل نسبة التمويل الدائم: من خلال النتائج المتحصل عليها من الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم خلال السنوات 2015-2017-2018 أكبر من 100% وهذا ما يدل على أن الموارد الدائمة تغطي الأصول الثابتة، ووجود فائض يمكن استخدامه لتغطية جزء من الأصول الجارية مما يدل على وجود رأس مال عامل موجب، أما في سنة 2016 نلاحظ أن النسبة أقل من 100% وهذا ما يدل على أن الموارد الدائمة لا تكفي لتغطية الأصول الثابتة وأن المؤسسة تعاني من عجز، وهذا يدل على وجود رأس مال عامل سالب.

✓ تحليل نسبة التمويل الخاص: نلاحظ من خلال الجدول السابق أن نسبة التمويل الخاص أقل من 100% خلال السنوات المدروسة، وهذا يعني أن المؤسسة تعتمد على تمويل جزء من أصولها الثابتة بالديون طويلة الأجل، وتستعمل هذه النسبة لمعرفة المقدار الذي تحتاجه المؤسسة من قروض طويلة الأجل للحصول على حد أدنى من رأس المال العامل الموجب.

✓ نسبة الاستقلالية المالية: توضح نسب استقلالية المالية المتحصل عليها خلال السنوات المدروسة أن المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية وذلك لأن كل النسب أقل من 100%، وهذا يوضح أن السياسة التمويلية المتبعة من طرف المؤسسة تعتمد على القروض لتمويل احتياجاتها، وهذا الأمر يضع المؤسسة في وضع حرج كما يجد من تمتعها بالمرونة في التعامل مع دائنيها.

✓ تحليل نسبة تمويل المديونية: تمثل هذه النسبة مقياساً لعملية تمويل الأصول من خلال الإقتراض، حيث يستحسن ألا تتجاوز هذه النسبة الـ 50%، ومن نتائج الجدول السابق نلاحظ أن نسب المديونية للسنوات المدروسة أكبر من 50%، وهذا يفسر بأن المؤسسة تعتمد في تمويل أصولها بدرجة كبيرة على الديون.

ثانياً: نسب الهيكل المالي لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي سنوضح من خلاله نسب الهيكل المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (16): نسب الهيكل المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

النسب	قانون الحساب	2015	2016	2017	2018
نسب التمويل الدائم	$100 \times \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	59.89	61.75	60.89	64.66
نسب التمويل الخاص	$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	32.72	30.17	27.86	31.75
نسب الاستقلالية المالية	$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	20.18	20.48	21.88	20.91
نسب تمويل المديونية	$100 \times \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الأصول}}$	83.20	82.99	82.04	82.70

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

- ✓ تحليل نسبة التمويل الدائم: من خلال النتائج المتحصل عليها من الجدول أعلاه نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أقل من 100% مما يدل على أن الأموال الدائمة لا تكفي لتغطية الأصول الثابتة، لذا تلجأ المؤسسة إلى الديون قصيرة الأجل من تغطية هذا العجز، وفي هذه الحالة نجد أن رأس المال العمال سالب.
- ✓ تحليل التمويل الخاص: توضح هذه النسبة مدى تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة ويفضل ألا تتجاوز هذه النسبة الواحد أي 100%، ومن نتائج الجدول السابق نلاحظ أن نسبة التمويل الخاص أقل من 100% خلال السنوات المدروسة، وهذا يعني أن المؤسسة تعتمد على تمويل جزء من أصولها الثابتة بالديون طويلة الأجل،... إلخ.
- ✓ نسبة الاستقلالية المالية: توضح نسب الاستقلالية المالية المتحصل عليها خلال السنوات المدروسة، أن المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية، وذلك لأن كل النسب أقل من 100%، وهذا يوضح أن السياسة التمويلية المتبعة من طرف المؤسسة تعتمد على القروض لتمويل احتياجاتها.
- ✓ تحليل نسبة تمويل المديونية: من خلال النتائج الجدول السابق نلاحظ أن نسبة تمويل المديونية أكبر من 50% وهي تكاد تكون ثابتة في حدود 83% وهذا يفسر بأن المؤسسة تعتمد في تمويل أصولها بدرجة كبيرة على الديون.

الفرع الثالث: نسب السيولة لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

أولاً: نسب السيولة لمطاحن مرمورة

الجدول التالي سنوضح من خلاله نسب السيولة لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

جدول رقم (17): نسب السيولة لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

النسب	قانون الحساب	2015	2016	2017	2018
نسب السيولة العامة	$100 \times \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	110.66	89.66	197.86	363.87
نسب السيولة المختصرة	$100 \times \frac{(\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات})}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	73.57	53.20	135	253.94
نسب السيولة الحالية	$100 \times \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	44.87	23.60	84.39	154.28

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

- ✓ تحليل نسب السيولة العامة: نلاحظ من خلال نتائج الجدول السابق أن هذه النسبة أكبر من الواحد أي (100%) خلال سنوات 2015 و 2017 و 2018، وهذا ما يدل على أن المؤسسة تتوفر على سيولة كافية لمواجهة التزاماتها قصيرة الأجل أي أن أصولها المتداولة تغطي ديونها قصيرة الأجل، ومنه يمكن القول أن هناك أموال غير موظفة

ومجمدة، أما في سنة 2016 نلاحظ أن النسبة أقل من 100% وهذا ما يفسر عدم قدرة الأصول المتداولة على تغطية الديون قصيرة الأجل.

✓ **تحليل السيولة المختصرة:** نلاحظ من خلال النتائج السابقة أن نسبة السيولة المختصرة خلال السنوات المدروسة أكبر بكثير من النسبة المرجعية 0.3 و 0.5 خاصة في سنوات 2017 و 2018، أي بمعنى وجود فائض في السيولة وهذا يدل على أن المؤسسة تتوفر على سيولة كبيرة مجمدة.

✓ **تحليل نسب السيولة الحالية:** نلاحظ أن نسبة السيولة الحالية خلال السنوات 2015، 2017 و 2018 أنها مرتفعة عن النسبة النموذجية 0.2 و 0.3 أي (20% و 30%) وهذا يعني ان المؤسسة احتفظت بفائض في النقديات الغير مستغلة، أما في سنة 2016 قدرت نسبة السيولة الحالية 23.60% وهي بذلك ضمن المجال المسموح مما يسمح للمؤسسة لمواجهة ثلث الالتزامات القصيرة والتي حان أجلها.

ثانيا: نسب السيولة لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي سنوضح من خلاله نسب السيولة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (18): نسب السيولة لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

النسب	قانون الحساب	2015	2016	2017	2018
نسب السيولة العامة	$100 \times \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	70.28	66.94	58.52	70.29
نسب السيولة المختصرة	$100 \times \frac{(\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات})}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	21.41	19.24	6.41	19.24
نسب السيولة الحالية	$100 \times \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	1.62	0.21	1.75	1.96

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

✓ **تحليل نسب السيولة العامة:** نلاحظ أن هذه النسبة أقل من الواحد (أي 100%) خلال سنوات الدراسة، وهذا ما يدل على أن المؤسسة لا تتوفر على سيولة كافية لمواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، أي أن أصولها المتداولة لا تغطي ديونها قصيرة الأجل وهذا يفسر بوجود رأس مال عامل سالب.

✓ **تحليل نسبة السيولة المختصرة:** نلاحظ من خلال النتائج السابقة أن نسبة السيولة المختصرة خلال السنوات المدروسة أقل من النسبة النموذجية 0.3 و 0.5 هذا يعني أن المؤسسة أصبحت تركز في تسديد ديونها قصيرة الأجل على المخزون، رغم أنه أقل عناصر الأصول سيولة وسرعة التحول إلى نقدية، وهذا مؤشر غير جيد للمؤسسة.

✓ تحليل نسبة السيولة الحالية: نلاحظ أن نسبة السيولة الحالية خلال سنوات الدراسة أهما منخفضة جدا عن النسبة النموذجية (20% و30%) وهذا يعني أن المؤسسة لم تحتفظ بفائض في التقديرات مما لا يسمح للمؤسسة لمواجهة ثلث الالتزامات قصيرة الأجل.

الفرع الرابع: نسب الربحية لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

أولا: نسب الربحية لمؤسسة مطاحن مرمورة

الجدول التالي يوضح نسب الربحية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

جدول رقم (19): نسب الربحية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

النسب	قانون الحساب	2015	2016	2017	2018
نسبة ربحية الأصول	$100 \times \frac{\text{نتيجة صافية}}{\text{مجموع الاصول}}$	-2.12	-0.82	7.06	2.12
نسبة ربحية الأموال الخاصة	$100 \times \frac{\text{نتيجة صافية}}{\text{الاموال الخاصة}}$	-57.53	-2.74	20.44	4.96
نسبة ربحية النشاط	$100 \times \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال السنوي}}$	-8.34	-0.37	2.56	0.84

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

✓ تحليل نسبة ربحية الأصول: نلاحظ من خلال نتائج الجدول السابق أن نسبة ربحية الأصول ظهرت سالبة خلال سنة 2015 و2016، وهذا راجع إلى النتيجة الصافية التي كانت سالبة خلال هذه الفترة، حيث ارتفعت في سنة 2016 و2017 بنسبة كبيرة لتصل إلى 7.06%، وهذا راجع إلى زيادة النتيجة الصافية مما يدل على كفاءة سياسة الإدارة الاستثمارية والتشغيلية، أما في سنة 2018 انخفضت هذه النسبة لتصل إلى 2.12% وهي نسبة أقل من النسبة النموذجية 8% وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة الصافية، لذا يتطلب من المؤسسة أن تزيد هامش الدخل، إما بزيادة المبيعات نسبةً إلى التكاليف، أو تخفيض التكاليف نسبةً إلى مبيعاتها.

✓ تحليل نسبة ربحية الأموال الخاصة: وتقوم هذه النسبة بقياس ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من النتيجة الصافية، حيث ظهرت هذه النسبة سالبة خلال سنة 2015 و2016، وهذا راجع إلى سلبية النتيجة الصافية المحققة خلال هذه الفترة، حيث ارتفعت هذه النسبة في سنة 2016 و2017 لتصل إلى 20.44% وهذا راجع إلى أن المؤسسة قلصت من الديون قصيرة الأجل، لكن رفعت الديون طويلة الأجل، لأن السياسة التمويلية للمؤسسة تعتمد على الديون، أما في سنة 2018 شهدت هذه النسبة انخفاض ليصل إلى 4.96% وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة الصافية مع الارتفاع في قيمة الأموال الخاصة.

✓ تحليل نسبة ربحية النشاط: من خلال النتائج السابقة نلاحظ أن نسبة ربحية النشاط سالبة خلال سنة 2015 و2016 وذلك بسبب سلبية النتيجة الصافية مع ذلك فإنها ارتفعت في سنة 2017 لتصل إلى 2.56، حيث تدل هذه النتيجة على أن الدينار الواحد من المبيعات يتحقق منه 2.56% كأرباح وهذه النسبة بدورها منخفضة قياساً بالمعيار النموذجي 5%، ثم انخفضت هذه النسبة في سنة 2018 لتصل إلى 0.84، أي أن كل دينار يتحقق منه 0.84% أرباح، وهذا ما يدل على أنه إما مبيعات الشركة منخفضة أو التكاليف مرتفعة أو الإثنين معاً.

ثانياً: نسب الربحية لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي يوضح نسب الربحية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (20): نسب الربحية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

النسب	قانون الحساب	2015	2016	2017	2018
نسبة ربحية الأصول	$100 \times \frac{\text{نتيجة صافية}}{\text{مجموع الاصول}}$	1.4	1.09	1.05	2.17
نسبة ربحية الأموال الخاصة	$100 \times \frac{\text{نتيجة صافية}}{\text{الاموال الخاصة}}$	8.38	6.46	3.57	12.60
نسبة ربحية النشاط	$100 \times \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال السنوي}}$	2.12	1.80	1.10	3.59

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

✓ تحليل نسبة ربحية الأصول: نلاحظ من خلال نتائج الجدول السابق أن نسبة ربحية الأصول عرفت انخفاض في سنة 2016 و2017 حيث قدرت بـ 1.09 و1.05 مقارنة بسنة 2015 التي قدرت بـ 3.25 وهذا راجع إلى الزيادة المستمرة في أصول المؤسسة نتيجة التوسعات التي تقوم بها، أما في سنة 2018 عرفت هذه النتيجة ارتفاع يصل إلى 2.17، وهذا راجع إلى الزيادة الكبيرة في النتيجة الصافية بالرغم من ارتفاع أصول المؤسسة.

✓ تحليل نسبة ربحية الأموال الخاصة: نلاحظ من خلال النتائج السابقة أن نسبة ربحية الأموال الخاصة في انخفاض خلال سنة 2016 و2017 وهذا راجع إلى ارتفاع الديون قصيرة الأجل وكذلك الانخفاض في النتيجة الصافية، أما في سنة 2018 ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 12.60، وهذا راجع إلى النتيجة الصافية التي حققتها المؤسسة خلال هذه السنة بالرغم من ارتفاع أصولها.

✓ تحليل نسبة ربحية النشاط: عرفت هذه النسبة انخفاض خلال سنة 2016 و2017 حيث قدرت بـ 1.80 و1.10 على التوالي مقارنة بسنة 2015 قدرت بـ 2.12، حيث تدل هذه النسبة على أن الدينار الواحد من المبيعات يحقق 1.80% و1.10%، كأرباح لسنوات 2016 و2017 على التوالي، أما في سنة 2018 ارتفعت هذه النسبة لتصل

إلى 3.59 أي أن الدينار الواحد من المبيعات يحقق 3.59% كأرباح، ومن خلال هذه النسب نلاحظ أنها أقل من النسبة النموذجية 5% وهذا ما يدل على أن مبيعات المؤسسة منخفضة أو تكاليفها مرتفعة، أو الإثنين معا.

المطلب الثاني: تحليل أثر الرفع المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر

قبل أن نتطرق إلى تحليل أثر الرفع المالي يجب تحليل المردودية المالية والمردودية الاقتصادية

الفرع الأول: نسب المردودية الاقتصادية لمطاحن مرمورة وعمر بن عمر

يمكن التطرق إلى حساب المردودية الاقتصادية للمؤسستين محل الدراسة كما يلي:

أولا: نسبة المردودية الاقتصادية لمطاحن مرمورة

الجدول الموالي سنوضح من خلاله نسبة المردودية الاقتصادية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

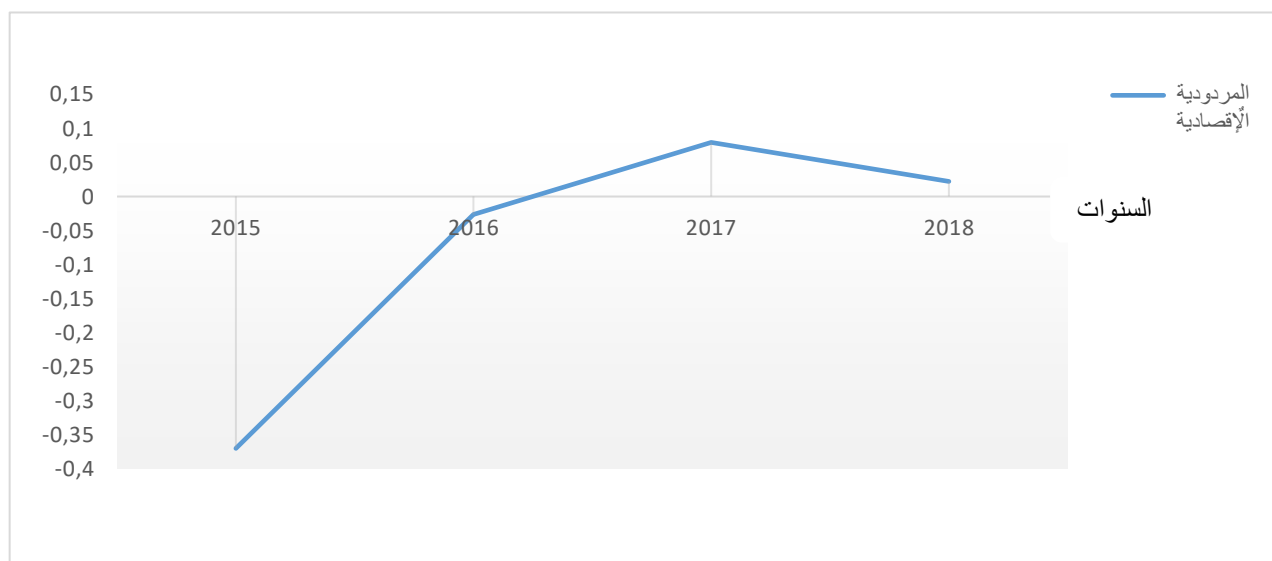
جدول رقم (21): نسبة المردودية الاقتصادية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

2018	2017	2016	2015	البيان
87669595.33	69002539.99	64839238.24	76761909.27	الأصول المتداولة (1)
37172016.65	29430595.31	17066608.88	31126248.56	قيم جاهزة (2)
24093423.32	34874002.37	72308913.71	69361295.98	الخصوم المتداولة (3)
-	-	-	-	خزينة الخصوم (4)
26404155.36	4697942.31	-24536284.35	-23725635.27	احتياج رأس مال العامل (5) = (2-1) - (4-3)
253077119.11	252874425.23	265528483.96	155345935.93	الأصول الثابتة (6)
279481274.5	257572367.5	240992199.6	131620300.6	الأصول الاقتصادية (7) = (5) + (6)
6386099.37	20483698.02	-6270711.97	-49142687.18	نتيجة الاستغلال (8)
0.022	0.0795	-0.0260	-0.37	المردودية الاقتصادية (9) = (7) / (8)

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل التالي يوضح تطور نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال الفترة محل الدراسة:

الشكل رقم (06): تطور نسبة المردودية الاقتصادية RE لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين أن مؤسسة مطاحن مرمورة لم تحقق مردودية اقتصادية خلال سنة 2015 و 2016، وهذا راجع إلى سلبية نتيجة الاستغلال ويدل هذا على ضعف أداء نشاط المؤسسة وكذا عدم الاستغلال الجيد لأصولها، بحيث حقق كل دينار من الأصول المستثمرة خسارة على التوالي (0.37) و(0.026) وهذا مؤشر خطير جدا، أما في سنة 2017 و2018 حققت المؤسسة مردودية اقتصادية موجبة بحيث أن كل دينار من مجموع أصول المؤسسة يعطي عائد يقدر بـ 0.079 و0.022 على التوالي وهذا يدل على كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها خلال هذه الفترة.

ثانيا: نسب المردودية الاقتصادية لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول الموالي سنوضح من خلاله نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

جدول رقم (22): نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

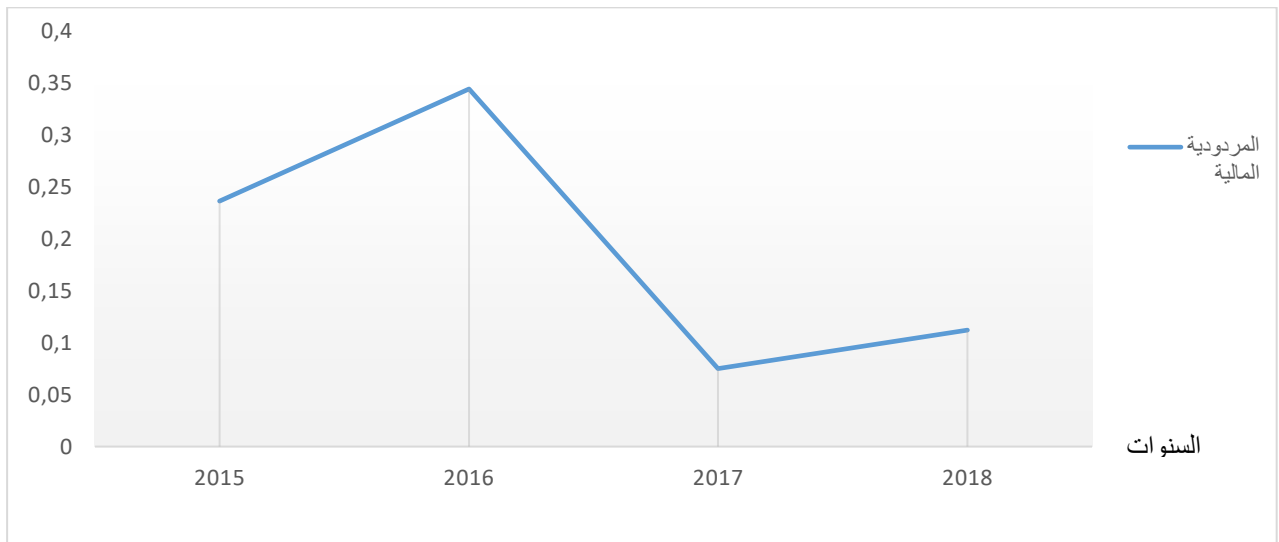
البيان	2015	2016	2017	2018
الأصول المتداولة (1)	6141451583	5818837302	4307051798	6550667969
قيم جاهزة (2)	142391429	18747303	128953155	741889254
الخصوم المتداولة (3)	8745407405	8692571512	7359699272	9319106482
خزينة الخصوم (4)	2528894596	3591651783	1976825318	1458642284
احتياج رأس مال العامل (5) = (2-1) - (4-3)	-5270241847	-6484133296	-5158425947	-4968970051
الأصول الثابتة (6)	6479660593	7513539932	7805882237	7835083693

2866113642	2647456290	1029406636	1209418746	الأصول الاقتصادية (6) + (5) = (7)
321901237	200023172	354208829	285787153	نتيجة الاستغلال (8)
0.112	0.075	0.344	0.236	المردودية الاقتصادية (7) / (8) = (9)

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل التالي يوضح تطور نسبة المردودية الاقتصادية لمؤسسة عمر بن عمر خلال الفترة محل الدراسة:

الشكل رقم (07): تطور نسبة المردودية الاقتصادية RE لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين أن المؤسسة حققت مردودية اقتصادية متذبذبة خلال السنوات الدراسية، حيث ارتفعت في سنة 2016 لتصل إلى 0.344 مقارنة بسنة 2015 التي قدرت بـ 0.236 ثم انخفضت في سنة 2017 لتصل إلى 0.075 ثم عادة لترتفع من جديد لتصل 0.112 دج خلال سنة 2018، أي بمعنى أن كل دينار من مجموع أصول المؤسسة يعطي عائد يقدر بـ 0.23 و 0.34 و 0.07 و 0.11 على التوالي خلال فترة الدراسة، وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها.

الفرع الثاني: نسب المردودية المالية لمطاحن مرمورة وعمر بن عمر

يمكن التطرق إلى حساب المردودية المالية للمؤسستين محل الدراسة كما يلي:

أولاً: نسبة المردودية المالية لمؤسسة مطاحن مرمورة

الجدول التالي سنوضح من خلاله المردودية المالية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018:

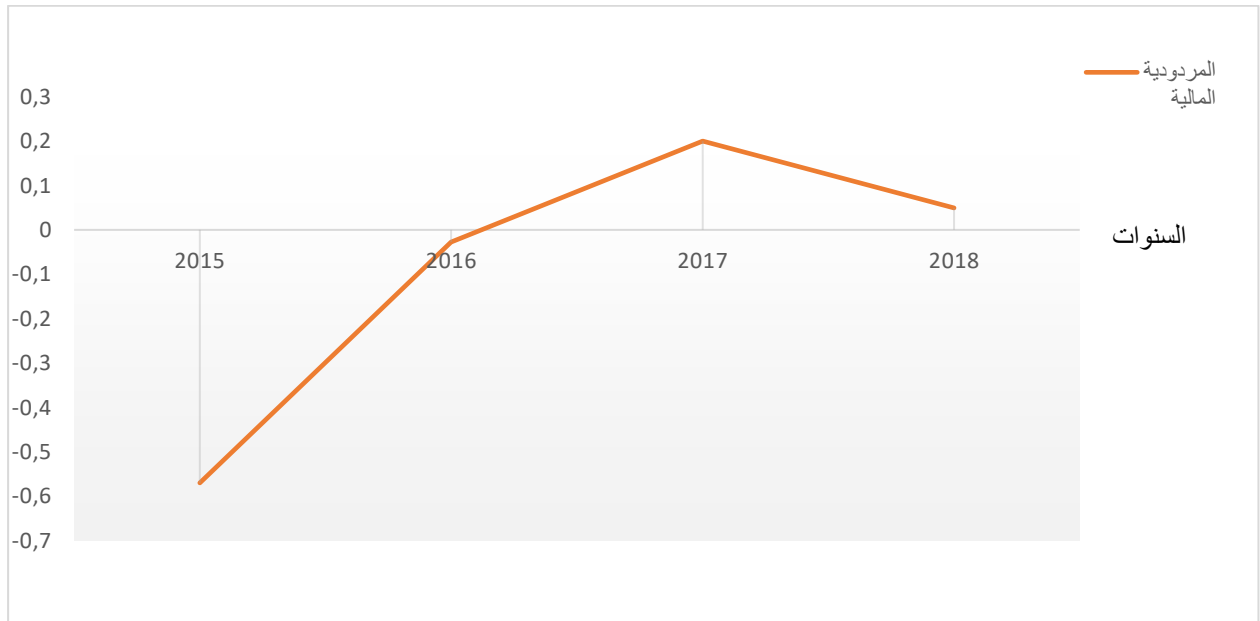
جدول رقم (23): المردودية المالية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
النتيجة الصافية	-49300243.88	-2724622.96	24417496.30	7254032.86
الأموال الخاصة	85681733.90	99390278.44	119439277.38	146127651.81
المردودية المالية	-0.57	-0.027	0.20	0.05

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل التالي يوضح تطور نسبة المردودية المالية لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال الفترة محل الدراسة:

شكل رقم (08): تطور نسبة المردودية المالية لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين أن المردودية المالية لمؤسسة مطاحن مرمورة أنها سالبة خلال سنة 2015 و2016 وهذا راجع إلى سلبية النتيجة الصافية، بمعنى أن المؤسسة لم تحقق مردودية مالية، أي أن كل دينار موظف من الأموال الخاصة حقق خسارة تقدر بـ 0.57 و0.027 على التوالي، ثم عرفت المردودية المالية نتيجة موجبة خلال سنة 2017 و2018، حيث ارتفعت في سنة 2017 لتصل إلى 0.20، بمعنى كل دينار مستثمر من الأموال الخاصة يحقق ربح بـ 0.20 أي 20% ويعود هذا الارتفاع إلى تحقيق نتيجة صافية موجبة بقيمة كبيرة جدا بالرغم من الارتفاع في الأموال الخاصة، ثم انخفضت في سنة 2018 لتصل إلى 0.05 أي أن كل دينار مستثمر من الأموال الخاصة حقق 0.05 دج أي 5% كأرباح، ويعود هذا الانخفاض إلى الانخفاض في النتيجة الصافية بالإضافة إلى الارتفاع في الأموال الخاصة.

ثانيا: نسب المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر

الجدول التالي سنوضح من خلاله المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018:

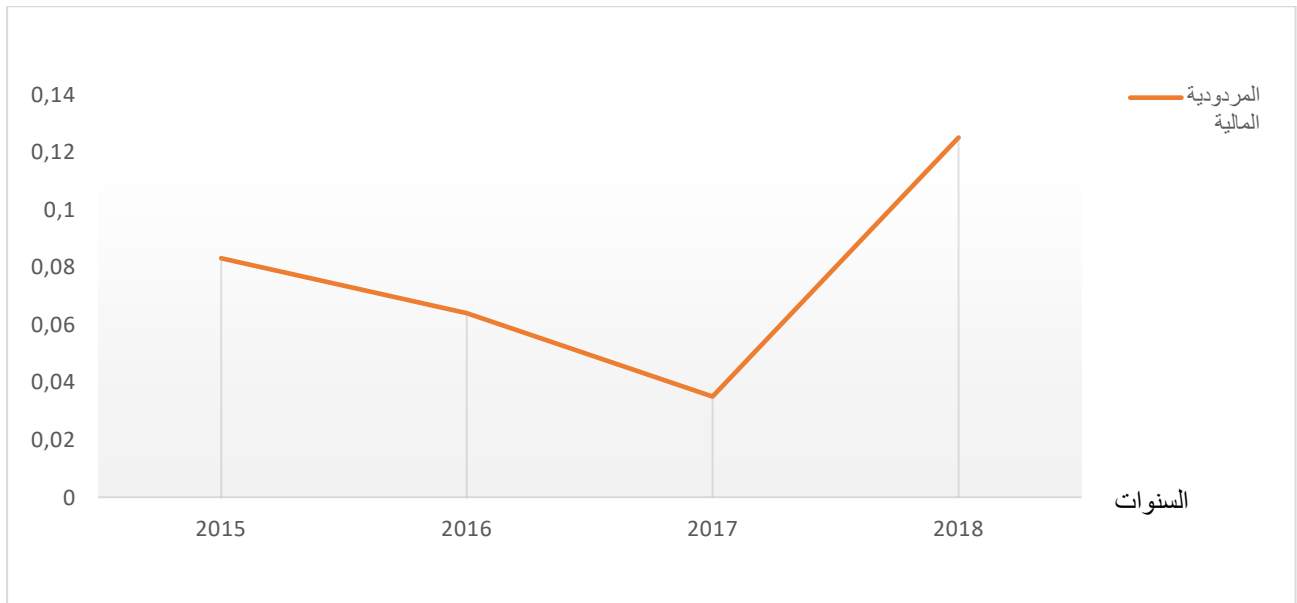
جدول رقم (24): المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
النتيجة الصافية	177703078	146571006	77794890	313410417
الأموال الخاصة	2120427005	2266998010	2174792900	2488203317
المردودية المالية	0.083	0.064	0.035	0.125

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل التالي يوضح تطور نسبة المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر خلال الفترة محل الدراسة:

شكل رقم (09): تطور نسبة المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين أن المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر في تذبذب، وذلك لإنخفاضها في سنة 2016 و2017، لتصل إلى 0.064 و0.035 على التوالي مقارنة بسنة 2015 التي كانت تقدر بـ 0.083 وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة الصافية، وهذا يدل على أن كل دينار مستثمر في رأس المال يحقق ربح قدرة 6.4% و3.5% على التوالي، ثم في سنة 2018 شهدت المردودية المالية ارتفاع ليصل إلى 0.125 أي 12.5% وهذا راجع إلى ارتفاع النتيجة الصافية، مما يدل على أن كل دينار مستثمر من رأس المال يحقق 12.5% كأرباح وهي نسبة جيدة جدا للمؤسسة.

الفرع الثالث: أثر الرفع المالي لمطاحن مرمورة وعمر بن عمر

يمكن حساب أثر الرفع المالي للمؤسستين محل الدراسة كما يلي:

أولاً: أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن مرمورة

سنقدم في الجدول التالي العناصر التالية لحساب أثر الرفعة المالية والرفع المالي لمؤسسة مطاحن مرمورة خلال فترة الدراسة:

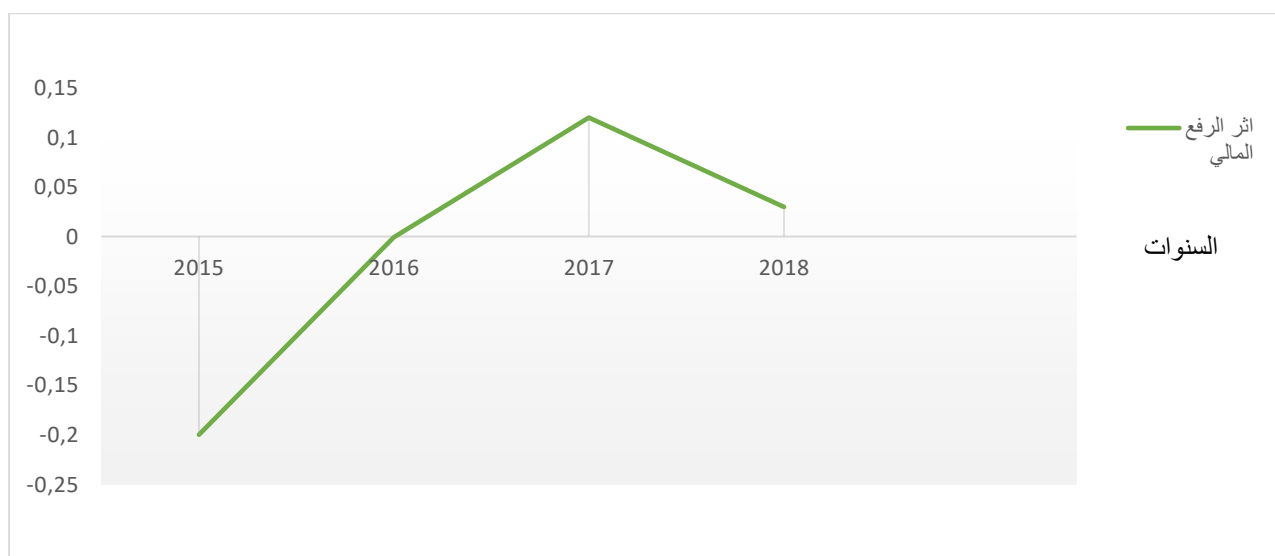
جدول رقم (25): أثر الرفع المالي لمؤسسة مطاحن مرمورة للفترة 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
الاستدانة الصافية	146426111.30	230977443.70	202437687.80	194619062.60
أموال خاصة	85681733.90	99390278.44	119439277.38	146127651.81
الرفع المالي	1.70	2.32	1.69	1.33
المردودية المالية	-0.57	-0.027	0.20	0.05
المردودية الاقتصادية	-0.37	-0.026	0.079	0.022
أثر الرفع المالي	-0.2	-0.001	0.12	0.03

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل التالي أثر الرفع المالي لمطاحن مرمورة يوضح خلال الفترة محل الدراسة:

شكل رقم (10): أثر الرفع المالي لمطاحن مرمورة للفترة 2015-2018



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين أن مؤسسة مطاحن مرمورة حققت أثر رفع مالي سالب خلال سنة 2015 و2016 وهذا راجع إلى سلبية المردودية المالية، ثم حققت المؤسسة أثر لرفع مالي موجب خلال سنة 2017 و2018 إلا أنه في انخفاض ويعود هذا الانخفاض إلى تراجع قيمة المردودية المالية بالرغم من الانخفاض في المردودية الاقتصادية. حيث في سنة 2016 قامت المؤسسة برفع الديون بنسبة كبيرة من أجل سد احتياجاتها من التمويل أدى ذلك إلى ارتفاع أثر الرفع المالي بالرغم من كونه سالب، ثم قلصت في قيمة الديون خلال سنة 2017 أدى ذلك إلى انخفاض معدل

الرفع المالي بالإضافة إلى زيادة المؤسسة في قدرتها على التمويل الذاتي صاحب ذلك ارتفاع في المردودية المالية مما حققت المؤسسة أثر رفع مالي موجب، ومع بقاء المؤسسة في تخفيض قيمة الديون سنة 2018 بالإضافة إلى الارتفاع الكبير في الأموال الخاصة أدى ذلك إلى تخفيض معدل الرفع المالي، بالإضافة إلى انخفاض قدرة التمويل الذاتي صاحب ذلك انخفاض في المردودية المالية مما أدى إلى انخفاض أثر الرفع المالي.

ثانيا: أثر الرفع المالي لمؤسسة عمر بن عمر

سنقدم في الجدول التالي العناصر التالية لحساب أثر الرافعة المالية والرفع المالي لمؤسسة عمر بن عمر خلال فترة الدراسة:

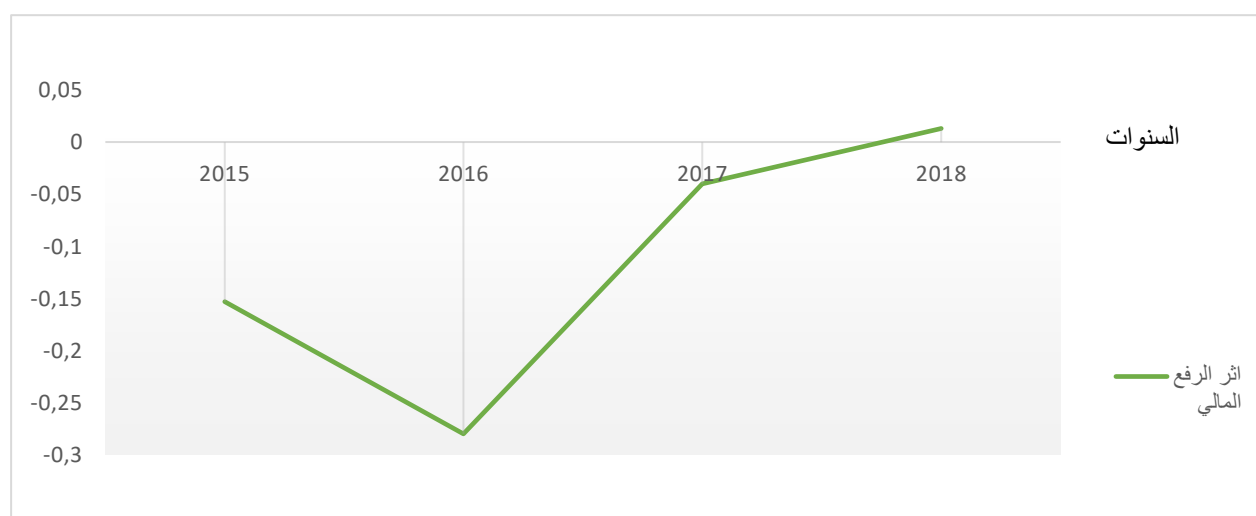
جدول رقم (26): أثر الرفع المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018

البيان	2015	2016	2017	2018
الاستدانة الصافية	10505685173	110653792223	9938141134	11897548344
أموال خاصة	2120427005	2266998010	2174792900	2488203317
الرفع المالي	4.95	4.88	4.56	4.78
المردودية المالية	0.083	0.064	0.035	0.125
المردودية الاقتصادية	0.236	0.344	0.075	0.112
أثر الرفع المالي	-0.153	-0.28	-0.04	0.013

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل التالي أثر الرفع المالي لمؤسسة عمر بن عمر يوضح خلال الفترة محل الدراسة:

شكل رقم (11): أثر الرفع المالي لمؤسسة عمر بن عمر للفترة 2015-2018



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل السابقين ان مؤسسة عمر بن عمر حققت أثر رفع مالي سالب خلال ثلاث سنوات الأولى من الدراسة وفي السنة الأخيرة من الدراسة حققت أثر موجب، ويفسر الأثر السالب لرفع المالي إلى انخفاض

المردودية المالية خلال هذه الفترة وهذا راجع إلى عدم تحقيق المؤسسة نتيجة صافية جيدة بالإضافة إلى أن المؤسسة قامت بتخفيض في قدرة التمويل الذاتي خلال سنة 2016 و2017، ورغم ارتفاع الديون خلال سنة 2016 أدى ذلك إلى انخفاض في أثر الرفع المالي ولكن بقيمة سالبة، ثم قلصت المؤسسة في قيمة الديون وكذلك قدرة التمويل الذاتي خلال سنة 2017 أدى ذلك إلى ارتفاع اثر الرفع المالي بالرغم من بقاءه سالبا، وفي سنة 2018 قامت المؤسسة برفع قيمة الديون بالإضافة إلى قدرة التمويل الذاتي بنسبة كبيرة من أجل سد احتياجاتها التمويلية أدى ذلك إلى تحقيق نتيجة صافية بقيمة كبيرة وتحقيق مردودية مالية أكبر من المردودية الاقتصادية أدى ذلك إلى تحقيق أثر موجب.

لذا يمكن القول بأن المؤسسة إذا أرادت تحقيق أثر موجب وبنسب مرتفعة يجب زيادة قدرة التمويل الذاتي بنسب أعلى.

خلاصة الفصل الثالث:

حاولنا من خلال هذه الدراسة التعرف إلى كل من مؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة كما حاولنا اسقاط الجانب النظري للتقرب من الواقع أكثر، مستعينين بذلك على ما تحصلنا عليه من معلومات وقوائم مالية من قبل إدارات المؤسسة، حيث وصلنا إلى أن تشكيلة المصادر التي تعتمد عليها مؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة التي تتمثل في الأموال الخاصة والتمويل الذاتي وكذلك الديون بمختلف أنواعها، حيث تقوم كل مؤسسة بتقييم وضعيتها المالية بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية ومقارنتها بنسب السنوات السابقة.

وتشير النتائج المتوصل إليها إلى أن أموال الاستدانة والتمويل الذاتي كان لهما أثر إيجابي على المردودية المالية لمؤسسة عمر بن عمر ولكن في سنة 2018، أما باقي سنوات الدراسة فكان أثر سالب على المردودية المالية، لأن مؤسسة عمر بن عمر بلغت في استخدام الديون على حساب التمويل الذاتي مما أثر على مردوديتها المالية وبالتالي اللجوء للاستدانة في هذه الحالة غير مرغوب فيه.

أما بالنسبة لمطاحن مرمورة فإن أموال الاستدانة والتمويل الذاتي كان لهما أثر إيجابي على المردودية المالية خاصة خلال سنة 2016 بالرغم من تحقيق أثر رفع مالي سالب، إلا أن مطاحن مرمورة لم تعتمد على أموال الاستدانة بصورة كبيرة خلال سنة 2017 و2018 مما أثر على مردوديتها المالية وبالتالي اللجوء إلى الاستدانة في هذه الحالة أمر مرغوب فيه.

خاتمة عامة

سعيًا من خلال الدراسة إلى معالجة موضوع أثر الرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسات (مطاحن عمر بن عمر ومطاحن مرمورة)، وباعتبار أن تحسين الأداء المالي يسمح للمؤسسة بتحسين نتائجها المالية، مما يتيح لها فرصة استغلال نقاط القوة والتعرف على نقاط الضعف لمعالجتها واتخاذ القرارات المناسبة لتصحيحها، وذلك من خلال الاستخدام الأمثل لمواردها المالية المتاحة، سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل وهذا عن طريق اختيار الهيكل المالي الأنسب، على أساس أن المردودية الاقتصادية تعكس لنا قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية، فهي تمثل مقياساً للحكم على مدى كفاءة المؤسسة وفعاليتها في استخدام مواردها.

وعليه ركزت الدراسة على الرفع المالي الذي يمثل أهم مصادر التمويل الخارجي للمؤسسة في ظل عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية لاستمرارية نشاط المؤسسة، وهذا من أجل معالجة إشكالية الدراسة التي تتمحور حول "ما أثر الرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية".

1- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج النظرية والتطبيقية.

1-1- نتائج الدراسة النظرية: نلخصها في النقاط الآتية:

- ✓ لاختيار هيكل مالي مناسب للمؤسسة هناك محددات لاختياره، هذه المحددات تحدد الطاقة الاستيعابية للدين أي نسبة الديون المثلى، ويمكن تقسيم هذه المحددات إلى قسمين: المحددات الكمية وتتمثل في الربحية، المردودية بأنواعها، معدل النمو، السيولة، حجم المؤسسة، وهيكل الأصول، أما المحددات الكيفية فتتمثل في الملائمة والمرونة، وتعد تكلفة التمويل العنصر المهم في المفاضلة بين المصادر المتاحة أمام المؤسسة، وهذا يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- ✓ تراجع الأموال الخاصة في الهيكل المالي للمؤسسة يؤدي إلى تزايد إمكانية الإفلاس والتعرض إلى مجموعة من المخاطر، وأيضاً تراجع قدرتها على الاستدانة بسبب ارتفاع معدلات الفائدة على الديون وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- ✓ المردودية المالية تتأثر بالرفع المالي بشكل موجب بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، لكن يصاحب ذلك تعرض المؤسسة إلى جملة من المخاطر خاصة إذا كانت معدلات المردودية الاقتصادية أقل من معدلات الفائدة المفروضة؛
- ✓ نظرياً تستفيد المؤسسة من زيادة مستوى ديونها من أجل الحصول على وفورات ضريبية؛
- ✓ يعبر الرفع المالي عن درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر خارجية تتمثل أساساً في القروض؛

- ✓ الرفع المالي سلاح ذو حدين، فإذا كان العائد المحقق من الاستثمار والممول بالقروض يفوق تكلفة الدين، فإن الرفع المالي يكون إيجابياً، أما إذا كانت تكلفة الدين أعلى من العائد المحقق فإن الرفع المالي يكون سلبياً، أي ان الشركة تعتمد بكثرة على الديون في هيكلها المالي؛
- ✓ تكمن أهمية المردودية في مدى مساهمتها في تحديد مستوى أداء المؤسسة.

1-2- نتائج الدراسة التطبيقية: تتمثل في ما يلي:

- ✓ عند قيامنا بدراسة وتحليل ميزانيات مؤسسة مطاحن مرمورة وجدنا أنها متوازنة مالياً، ولكن هذا التوازن غير منطقي، كما ان قيمة التمويل الداخلي جد ضعيفة خاصة في ظل تدهور أداء المؤسسة، وهذا ما يدل على سوء ونقص التسيير في المؤسسة، وقد لا حضنا ان المؤسسة تعاني من خسائر خلال سنة 2015 و2016 على عكس مؤسسة عمر بن عمر التي لم تحقق توازن مالي، إلا أنها حققت أرباح خلال فترة الدراسة وهذا ما يدل على كفاءة وحسن التسيير في المؤسسة؛
- ✓ ان مؤسسة مرمورة تبدي اهتمام كبير بالسيولة وذلك من خلال نسب السيولة المرتفعة، على عكس مؤسسة عمر بن عمر فإنها لم تهتم بالسيولة وذلك من خلال نسب السيولة المنخفضة والمحقة خلال فترة الدراسة، مما يزيد من تخوف الموردين للحصول على مستحقاتهم في أجلها المحددة، وهذا مؤشر غير مناسب وخطير بالنسبة لها؛
- ✓ حققت مؤسسة مرمورة انحراف سنوي سالب في كل السنوات وهذا يدل على ان المؤسسة لم تعتمد على سياسة مالية محكمة بالرغم من اللجوء الى الاستدانة الا انها لم تغطي احتياجاتها المالية؛
- ✓ حققت مؤسسة مطاحن عمر بن عمر إنحراف سنوي موجب خلال سنوات الدراسة، هذا يعني أن المؤسسة في حالة جيدة، مما يدل على أنها تعتمد على سياسة مالية كُفأة ومحكمة؛
- ✓ ان مؤسسة مرمورة لم تحقق مردودية مالية ولا اقتصادية خلال السنتين الأولتين من الدراسة؛
- ✓ انخفاض المردودية الاقتصادية في كل من المؤسستين عند اللجوء الى الديون؛
- ✓ هناك علاقة طردية في مؤسسة مرمورة بين نسبة الربحية وحجم الديون، فإذا زاد حجم الديون ارتفعت نسب الربحية؛
- ✓ هناك علاقة عكسية في مؤسسة عمر بن عمر بين نسبة الربحية وحجم الديون، فكلما زاد حجم الديون إنخفضت نسبة ربحية المؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛
- ✓ ان الرفع المالي المقاس من خلال نسب المردودية والمديونية يؤثر على الأداء المالي لكل من مؤسستي عمر بن عمر ومطاحن مرمورة حيث كانت النتائج كالتالي:

- حققت مؤسسة مرمورة أثر رفع مالي سالب خلال السنتين الأولتين من الدراسة وذلك بسبب عدم تحقيق معدلات مردودية مالية جيدة، حيث انه كلما ارتفعت معدلات الرفع المالي كلما أدى ذلك الى تحقيق معدلات مردودية مالية اعلى، مما يؤدي الى تحقيق أثر موجب، وهذا ما حققته المؤسسة خلال السنتين الأخيرتين من الدراسة؛
- حققت مؤسسة عمر بن عمر أثر رفع مالي سالب خلال ثلاث سنوات الأولى من الدراسة وذلك بسبب انخفاض معدلات الرفع المالي التي تؤثر على المردودية المالية، حيث كلما ارتفعت معدلات الرفع المالي كلما أدى ذلك الى ارتفاع معدلات المردودية المالية مما يؤدي الى تحقيق أثر موجب وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

3- التوصيات والاقتراحات: نلخصها فيما يلي:

- ✓ يجب على كل من المؤسستين قيل اللجوء الى الاستدانة القيام بدراسة معمقة من اجل الوقوف على إيجابيات وسلبيات الاستدانة، وكذلك على المسيرين الاخذ بعين الاعتبار تكلفة مصادر التمويل من شأنها تحقيق هيكل مالي أمثل؛
- ✓ على مؤسسة مرمورة القيام بإعادة النظر في التوازن المالي باستغلال أموال الخزينة في الاستثمارات وتوسيع خطوط انتاجها، واستغلال الفرص الضائعة وعدم تجميد أموالها؛
- ✓ يجب على مؤسسة عمر بن عمر عدم الافراط في استخدام الديون في هيكلها المالي مما يترتب عليه تكاليف مرتفعة؛
- ✓ يجب على مؤسسة مرمورة أن تحرص على تحقيق نتيجة استغلال جيدة، لأن هذا يؤثر إيجاباً على مردوديتها الاقتصادية وبالتالي على مردوديتها المالية؛
- ✓ يجب على كل من المؤسستين تحسين المردودية الاقتصادية وذلك من خلال:
 - خفض حجم الأصول من خلال التنازل عن بعض الأصول الثابتة؛
 - زيادة نتيجة الاستغلال بزيادة رقم اعمالها وتخفيض أعباء الاستغلال.
- ✓ يجب على كل من المؤسستين تحسين المردودية المالية وذلك من خلال:
 - زيادة النتيجة الصافية، حيث ان زيادتها تعني رفع الإيرادات الى اقصى حد ممكن وخفض التكاليف الى اقصى حد ممكن؛
 - سياسة استدانة متوازنة أي عدم الاعتماد على الديون بشكل كبير.

4- افاق الدراسة: تتمثل افاق الدراسة فيما يلي:

- ✓ أثر الرافعة المالية على معدل العائد؛

- ✓ أثر الرافعة المالية على قرار التمويل؛
- ✓ أثر الرافعة المالية على المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية؛
- ✓ دراسة أثر الرفع المالي والرفع التشغيلي معا على عائد السهم والمخاطر الكلية.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب باللغة العربية

➤ الكتب:

- 1- أحمد بوراس، تمويل المنشأة الاقتصادية، دار العلوم لنشر والتوزيع، بدون طبعة، الجزائر، 2008.
- 2- إسماعيل الأزهرى، عبد العزيز محمود عبد المجيد، الإدارة المالية المتقدمة، منشورات جامعة السودان المفتوحة، الطبعة الأولى، السودان، 2007.
- 3- إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.
- 4- جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة، دار صفاء لنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.
- 5- دريد كمال آل شايب، الإدارة المالية المعاصرة، دار المسير، بدون طبعة، الأردن، 2009.
- 6- رابع خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويله، أترك لنشر والتوزيع، بدون طبعة، مصر، 2008.
- 7- راوية حسن، إدارة الموارد البشرية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، بدون طبعة، مصر، 2001.
- 8- زهير ثابت، كيفية تقييم أداء الشركات والعاملين، دار النهضة العربية، بدون طبعة، مصر، 2001.
- 9- سامح عبد المطلب عامر، إدارة الأداء، دار الفكر، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- 10- سمير عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، بدون طبعة، مصر، 1997.
- 11- سمير عبد لعزیز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل التمويلية، مكتبة الاشعار الفنية، بدون طبعة، مصر، 1997.
- 12- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، بدون طبعة، مصر، 2006.
- 13- عبد الرحمان دعاله بيلة، عبد الفاتح السيد سعد النعماني، التمويل الإداري، الجزء الثاني، دار المريخ للنشر، بدون طبعة، المملكة العربية السعودية، 2002.
- 14- عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2006.
- 15- عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، بدون طبعة، مصر، 2008.
- 16- عدنان تايه النعمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014.
- 17- علي حنفي، مدخل إلى الإدارة المالية الحديثة (التحليل المالي واقتصاديات الاستثمار والتمويل)، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2008.
- 18- علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
- 19- عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2008.
- 20- غول فرحات، الوجيز في اقتصاد المؤسسة، دار الخلدونية، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، دون سنة النشر.
- 21- فريد ويستون ويوجين برجهام، التمويل الإداري، الجزء 2، ترجمة عبد الرحمان دعاله بيلة، دار المريخ، السعودية، 2003، ص 245.
- 22- كمال أبو شرش، الثقافة التنظيمية والأداء، دار الأيام للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2015.
- 23- مجيد الكرخي، موازنة الأداء، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2015.
- 24- محمد الصالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، بدون طبعة، مصر، 2007.
- 25- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، بدون طبعة، الأردن، 2008.
- 26- محمد سويلم، الإدارة المالية في ظل الكوكبية، دار هاني للنشر، بدون طبعة، مصر، 1997.
- 27- محمد صالح الحناوي، إبراهيم إسماعيل سلطان، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، بدون طبعة، مصر، 1999.

- 28- محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية، "التحليل المالي لمشروعات الأعمال"، المكتب المالي الحديث، بدون طبعة، مصر، 2007.
- 29- محمد عبد الله شاهين، سياسات التمويل وآثرها على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، حميثرا للنشر والترجمة، بدون طبعة، مصر، بدون سنة نشر.
- 30- محمد عثمان إسماعيل حميد، التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية، بدون طبعة، مصر، 1995.
- 31- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2013.
- 32- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، اثراء لنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2010.
- 33- محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج لنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، 2007.
- 34- محمد محمود خطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار حامد للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، 2009.
- 35- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2003.
- 36- مصطفى يوسف، إدارة الأداء، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2016.
- 37- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجتمع العربي لنشر والتوزيع، طبعة الأولى، الأردن، 2009.
- 38- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر، منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية، مصر، الطبعة الخامسة، 2008.
- 39- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليل معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، مصر، 1999.
- 40- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، بدون طبعة، مصر، 1998.
- 41- منير شاكر وآخرون، التحليل المالي "مدخل صناعة القرارات"، مطبعة الطليعة، الطبعة الأولى، الأردن، 2001.
- 42- ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر الواحد، مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، بدون طبعة، الجزائر، بدون سنة نشر.
- 43- نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعمولة، المكتبة العصرية، بدون طبعة، مصر، 2001.
- 44- نihal فريد مصطفى، محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، بدون طبعة، مصر، 2008.
- 45- هوارى معراج، سعيد عمر الحاج، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة، بدون طبعة، الأردن، 2003.
- 46- هيثم محمد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، بدون طبعة، الأردن، 2000.
- 47- يزيد تفرات، محاسبة التكاليف ودورها في تقييم الأداء، مكتبة المجمع للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2018.

➤ الرسائل والأطروحات العلمية:

- 1- بن عمارة نور الدين، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر -وحدة ورقلة-، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والحاسبية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2005-2009.
- 2- بوصفصاف فريد، اثر استخدام تكنولوجيا المعلومات والإنصال على أداء المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، دفعة 2012 - 2011.
- 3- بوقرن نihal، زدارة فتيحة، أثر التمويل بالرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة، "دراسة حالة المؤسسة PROMECH.ANNABA" مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، الجزائر، 2013/2012.

- 4- عادل محمود اسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس مال الشركات الصناعية المندرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير في ادارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الادارية، جامعة الأزهر، فلسطين، 2016.
- 5- لبنى عوادي، فاطمة الزهراء قيراطي، أثر الرفع المالي على القرار الإستثمار، مذكرة تخرج مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 8 ماي 1945، الجزائر، 2016-2017.
- 6- ماجي مرسللي، أثر استخدام رافعتي التشغيل والمالية في تخطيط ربحية المشاريع الاستثمارية "دراسة حالة مؤسسة انتاج الحليب ومشتقاته" بسعيدة، مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر، تخصص إدارة المشاريع، قسم العلوم التجارية، جامعة الطاهر مولاي، سعيدة، 2016-2017.
- 7- هلا باسم عبد الله الفصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات، مذكرة مقدمة للحصول على درجة الماجستير، قسم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2004.

➤ المجالات والمقالات:

- 1- حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الاردنية، مجلة أبحاث الاقتصادية والادارية، جامعة الزرقاء، الاردن، العدد 27.
- 2- سعيد رحيم، زينب خلدون، دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الاسلامية، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلة 03، العدد 04، جوان.
- 3- عمورة جمال، الاهتلاكات وتدهور قيم التثبيتات في ظل النظام المحاسبي الجديد (SCF)، الملتقى الدولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية LAS/IFRS، جامعة البليدة، الجزائر.

ثانياً: الكتب باللغة الأجنبية:

➤ الكتب:

- 1- Béatrice et francis grand guillot, **analyse financière**, édition alima, Paris, France, 2003.
- 2- Georges Depallens et Jean -Pierre Jobard, **Gesstion Financière de l'entreprise**, Sirey, Paris, 10^{ème} edition, 1990.
- 3- Khemessi chiba, **gestion et stratégie financiere**, 1^{ere} editition, edition houma, 2005.
- 4- Rana Alotibi, **inport of financail leveroge en the company's financail performance**, departement of finance and acconting, 2014.
- 5- Serge Evraert, **Analyse et Diagnostic Financières : Méthodes et Cas**, Edition Eyrolles, Paris, 1992.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLICQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT
SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION
Ref : D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....
Guelma le :

قسم علوم التسيير

الرقم: 78 ق.ع.ت.ك.ع.ات.ع.ت.ج.ق / 2020
قالمة في: 15 / 09 / 2020

إلى السيد: هادي...
من: هادي...
قالمة

الموضوع: ف/ي إجراء زيارة ميدانية أو تربص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب(ة):
الطالب(ة):

مسجل(ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر. فرع: (علوم التسيير)/(علوم مالية)
تخصص:
بمؤسستكم.

موضوع الزيارة:
الإقتضائية

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منافائق التقدير والاحترام

رئيس القسم

اسم و لقب، و امضاء الأستاذ المشرف



Handwritten signature and name: ابن جليل

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLICQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT
SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم المحاسبة

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION

Ref : D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....

الرقم : 78 ق.ع.ت.ك.ع.ات.ع.ت.ج.ق / 2020

Guelma le :

قالمة في : 22/05/2020

إلى السيد: ... مدير مؤسسة ... ماجسن
..... طالب ... الفجوج -

الموضوع : ف/ي إجراء زيارة ميدانية أو تربص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب(ة): **بن الشيخ اسلام**

الطالب(ة): **بن ناصر جمال**

مسجل(ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر فرع: (علوم التسيير)/(علوم مالية)

تخصص: **صالة المؤسسة** في حاجة لأجراء زيارة ميدانية أو تربص

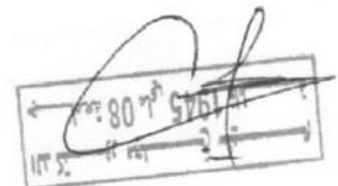
بمؤسستكم .

موضوع الزيارة: **أثر الرفع المالي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية**

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منافائق التقدير والاحترام

اسم ولقب و إمضاء الأستاذ المشرف



قائمة

الملاحق

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >
 Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Not	Exercice	Exercice Précédent
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		135 000 000,00	135 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))		21 118 097,07	21 118 097,07
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))		-49 300 243,88	-10 406 470,19
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-21 136 119,29	-7 655 913,09
Autre fonds propres(differences de consolidation)			
Subventions reçues,charges,produits comptabilisés d'avance			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
Liaisons inter unités			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		85 681 733,90	138 055 713,79
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières		57 644 385,67	23 724 445,05
Emprunts d'investissement		57 644 385,67	23 724 445,05
Crediteurs financiers- passif non courant			
Autres dettes non courantes			
Dettes rattachées à des participation			
Impôts différés passif			1 069 060,28
Provisions et produits constatés d'avance		19 420 429,65	13 835 172,30
Créditeurs passif courant			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		77 064 815,32	38 628 677,63
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Parafiscalité cerealière			
Fournisseurs et comptes rattachés		30 908 409,45	26 884 335,88
Operation Groupe		15 936 332,16	15 936 332,16
Impôts		3 155 041,93	121 137,66
Autres dettes		19 361 512,44	5 221 916,03
Trésorie Passif			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		69 361 295,98	48 163 721,73
TOTAL GENERAL PASSIF		232 107 845,20	224 848 113,15
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

2014 072

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 099724269079300

Libellé	Not	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		590 910 556,19	582 926 846,72
Variation stocks produits finis et en cours		-5 343 557,10	668 690,60
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
Cessions inter unités			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		585 566 999,09	583 595 537,32
Achats consommés		509 041 206,97	511 926 346,55
Services extérieurs et autres consommations		21 051 646,70	16 970 127,70
II. CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE		530 092 853,67	528 896 474,25
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		55 474 145,42	54 699 063,07
Charges du personnel		90 677 213,49	69 645 856,87
Impôts, taxes et versements assimilés		2 337 961,81	2 798 883,00
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-37 541 029,88	-17 745 676,80
Autres produits opérationnels		5 125 369,17	16 437 662,40
Autres charges opérationnelles		4 564 218,98	1 605 172,11
Dotations aux amortissements et aux provisions		12 229 459,75	7 621 613,76
Reprise sur pertes de valeur et provisions		66 652,26	
V. RESULTAT OPERATIONNEL		-49 142 687,18	-10 534 800,27
Produits financiers			289 352,74
Charges financières		157 556,70	
VI. RESULTAT FINANCIER		-157 556,70	289 352,74
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		-49 300 243,88	-10 245 447,53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			161 022,66
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		590 759 020,52	600 322 552,46
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		640 059 264,40	610 729 022,65
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-49 300 243,88	-10 406 470,19
Eléments extraordinaires (produits)			
Eléments extraordinaires (charges)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-49 300 243,88	-10 406 470,19
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

BILAN ACTIF

Exercice clos le 31 DECEMBRE 2016

U.m. DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2016	Amortissem. & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2016	Montant Net au 31/12/2015
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	160 866,45	753 948,72	296 798,57
Immobilisations corporelles	A1	395 139 245,05	130 509 113,90	264 630 131,15	143 877 191,84
- Terrains	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâtiments	A1.2	24 155 734,93	11 421 296,40	12 734 438,53	8 018 479,65
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	288 652 350,12	119 087 817,50	169 564 532,62	53 527 552,19
Immobilisations en cours	A2				11 027 541,43
Immobilisations financières	A3				.
Titres mis en équivalence ¹					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (D.A.T > 12 mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courant		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Impôts différés - Actif	A3.1				
TOTAL ACTIF NON COURANT (I)		398 198 464,31	130 669 980,35	265 528 483,96	155 345 935,93
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours					
- Stocks matières premières et fournitures		26 370 046,21		26 370 046,21	25 727 988,97
Autres approvisionnements	A4.2				
Créances et emplois assimilés	A5				
Clients	A5.1	14 521 445,60	4 884 948,71	9 636 496,89	7 571 256,66
Groupe et Associés					
Autres débiteurs	A5.2	10 739 910,66		10 739 910,66	8 738 736,01
Impôts	A5.3	1 026 175,60		1 026 175,60	3 597 679,07
Autres Créances et emplois assimilés	A5.4				
Disponibilités et assimilés	A6				
Placements et autres actifs financiers courant	A6.1				
Trésorerie active	A6.2	17 066 608,88		17 066 608,88	31 126 248,56
TOTAL ACTIF COURANT (II)		69 724 186,95	4 884 948,71	64 839 238,24	7 6 761 909,27
TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)		465 922 651,26	135 554 929,06	330 367 722,20	232 107 845,20

¹ Comptes à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés



 المندوب العام للشركة
 قالدوي عز الدين
 رقم 22
 المندوب العام للشركة
 قالدوي عز الدين

* 3

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2016

Um DA

PASSIF	Note	2016	2015
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			135 000 000,00
Primes et réserves			21 118 097,07
Ecart de réévaluation			
Résultat net de l'exercice	P1	-2 724 622,96	-49 300 243,88
Autres capitaux propres : Report à nouveau	P2		-21 136 119,29
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)			
Liaison Inter Unités		102 114 901,40	
SITUATION NETTE (TOTAL I)		99 390 278,44	85 681 733,90
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières	P3	145 766 012,60	57 644 385,67
- Emprunts d'investissement		145 766 012,60	57 644 385,67
- Créiteurs Financiers -passif non courant			
Impôts différés - Passif			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	P4	12 902 517,45	19 420 429,65
- Provisions pour pensions et obligations similaires		12 902 517,45	16 587 780,19
- Autres provisions			2 832 649,46
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		158 668 530,05	77 064 815,32
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	P7	45 082 809,34	30 908 409,45
- Dettes sur immobilisations destinées à être cédées			
Fournisseurs matières premières			
Opérations Groupe	P8		15 936 332,16
Impôts exigibles		1 037 107,76	3 155 041,93
Autres dettes	P9	26 188 996,61	19 361 512,44
Trésorerie Passive (concours bancaires courants - découvert)	P10		
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		72 308 913,71	69 361 295,98
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)		330 367 722,20	232 107 845,20

المديرة العامة
 قاصمة
 والتجاري - مرمورة
 المركب الصناعي
 المديرة العامة

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2017			2016
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		914 815,17	255 847,98	658 967,19	753 948,72
Immobilisations corporelles		395 472 782,78	147 335 527,11	248 137 255,67	264 630 131,15
Terrains		82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
Bâtiments		24 155 734,93	12 094 141,25	12 061 593,68	12 734 438,53
Autres immobilisations corporelles		288 985 887,85	135 241 385,86	153 744 501,99	169 564 532,62
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (DAT plus 12 Mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courants		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Impôts différés actif		3 933 798,28		3 933 798,28	
TOTAL ACTIF NON COURANT		400 465 800,32	147 591 375,09	252 874 425,23	265 528 483,96
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		22 461 947,53	544 859,78	21 917 087,75	26 370 046,21
Stocks matières premières et fournitures					
Produits finis et encours		6 309 492,45		6 309 492,45	8 299 105,44
Autres stocks		16 152 455,08	544 859,78	15 607 595,30	18 070 940,77
Créances et emplois assimilés					
Clients		17 065 436,98	4 884 948,71	12 180 488,27	9 636 496,89
Groupes et Associés					
Impôts et assimilés		586 384,49		586 384,49	1 026 175,60
Autres débiteurs		4 887 984,17		4 887 984,17	10 739 910,66
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		29 430 595,31		29 430 595,31	17 066 608,88
TOTAL ACTIF COURANT		74 432 348,48	5 429 808,49	69 002 539,99	64 839 238,24
TOTAL GENERAL ACTIF		474 898 148,80	153 021 183,58	321 876 965,22	330 367 722,20

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Dotation Définitive de l'Etat en Fonds Propres			
Autres Apports			
Prime de Fusion			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		24 417 496,30	-2 724 622,96
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
Liaisons Inter-Unités		95 021 781,08	102 114 901,40
TOTAL I		119 439 277,38	99 390 278,44
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		149 710 901,60	145 766 012,60
Impôts différés-Passif			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		17 852 783,87	12 902 517,45
Prov.p/pensions et oblig.similaires		16 560 556,85	12 902 517,45
Autres Provisions		1 292 227,02	
TOTAL II		167 563 685,47	158 668 530,05
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		9 947 078,06	45 082 809,34
Opérations Groupe		15 936 332,16	16 001 002,30
Impôts		697 507,33	1 037 107,76
Autres dettes		8 293 084,82	10 187 994,31
Trésorerie passif			
TOTAL III		34 874 002,37	72 308 913,71
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		321 876 965,22	330 367 722,20

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

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2017	2016
Chiffres d'Affaires		951 412 845,70	721 581 837,93
Ventes de marchandises		15 524 611,32	12 896 450,35
Ventes Produits Finis		925 938 734,38	701 719 887,58
Ventes Produits Intra-Groupe			
Prestation de Services			
Autres Ventes		9 949 500,00	6 965 500,00
Variation stocks produits finis et en cours		-1 969 739,99	-4 100 763,66
Production immobilisée			5 589 153,10
Subventions d'exploitation			
Cession Inter Unités		-7 632 783,46	-8 950 717,50
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		941 810 322,25	714 119 509,87
Achats consommés		-795 124 362,54	-602 274 799,55
Services extérieurs et autres consommations		-11 356 761,39	-23 125 332,70
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-806 481 123,93	-625 400 132,25
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		135 329 198,32	88 719 377,62
Charges de personnel		-103 749 978,55	-97 951 870,00
Impôts, taxes et versements assimilés		-2 761 125,07	-1 991 961,79
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		28 818 094,70	-11 224 454,17
Autres produits opérationnels		16 898 637,66	16 716 187,04
Autres charges opérationnelles		-2 171 029,93	-3 766 941,75
Dotations aux Amortissements		-17 566 878,21	-7 490 144,89
Dotations aux Provisions		-5 560 738,73	-2 888 504,60
Reprise sur pertes de valeur et provisions		65 612,53	2 383 146,40
V- RESULTAT OPERATIONNEL		20 483 698,02	-6 270 711,97
Produits financiers			3 546 089,01
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER			3 546 089,01
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		20 483 698,02	-2 724 622,96
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		3 933 798,28	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		958 774 572,44	736 764 932,32
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-934 357 076,14	-739 489 555,28
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		24 417 496,30	-2 724 622,96
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		24 417 496,30	-2 724 622,96

2

BILAN ACTIF

*Exercice clos le 31 DECEMBRE 2018

Um: DA

ACTIF	Note	Montant Brut au 31/12/2018	Amortissem & pertes de valeur	Montant Net au 31/12/2018	Montant Net au 31/12/2017
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)					
Immobilisations incorporelles	A0	914 815,17	350 829,50	563 985,67	658 967,19
Immobilisations corporelles	A1	1 052 213 611,21	804 646 613,63	247 566 997,58	248 137 255,67
- Terrains	A1.1	82 331 160,00		82 331 160,00	82 331 160,00
- Bâtiments	A1.2	25 589 734,93	12 745 811,51	12 843 923,42	12 061 593,68
- Autres immobilisations corporelles	A1.3	944 292 716,28	791 900 802,12	152 391 914,16	153 744 501,99
Immobilisations en cours	A2				
Immobilisations financières	A3				
Titres mis en équivalence ¹					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés (D.A.T > 12 mois)					
Prêts et autres actifs financiers non courant		144 404,09		144 404,09	144 404,09
Impôts différés - Actif	A3.1	4 801 731,77		4 801 731,77	3 933 798,28
TOTAL ACTIF NON COURANT (I)		1 058 074 562,24	804 997 443,13	253 077 119,11	252 874 425,23
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours		95 071 967,56	68 585 244,29	26 486 723,27	21 917 087,75
- Stocks matières premières et fournitures					
Autres approvisionnements	A4.2				
Créances et emplois assimilés	A5				
Clients		19 148 308,42	4 884 948,71	14 263 359,71	12 180 488,27
Groupe et Associés	A5.1				
Autres débiteurs	A5.2	4 725 034,17		4 725 034,17	4 887 984,17
Impôts	A5.3	5 022 461,53		5 022 461,53	586 384,17
Autres Créances et emplois assimilés	A5.4				
Disponibilités et assimilés	A6				
Placements et autres actifs financiers courant	A6.1				
Trésorerie active	A6.2	37 172 016,65		37 172 016,65	29 430 595,31
TOTAL ACTIF COURANT (II)		161 139 788,33	73 470 193,00	87 669 595,33	69 002 539,67
TOTAL GENERAL ACTIF (I + II)		1 219 214 350,57	878 467 636,13	340 746 714,44	321 876 965,22

¹ Comptes à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

مديير المالية والمحاسبة
 بين نوار عمار
 3


* 4

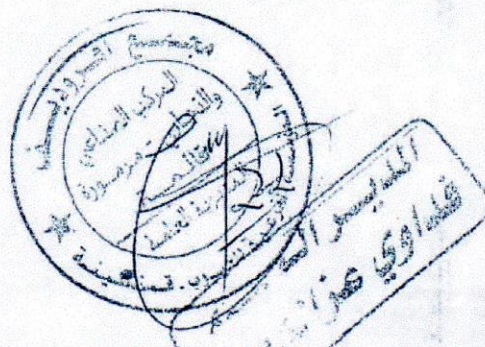
BILAN PASSIF

Exercice clos le 31 Décembre 2018

Um: DA

- PASSIF	Note	2018	2017
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			
Primes et réserves			
Ecart de réévaluation			
Résultat net de l'exercice	P1	7 254 032,86	24 417 496,30
Autres capitaux propres : Report à nouveau	P2		
Impact résultant du changement de méthodes et de référentiel			
Impact résultant des corrections comptables (assainissement)			
Liaison Inter Unités		138 873 618,95	95 021 781,08
SITUATION NETTE (TOTAL I)		146 127 651,81	119 439 277,38
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières	P3	149 710 901,60	149 710 901,60
- Emprunts d'investissement		149 710 901,60	149 710 901,60
- Créiteurs Financiers - passif non courant			
Impôts différés - Passif			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	P4	20 814 737,71	17 852 783,87
- Provisions pour pensions et obligations similaires		20 814 737,71	16 560 556,85
- Autres provisions			1 292 227,02
TOTAL PASSIFS NON-COURANTS (TOTAL II)		170 525 639,31	167 563 685,47
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	P7	15 377 901,59	9 947 078,06
- Dettes sur immobilisations destinées à être cédées			
Fournisseurs matières premières			
Opérations Groupe	P8		15 936 332,16
Impôts exigibles		118 657,21	697 507,33
Autres dettes	P9	8 596 864,52	8 293 084,82
Trésorerie Passive (concours bancaires courants - découvert)	P10		
TOTAL PASSIFS COURANTS (TOTAL III)		24 093 423,32	34 874 002,37
TOTAL GENERAL PASSIF (I + II + III)		340 746 714,44	321 876 965,22


 مدير المالية والمحاسبة
 بن سوار حمصار



COMPTE DE RESULTAT/NATURE -cople provisoire

	NOTE	2018	2017
Chiffres d'Affaires		857 358 589,92	93 256 003,90
Ventes de marchandises		4 247 336,27	3 229 775,20
Ventes Produits Finis		852 901 253,65	88 622 728,70
Ventes Produits Intra-Groupe		210 000,00	
Prestation de Services			
Autres Ventes			1 403 500,00
Variation stocks produits finis et en cours		-2 407 749,00	-928 064,30
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		4 634 453,76	
Cession Inter Unités		-11 005 851,43	2 283 670,00
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		848 579 443,25	94 611 609,60
Achats consommés		-716 501 281,37	-79 955 229,16
Services extérieurs et autres consommations		-12 063 360,34	-889 500,67
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-728 564 641,71	-80 844 729,83
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		120 014 801,54	13 766 879,77
Charges de personnel		-108 215 401,88	-9 690 068,14
Impôts, taxes et versements assimilés		-3 332 944,83	-790 421,00
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		8 466 454,83	3 286 390,63
Autres produits opérationnels		17 590 249,86	245 434,83
Autres charges opérationnelles		-358 376,16	-19 688,64
Dotations aux Amortissements		-15 296 824,04	-566 784,99
Dotations aux Provisions		-4 254 180,86	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		238 775,74	
V- RESULTAT OPERATIONNEL		6 386 099,37	2 945 351,83
Produits financiers			
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER			
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		6 386 099,37	2 945 351,83
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		867 933,49	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		866 408 468,85	94 857 044,43
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-859 154 435,99	-91 911 692,60
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		7 254 032,86	2 945 351,83
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		7 254 032,86	2 945 351,83

المدير المالي والمختار

FORME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Denomination de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 Activite : MEUNIERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 Adresse : ZONE MOUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le : 31/12/2015

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF NON COURANT				
Immobilisations incorporelles positives ou négatives				
Immobilisations corporelles				
Terres	264 214 023		264 214 023	264 214 02
Concessions et aménagements de terrains				
Constructions	643 324 600	249 272 784	394 051 816	420 155 73
Ateliers, usines, matériel et outillage industriels	3 285 982 349	1 159 305 393	2 126 676 956	2 293 030 08
Autres immobilisations corporelles	416 294 349	253 496 531	162 797 818	147 508 95
Immobilisations en concession				
Immobilisations financières	2 645 907 141		2 645 907 141	390 242 42
Participations et équivalences entreprises associées				
Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	1 181 610 34
Autres titres assimilés				
Autres valeurs mobilières financières non courantes	66 012 838		66 012 838	50 278 12
Autres valeurs mobilières				
Autres valeurs mobilières - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	8 141 735 300	1 662 074 707	6 479 660 593	4 747 039 69
ACTIF COURANT				
Autres immobilisations	4 273 386 583		4 273 386 583	3 381 180 99
Finances et Emplois assimilés				
Autres	34 429 976		34 429 976	115 431 37
Autres emprunts	1 638 529 765		1 638 529 765	2 303 725 23
Autres participations et emplois assimilés	57 713 830		57 713 830	40 759 95
Autres participations et emplois assimilés				
Autres participations et autres actifs financiers courants				
Autres	142 391 429		142 391 429	915 193 37
TOTAL ACTIF COURANT	6 146 451 584		6 146 451 584	6 756 280 92
TOTAL GENERAL ACTIF	14 288 186 885	1 662 074 707	12 626 112 17	11 503 330 6

Signature de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Nature : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2015

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital versé (au compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 442 723 926	1 310 774 260
Compte de réévaluation			
Compte d'insolvabilité [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		177 703 078	131 949 667
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 120 427 005	1 942 723 926
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 760 277 768	
Résultat (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 760 277 768	
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		868 547 196	401 628 908
Impôt		64 831 917	62 110 104
Autres dettes		5 283 133 696	9 096 867 682
Tresorerie passif		2 528 894 596	
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		8 745 407 405	9 560 606 694
TOTAL GENERAL PASSIF		12 626 112 177	11 503 330 620

Titulaire de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
 ACTIVITE : FABRIQUE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES
 ADRESSE : ZONE NOUVELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Exercice du 01/01/2015 au 31/12/2015

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Produit de l'exercice	510 368 959		441 734 280	
Charges et versement assimilés	58 885 703		58 013 469	
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		179 570 018		488 312 723
Charges opérationnelles		518 498 513		98 672 971
Charges opérationnelles	170 144 479		172 623 416	
Charges aux amortissements	242 136 900		233 627 973	
Autres				
Autres				
Autres sur pertes de valeurs et provisions				
RESULTAT OPERATIONNEL		285 787 153		180 734 305
Autres financiers		8 602 247		6 182 266
Autres financiers	57 795 714		472 649	
RESULTAT FINANCIER	49 193 467			5 709 617
RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		236 593 686		186 443 923
Produits ordinaires (produits)				
Produits ordinaires (Charges)				
RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Charges sur résultats ordinaires	58 890 608		53 140 968	
Charges (Variations) sur résultats ordinaires			1 353 288	
RESULTAT DE L'EXERCICE		177 703 078		131 949 667

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

B1

BILAN ACTIF

Exercice clos le :

31/12/2016

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	264 214 023		264 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	642 486 600	281 438 485	361 048 115	394 051 816
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 318 866 221	1 328 483 621	1 990 382 600	2 126 676 956
- Autres immobilisations corporelles	459 162 459	295 393 359	163 769 100	162 797 818
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	3 841 915 034		3 841 915 034	2 645 907 141
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	72 211 059		72 211 059	66 012 838
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 418 855 396	1 905 315 464	7 513 539 932	6 479 660 593
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	4 145 991 023		4 145 991 023	4 273 386 583
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	37 349 808		37 349 808	34 429 976
- Autres débiteurs	1 565 472 514		1 565 472 514	1 638 529 765
- Impôts et assimilés	51 276 654		51 276 654	57 713 830
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	18 747 303		18 747 303	142 391 429
TOTAL ACTIF COURANT	5 818 837 302		5 818 837 302	6 146 451 584
TOTAL GENERAL ACTIF	15 237 692 698	1 905 315 464	13 332 377 234	12 626 112 177

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

B2

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2016

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 620 427 005	1 442 723 928
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		146 571 008	177 703 078
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 266 998 010	2 120 427 005
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 372 807 711	1 760 277 768
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 372 807 711	1 760 277 768
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 085 603 273	866 547 196
Impôt		62 197 187	64 831 917
Autres dettes		3 953 119 270	5 283 133 696
Trésorerie passif		3 591 651 783	2 528 894 596
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		8 692 571 512	8 745 407 405
TOTAL GENERAL PASSIF		13 332 377 234	12 626 112 177

Signature de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Dressé : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BURJ

Exercice du 01/01/2016 au 31/12/2016

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
vente de marchandises				
production Produits fabriqués		8 120 386 772		8 345 672 578
production Prestations de services				
production Vente de travaux				
produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		8 120 386 772		8 345 672 578
production stockée ou déstockée		90 982 479		33 171 264
production immobilisée				
intervention d'exploitation				
PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 211 369 250		8 378 843 842
chats de marchandises vendues				
matières premières	5 877 306 095		6 559 779 266	
autres approvisionnements	385 661 725		550 410 385	
variations des stocks				
chats d'études et de prestations de services				
autres consommations	93 613 036		80 695 334	
rabais, remises, ristournes obtenus sur achats			-279 420	
Sous-traitance générale				
Locations	20 205 820		33 923 009	
Entretien, réparations et maintenance	35 587 488		12 677 831	
Primes d'assurances	11 236 615		10 621 256	
Documentations et divers	12 375 400		3 806 432	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	4 072 982		9 182 850	
Publicité	221 612 646		232 590 383	
Déplacement, missions et réceptions	71 490 126		66 467 752	
autres services	133 180 159		70 578 263	
rabais, remises, ristournes obtenus sur services extéri			-434 178	
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	6 866 342 094		7 630 019 162	
- VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		1 345 027 156		748 824 680

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ.W.GUELMA

BUR 1.2

Exercice du 01/01/2016 au 31/12/2016

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	530 670 679		510 368 959	
Impôts, taxe et versement assimilés	55 701 836		58 885 703	
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		758 654 641		179 570 018
Autres produits opérationnels		29 157 028		518 498 513
Autres charges opérationnelles	188 588 363		170 144 479	
Dotations aux amortissements	245 014 477		242 136 900	
Provisions				
Perte de valeur				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions				
V - RESULTAT OPERATIONNEL		354 208 829		285 787 153
Produits financiers		475 831		8 602 247
Charges financières	157 356 861		57 795 714	
VI - RESULTAT FINANCIER	156 881 030		49 193 467	
VII - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		197 327 799		236 593 686
Elément extraordinaires (produits)				
Elément extraordinaires (Chrages)				
VIII - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
mpôt exigibles sur résultats ordinaires	50 756 793		58 890 608	
mpôt différés (Variations) sur résultats ordinaires				
X-RESULTAT DE L'EXERCICE		146 571 006		177 703 078

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOUJ W.GUELMA

BILAN ACTIF

Exercice clos le :

31/12/2017

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	314 214 023		314 214 023	264 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	642 486 800	313 517 952	328 968 648	361 048 115
- Install. tech., matériel et outillage industriels	3 829 829 803	1 498 465 393	1 831 364 410	1 990 382 600
- Autres immobilisations corporelles	497 741 451	338 476 438	159 265 013	163 769 100
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	4 276 865 100		4 276 865 100	3 841 915 034
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	75 205 043		75 205 043	72 211 059
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit.				
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 956 342 020	2 150 459 783	7 805 882 237	7 513 539 932
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	3 834 886 136		3 834 886 136	4 145 991 023
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	164 181 688		164 181 688	37 349 808
- Autres débiteurs	120 839 566		120 839 566	1 565 472 514
- Impôts et assimilés	58 191 254		58 191 254	51 276 654
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	128 953 155		128 953 155	18 747 303
TOTAL ACTIF COURANT	4 307 051 798		4 307 051 798	5 818 837 302
TOTAL GENERAL ACTIF	14 263 393 818	2 150 459 783	12 112 934 035	13 332 377 234

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2017

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 596 998 010	1 620 427 005
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		77 794 890	146 571 006
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 174 792 900	2 266 998 010
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 578 441 862	2 372 807 711
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 578 441 862	2 372 807 711
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 877 850 917	1 085 603 273
Impôt		77 751 798	62 197 187
Autres dettes		3 427 271 240	3 953 119 270
Trésorerie passif		1 976 825 318	3 591 651 783
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		7 359 699 272	8 692 571 512
TOTAL GENERAL PASSIF		12 112 934 035	13 332 377 234

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ.W.GUELMA

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

Page 1 of 2

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Vente de marchandises				
Production				
Produits fabriqués		7 059 128 028		8 120 386 772
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		7 059 128 028		8 120 386 772
Production stockée ou déstockée		170 107 031		90 982 479
Production immobilisée				
Subvention d'exploitation				
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 229 235 059		8 211 369 250
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	4 966 455 552		5 877 306 095	
Autres approvisionnements	560 905 823		385 661 725	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	108 239 234		93 613 036	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	6 730 706		20 205 820	
Entretien, réparations et maintenance	30 007 900		35 587 488	
Services				
Primes d'assurances	17 357 089		11 236 615	
extérieurs				
Documentations et divers	5 543 505		12 375 400	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 573 950		5 018 237	
Publicité	168 661 743		221 612 646	
Déplacement, missions et réceptions	114 826 564		71 490 126	
Autres services	91 412 264		132 234 905	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extéri				
II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE	6 073 714 329		6 866 342 094	
III - VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		1 155 520 730		1 345 027 156

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

Bcr 2.2

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Charges de personnel	698 993 602		517 230 383	
Impôts, taxe et versement assimilés	63 910 298		60 702 174	
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		652 424 109		578 736 972
Autres produits opérationnels		40 557 520		10 684 379
Autres charges opérationnelles	52 699 578		143 105 060	
Dotations aux amortissements	318 380 814		245 144 319	
Provisions				
Perte de valeur				
Reprise sur pertes de valeurs et provisions				
V - RESULTAT OPERATIONNEL		321 901 237		201 171 972
Produits financiers		1 205 395		3 446 424
Charges financières	9 696 214		80 383 706	
VI - RESULTAT FINANCIER	8 490 819		76 937 281	
VII - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		313 410 417		124 234 691
Elément extraordinaires (produits)				
Elément extraordinaires (Chrages)				
VIII - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
Impôt exigibles sur résultats ordinaires			45 291 001	
Impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires				
IX-RESULTAT DE L'EXERCICE		313 410 417		78 943 690

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

B3

BILAN ACTIF

Exercice clos le :

31/12/2018

ACTIF	N			N-1
	MONTANT BRUT N	AMORT-PROV et pertes de valeurs	NET	NET
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisation corporelles				
- Terrains	314 214 023		314 214 023	314 214 023
- Agencements et aménagements de terrains				
- Construction	734 843 208	347 136 696	387 706 513	328 968 648
- Install. tech., matériel et outillage industriels	7 145 349 847	1 697 541 807	5 447 808 040	1 831 364 410
- Autres immobilisations corporelles	488 784 517	257 220 157	211 564 360	159 265 013
- Immobilisations en concession				
Immobilisation en cours	581 059 263		581 059 263	4 276 865 100
Immobilisation financières				
- Titres mis en équivalence-entreprises associées				
- Autres participations et créances rattachées	820 000 000		820 000 000	820 000 000
- Autres titres immobilisés				
- Prêts et autres actifs financiers non courants	72 731 494		72 731 494	75 205 043
- Impôts différés actif				
Autres produits différés - Hors cycle d'exploit				
TOTAL ACTIF NON COURANT	10 136 982 353	2 301 898 660	7 835 083 693	7 805 882 237
ACTIF COURANT				
Stock et en cours	4 757 373 535		4 757 373 535	3 834 886 138
Créances et Emplois assimilés				
- Clients	348 159 142		348 159 142	164 181 688
- Autres débiteurs	478 684 943		478 684 943	120 839 566
- Impôts et assimilés	224 561 095		224 561 095	58 191 254
- Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
- Placements et autres actifs financiers courants				
- Trésorerie	741 889 254		741 889 254	128 953 155
TOTAL ACTIF COURANT	6 550 667 969		6 550 667 969	4 307 051 798
TOTAL GENERAL ACTIF	16 687 650 322	2 301 898 660	14 385 751 662	12 112 934 035

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

N.I.F 0 0 0 0 2 4 0 3 8 2 2 7 5 5 0 8

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL. FEDJOU DJ W. GUELMA

B 4

BILAN PASSIF

Exercice clos le :

31/12/2018

PASSIF	NOTE	MONTANT NET N	MONTANT NET N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		500 000 000	500 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves (Réserves consolidées) [1]		1 674 792 900	1 596 998 010
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence [1]			
Résultat net (Résultat part du groupe) [1]		313 410 417	77 794 890
Autres capitaux propres-Report à nouveau			
Part de la société consolidante [1]			
Part des minoritaires [1]			
TOTAL I		2 488 203 317	2 174 792 900
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières		2 578 441 862	2 578 441 862
Impôt (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courants			
Provisions et produits constatés d'avance			
Autres charges différées - Hors cycle d'exploit.			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 578 441 862	2 578 441 862
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés		2 040 085 445	1 877 850 917
Impôt		96 993 050	77 751 798
Autres dettes		5 723 385 704	3 427 271 240
Trésorerie passif		1 458 642 284	1 976 825 318
Compte de liaisons des établissement et sociétés de participation			
TOTAL PASSIFS COURANTS III		9 319 106 482	7 359 699 272
TOTAL GENERAL PASSIF		14 385 751 662	12 112 934 035

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Adresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W.GUELMA

B CR 2.2

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
Vente de marchandises				
Production Produits fabriqués		8 714 365 902		7 059 128 028
vendue Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristourne		8 714 365 902		7 059 128 028
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée		-23 884 051		170 107 031
Subvention d'exploitation				
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 690 481 851		7 229 235 059
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	5 840 297 218		4 966 455 552	
Autres approvisionnements	793 345 932		560 905 823	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	132 976 629		108 239 234	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	59 602 401		6 730 706	
Entretien, réparations et maintenance	37 476 917		30 007 900	
Services Primes d'assurances	19 129 120		16 208 289	
extérieurs Documentations et divers	13 284 771		5 543 505	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	2 870 251		5 488 707	
Publicité	138 713 181		168 661 743	
Déplacement, missions et réceptions	108 539 500		114 826 564	
Autres services	128 917 922		89 497 507	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extéri				
- CONSOMMATION DE L'EXERCICE	7 275 153 841		6 072 565 529	
I - VALEUR AJOUTER D'EXPLOITATION (I-II)		1 415 328 009		1 156 669 530

Désignation de l'entreprise : SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR

Activité : SEMOULERIE ET PRODUCTION PATES ALIMENTAIRES

Dresse : ZONE INDUSTRIELLE EL FEDJOU DJ W. GUELMA

Exercice du 01/01/2017 au 31/12/2017

COMPTES DE RESULTAS

Désignation	N		N-1	
	Debit en dinars	Credit en dinars	Debit en dinars	Credit en dinars
charges de personnel	517 230 383		530 670 679	
impôts, taxe et versement assimilés	60 702 174		55 701 836	
V - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		577 588 172		758 654 641
autres produits opérationnels		10 684 379		29 157 028
autres charges opérationnelles	143 105 060		188 588 363	
dotations aux amortissements	245 144 319		245 014 477	
provisions				
perte de valeur				
prise sur pertes de valeurs et provisions				
- RESULTAT OPERATIONNEL		200 023 172		354 208 829
produits financiers		3 446 424		475 831
charges financières	80 383 706		157 356 861	
I - RESULTAT FINANCIER	76 937 281		156 881 030	
II - RESULTAT ORDINAIRE (V+VI)		123 085 891		197 327 799
élément extraordinaires (produits)				
élément extraordinaires (Charges)				
III - RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
impôt exigibles sur résultats ordinaires	45 291 001		50 756 793	
impôt différés (Variations) sur résultats ordinaires				
RESULTAT DE L'EXERCICE		77 794 890		146 571 006

المخلص

تسعى أي مؤسسة اقتصادية الى تعظيم أرباحها وذلك من خلال الاستغلال الأمثل لمصادر التمويل المختلفة والمتاحة والتي يمكن حصرها بين أموال الملكية والاقتراض، ولا يتأتى لها ذلك الا بتشكيل هيكل مالي أمثل. ولعل الاقتراض من بين أفضل مصادر التمويل التي تعظم العوائد وتزيد من ثروة الملاك بزيادة المردودية المالية، ولكن هذا يكون في حدود الاستخدام الجيد لها بحيث ان المبالغة فيها يعرض المؤسسة لمخاطر مالية ويزيد من تكلفة تمويلها.

تهدف هذه الدراسة الى تحديد أثر الرافعة المالية على الأداء المالي لمؤسستي مطاحن مرمورة وعمر بن عمر، ولتحقيق ذلك يكون المسير امام مؤشرات معينة تمكنه بالقيام بهذه العملية ومن بين هذه المؤشرات الرافعة المالية، وتوصلت هذه الدراسة الى وجود أثر سلبي لرافعة المالية وذلك عند مستوى مردودية منخفضة، وتحقيق أثر إيجابي لرفع المالي عند تحقيق مستويات مردودية مالية مرتفعة.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، الأداء المالي، المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، الهيكل المالي.

Summary

Any economic institution seeks to maximize its profits through the optimum utilization of its various available financing sources, which can be restricted between property and borrowing funds, and this can only be achieved by forming an optimal financial structure. Perhaps borrowing is one of the best sources of financing that maximizes profits and increases the wealth of owners by increasing financial yields, but this should be within the limits of rational use, as overstating it exposes the institution to financial risks and increases the cost of financing it.

This study aims to determine the impact of financial leverage on the financial performance of the Mermoura Mills and Amor Benamor establishments. To achieve this, the path is going to be according to certain indicators that enable him to carry out this process. Among these indicators is the financial leverage, and this study has come to the conclusion of the negative impact of financial leverage at a low level of return and achieving a positive impact of financial raising when high levels of financial return are achieved.

Key words: financial leverage, financial performance, financial yield, economic return, financial structure.