

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد بوضياف - المسيلة -

ميدان: علوم إقتصادية تجارية وعلوم التسيير
فرع: علوم التسيير
تخصص: إدارة مالية



كلية: العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير
رقم:

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي

إعداد الطلبة:

مريش حسان

غلاب خليل

تحت عنوان:

أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية
-دراسة حالة مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال
الفترة (2016-2021) -

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. عزدين عبد الرؤوف
مشرفا ومقررا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. عسلي نور الدين
مناقشا	جامعة محمد بوضياف المسيلة	د. نقموش عادل

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

اللهم لك الحمد حتى ترضني ولك الحمد إذا مرضيت ولك الحمد بعد الرضا . . . نحمد الله حمد كثيرا على نعمه، الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع مراجين من الله أن تحقق به بعض الفائدة العلمية، والصلاة والسلام على الرحمة المهداة سيدنا محمد وعلى آله وصحبه

وبعد:

تقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير وفاق الإحترام للدكتور عسلي نور الدين الذي أشرف على هذا العمل وحرصه الكبير على إخراجه في أحسن صورة، وذلك بتقديم توجيهات ونصائح وملاحظات قيمة أفادنا بها طوال إنجازه هذا العمل.

كما نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأساتذة أعضاء اللجنة الموقرة لقبولها مناقشة هذا الموضوع، حيث سيكون لملاحظاتهم ونصائحهم وتوجيهاتهم أذان صاغية تحظي بالإحترام والتقدير.

كما نتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى مدير وإلى كافة المسيرين وعمال مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" الذين قدموا لنا كافة التسهيلات والمعلومات.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر لجميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير وإلى كل من ساعدنا في إنجازه هذا العمل من قريب ومن بعيد ولوبكلمة طيبة.

حسان + خليل

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

بادئ ذي بدء أحمد الله على توفيقه لي.

أهدي ثمرة جهدي

إليكي أيتها الجوهرة الغالية، إليكي يا صاحبة النبع الصافي، للتي مسحت دمعتي
وغسلت حظرتي، للتي أطعنتني وسقتني بيدها، لمن جعلت صدرها مسكنا لي
وعينها حارسة لي "أمي الغالية" وأقول جزاكي الله عني خير جزاء.

إلى الذي كبرت بين أحضانها وتعب من أجل راحتي وسعادتي، إلى الذي وهبني
كل ما يملك، إلى من كان يدفعني بقوة لنيل المبتغى، إلى من علمني الطوح وعدم
الإستسلام، إلى مدرستي الأولى في الحياة قررة عيني وسر وجودي "أبي الغالي".

إلى سندي في هذه الحياة إخوتي "صلاح الدين"، "توفيق".

إلى من شاركتني كحظات تعبتي وعبء الحياة "أختي الغالية" وابنتها الصغيرة
"شيراز".

إلى صديقتي وزميلتي الذي شاركني في إنجاز هذا العمل "غلاب خليل".

إلى كل دفعة سنة ثانية ماستر تخصص إدارة مالية 2023 وكل من أحببتناهم بإخلاص

وبادلونا نفس الشعور

مريش حسان

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

وصلى الله على صاحب الشفاعة سيدنا محمد النبي الكريم وعلى آله وصحبه الميامين إلى يوم الدين وبعد.

إلى من لم تدخر نفسها في تربيتي "أمي الكنون".

إلى روح والدي رحمه الله.

إلى والدي الآخرين والد وأم زوجتي.

إلى من ساندتني وخطت معي خطواتي وسيرت معي الصعاب "زوجتي العزيزة" التي تحملت الكثير وعانت، ووقفتني في هذا المكان ما كان ليحدث لولا تشجيعها المستمر.

إلى فلذات كبدي أبنائي الأعزاء "وجد"، "كريمون".

إلى إخوتي وأخواتي وعائلاتهم.

إلى إخوة وأخوات زوجتي.

إلى صديقي وأخي صاحب القلب الطيب "نحضر".

إلى صديقي وزميلتي الذي شاركني في إنجاز هذا العمل "مريش حسان".

إلى كل دفعة سنة ثانية ماستر تخصص إدارة مالية 2023.

إليك أهدى هذا العمل المتواضع سائلاً العلي القدير أن ينفعنا به ومدناً بتوفيقه.

غلاب خليل

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة الممتدة من (2016-2021)، بإستعمال مجموعة من المؤشرات التي تربط بين المصادر التمويلية وربحية المؤسسة قصد إتخاذ القرار التمويلي الأمثل، وقد إعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي لتحليل هذا الإرتباط بإستخدام الأدوات المتمثلة في الوثائق الداخلية والقوائم المالية للمؤسسة، المقابلة والمسح المكتبي. وتنبع أهمية هذه الدراسة من أهمية القرارات المالية المتعلقة بإختيار تركيبة الهيكل التمويلي في المؤسسات.

توصلت الدراسة إلى أن قرار التمويل بالإعتماد على مصادر التمويل الخارجية(الديون) يؤثر بشكل سلبي على مؤشر ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

الكلمات المفتاحية: قرار التمويل، مصادر التمويل، المردودية، الربحية، الرفع المالي.

Abstract:

This study aims to know the impact of the financing decision on the profitability of the economic enterprise in the Steel Tower Corporation "Steel and Iron" during the period (2016-2021), by using a set of indicators that link between the financing sources and the profitability of the enterprise in order to make the optimal financing decision. On the descriptive approach to analyze this correlation, using the tools represented in the internal documents and financial statements of the institution, interview and desk survey. The importance of this study stems from the importance of financial decisions related to choosing the composition of the financing structure in institutions.

The study concluded that the financing decision to rely on external funding sources (debt) negatively affects the profitability index of the Steel Tower Corporation for Steel and Iron.

Keywords: funding decision, financing sources, profitability, profitability, financial leverage.

الصفحة	المحتويات
	الشكر والعرفان
	الملخص
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ-د	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية	
8	تمهيد
9	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول قرار التمويل
9	المطلب الأول: مفهوم قرار التمويل
12	المطلب الثاني: مصادر التمويل وخصائصه ومحددات الاختيار بينها
19	المطلب الثالث: خطوات قرار التمويل وأنواعه والعوامل المتحكمة فيه
22	المبحث الثاني: الربحية وعلاقتها بالتمويل في المؤسسة الاقتصادية
23	المطلب الأول: أساسيات حول الربحية في المؤسسة الاقتصادية
26	المطلب الثاني: مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية
32	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الربحية في المؤسسة الاقتصادية
36	المبحث الثالث: أثر الرفع المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية
36	المطلب الأول: مدخل إلى الرفع المالي
42	المطلب الثاني: أثر الرفع المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية
43	المطلب الثالث: أثر الرفع المالي على قرار التمويل
45	المطلب الرابع: الدراسات السابقة
48	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"	

50	تمهيد
51	المبحث الأول: تقديم مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
51	المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
52	المطلب الثاني: مهام وأهداف مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
53	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
56	المبحث الثاني: قرار التمويل ومؤشر الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
57	المطلب الأول: دراسة قرار التمويل في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
59	المطلب الثاني: دراسة مؤشر الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
64	المبحث الثالث: دراسة تحليلية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)
65	المطلب الأول: تحليل أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"
70	المطلب الثاني: تحليل أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" (سيناريو الرفع من قيمة الديون)
75	خلاصة الفصل
77	الخاتمة
81	قائمة المراجع
	الملاحق



قائمة الجداول

الرقم	الجدول	الصفحة
1	تطور نسبة الأموال الخاصة إلى مجموع الأموال الدائمة في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	57
2	تطور نسبة الرافعة المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	58
3	تطور نسبة هامش الربح الصافي في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	60
4	تطور نسبة حافة ربح النشاط في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	61
5	تطور نسبة معدل العائد على الموجودات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	62
6	تطور نسبة معدل العائد على حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	63
7	تطور نسبة معدل العائد على الإستثمار في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	63
8	تطور نسبة المردودية المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	65
9	تطور نسبة المردودية الإقتصادية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	67-66
10	تطور أثر الرفع المالي في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	68
11	تطور نسبة الديون إلى حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	69-68
12	تطور المصاريف المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	70
13	نموذج تصوري لتطور نسبة الديون في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	72-71



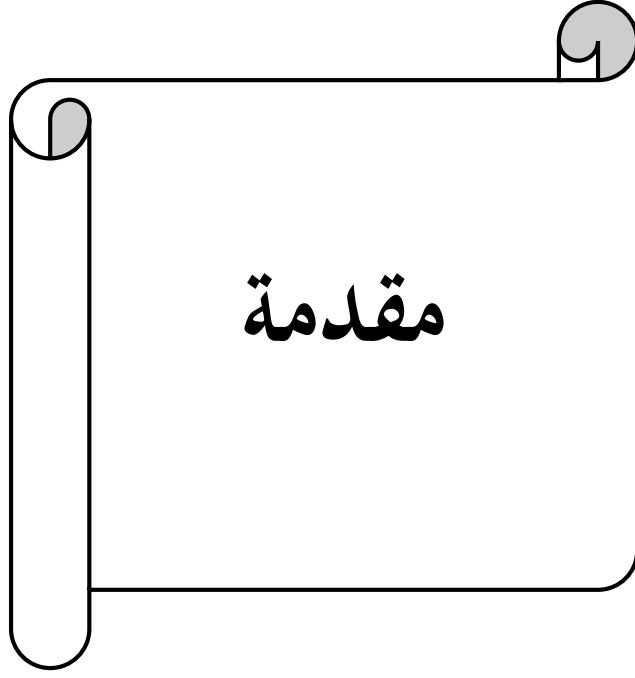
قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
31	مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية	1
35	العوامل المؤثرة على الربحية في المؤسسة الاقتصادية	2
52	البطاقة التعريفية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"	3
54	الهيكل التنظيمي لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"	4
58	تطور نسبة الأموال الخاصة إلى مجموع الأصول في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	5
59	تطور نسبة الرافعة المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	6
61	تطور نسب مؤشرات الربحية الخاصة بالمبيعات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	7
64	تطور نسب مؤشرات الربحية الخاصة بالإستثمارات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	8
65	تطور نسبة المردودية المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	9
67	تطور نسبة المردودية الاقتصادية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	10
69	تطور نسبة الديون إلى حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)	11



قائمة الملاحق

قائمة الملاحق	الرقم
القوائم المالية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" لسنة 2016	1
القوائم المالية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" لسنة 2017	2
القوائم المالية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" لسنة 2018	3
القوائم المالية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" لسنة 2019	4
القوائم المالية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" لسنة 2020	5
القوائم المالية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" لسنة 2021	6



تعد المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية لأي قطاع إقتصادي، وتعتبر المجال الواسع للدراسات العلمية والإقتصادية والأبحاث الميدانية، الشيء الذي جعلها محل اهتمام العديد من الباحثين الإقتصاديين الذين يتفوقون على مدى أهميتها بالنسبة للإقتصاد والمجتمع ككل، وبالرغم من مزاولة المؤسسة لأي نشاط إقتصادي يتولد عنه إحتياجات تمويلية فإنها تلجأ إلى تغطيتها بالبحث عن مصادر التمويل المناسبة سواء من مصادر داخلية أو خارجية، ونظرا لتطور المؤسسة الاقتصادية على مدار السنوات أصبحت تضم مجموعة من الوظائف الأساسية، بحيث تعد وظيفة التمويل من الوظائف الأساسية فيها، ولهذا فإن أول ما يفكر به المسير المالي داخل المؤسسة هو كيفية إمدادها بالأموال اللازمة، و إختيار أفضل المصادر سواء كان ذلك لإنشائها أو لغرض توسيع نشاطها، وعليه فإن القرارات المتعلقة بالتمويل تعد من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة العليا في المؤسسة والتي تعكس مدى كفاءتها وقدرتها على تحقيق الأهداف الموضوعية.

ويعتبر قرار التمويل أحد المقومات الأساسية لبقاء المؤسسات ودافعا قويا لنموها وازدهارها، إذ به تواجه المؤسسة إلتزاماتها المالية وتحرك دورة استغلالها، وبه تتمكن من تعزيز أصولها وتنمية إستثماراتها، لذلك أصبح من الضروري على الإدارة المالية لهذه المؤسسات أن تحدد بدقة المصادر التمويلية المتاحة أمامها والمفاضلة بينها بدلالة مجموعة من المعايير والمحددات التي تهدف إلى تحسين الوضعية المالية، والتي من شأنها أن تلعب دورا هاما في تحديد مقدار الربحية داخل المؤسسة. وتعد الربحية من أهم الأهداف الأساسية لأي مؤسسة إقتصادية، وهي أمر ضروري لتحقيق بقائها واستمرارها بالإعتماد على قدرتها في إدارة مصادرها التمويلية ولتحديد العوامل المؤثرة على الربحية تسعى المؤسسة إلى توظيف أموالها في الإستثمارات ذات العوائد المرتفعة بأقل التكاليف.

كما تعتبر الربحية أداة أساسية تعبر عن مدى فعالية ومصداقية القرارات المالية التي تتخذها الإدارة، كما أنها أداة هامة لقياس كفاءة المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لديها وبالتالي فإن المؤسسة تسعى لتعظيم ربحيتها.

أولا: إشكالية البحث

بناء على ما سبق، يمكن معالجة الموضوع وفق الإشكالية التالية:

كيف يؤثر قرار التمويل على الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" بـ بوعريـريـج؟

وللوصول إلى إجابة عن هذا التساؤل الرئيسي، نحاول الإجابة عن التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يساهم قرار التمويل بالإعتماد على الأموال الخاصة في الرفع من ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"؟
- هل يؤثر قرار التمويل بالإعتماد على مصادر التمويل الخارجية (الديون) بشكل سلبي على مؤشر ربحية المؤسسة بـ بوعريـريـج ستيل "للصلب والحديد"؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

للإجابة عن الإشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- يساهم قرار التمويل بالإعتماد على الأموال الخاصة في الرفع من ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"؛
- يؤثر قرار التمويل بالإعتماد على مصادر التمويل الخارجية (الديون) بشكل سلبي على مؤشر ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

ثالثا: أهمية الدراسة

- تسليط الضوء على أحد أهم المواضيع في الإدارة المالية وأكثرها حساسية بسبب إرتباطها بالأهداف الإستراتيجية للمؤسسة الإقتصادية؛
- التعرف على قرار التمويل وبيان أهميته ودوره في المؤسسة؛
- التعرف على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة وأهم محدداتها وكيفية الإختيار بينها؛
- معرفة أثر الرفع المالي على قرار التمويل وأثر الرفع المالي على الربحية داخل المؤسسة؛
- معرفة أهم المؤشرات التي تقيس مختلف نسب الربحية داخل المؤسسة الإقتصادية.

رابعا: أهداف الدراسة

- تحديد مختلف المفاهيم المتعلقة بقرار التمويل وبيان أهميته ومكانته في المؤسسة؛
- التعرف على أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة وكيفية إختيار الأنسب منها؛
- التعرف على مفهوم الربحية وأهميتها في المؤسسة الإقتصادية وأهم المؤشرات المستخدمة في قياسها؛
- معرفة أثر الرافعة المالية على قرار التمويل في المؤسسة الإقتصادية.

خامسا: المنهج المتبع والأدوات المستخدمة

تماشيا مع طبيعة الموضوع محل الدراسة، وللإجابة عن الإشكالية المطروحة وتساؤلات الدراسة وكذا إختبار صحة الفرضيات اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي، بغرض تقديم المفاهيم النظرية المتعلقة بقرار التمويل في المؤسسة وإبراز مختلف المصادر التمويلية المتاحة أمامها وإختيار الأنسب منها، بالإضافة إلى التعرف على الربحية في المؤسسة وأهميتها ومؤشرات قياسها.

كما تم الإعتماد في الجانب التطبيقي على المنهج الوصفي بإتباع أسلوب دراسة الحالة من خلال الدراسة التطبيقية، حيث تم فيها إسقاط الجانب النظري على الواقع التطبيقي بالإعتماد على القوائم المالية المقدمة من طرف المؤسسة.

فيما يخص المصادر المستخدمة في الدراسة تم الإعتماد على الكتب ذات الصلة بالموضوع محل الدراسة إضافة إلى المذكرات الجامعية، وكذلك الملتقيات والمجلات، كما اعتمدت الدراسة التطبيقية على مختلف الوثائق الداخلية والقوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة والمقابلات الشخصية.

سادسا: أسباب إختيار الموضوع

تم إختيار هذا الموضوع استنادا لجملة من الاعتبارات الذاتية والموضوعية أهمها:

- الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع؛
- محاولة التعرف على قرار التمويل وأثره على ربحية المؤسسة الإقتصادية؛
- السعي إلى فهم الربحية والتحكم في آلية وطرق قياسها، وبالتالي فهم جانب أساسي في عمل المؤسسات؛
- إعتبار هذا الموضوع يندرج في مجال تخصصنا والمتمثل في "الإدارة المالية".

سابعا: حدود الدراسة

بهدف الوصول إلى نتائج أكثر دقة وموضوعية، قمنا بحصر الدراسة كما يلي:

* **الحدود الموضوعية:** نهدف بهذه الدراسة إلى توضيح أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" مع الأخذ بعين الإعتبار مجموعة من العوامل التي لم نتناولها والتي يمكن أن تؤثر على الربحية.

* **الحدود الزمنية:** غطت الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من سنة 2016 إلى غاية 2021.

* **الحدود المكانية:** تم تطبيق الدراسة على مستوى مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" والتي تقع بمشقة فطيمة بالمدخل الجنوبي لولاية برج بوعريريج بلدية الحمادية، بالقرب من المنطقة الصناعية الجديدة ببلدية الحمادية.

ثامنا: صعوبات الدراسة

أثناء قيامنا بهذه الدراسة واجهنا العديد من الصعوبات أهمها:

- قلة الدراسات المتعلقة بدراسة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية؛
- عدم وجود المدة الكافية وضيق الوقت الممنوح لإعداد الدراسة؛

- صعوبة البحث عن المراجع بالغة الأجنبية والتنوع فيها بخصوص الموضوع.

تاسعا: هيكل الدراسة

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة والتساؤلات الفرعية، ومن أجل إختبار فرضيات الدراسة تم تقسيمها إلى جانبين، جانب نظري يحتوي على فصل واحد، وجانب تطبيقي يضم فصلا واحدا، حيث تنطلق الدراسة بمقدمة تشمل إشكالية الدراسة ومحاورها وأبعادها، وتنتهي بخاتمة تحتوي على إختبار فرضيات الدراسة ومختلف النتائج النظرية والتطبيقية المتوصل إليها، إضافة إلى مجموعة من التوصيات المقترحة وأفاق دراسة، وتم تقسيم هيكل الدراسة كما يلي:

تضمن الفصل الأول الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الإقتصادية حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث يضم المبحث الأول مفاهيم أساسية حول قرار التمويل، أما المبحث الثاني فكان تحت عنوان الربحية وعلاقتها بالتمويل في المؤسسة الإقتصادية، في حين خصص المبحث الثالث لعرض أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية.

بينما تضمن الفصل الثاني دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث يضم المبحث الأول تقديم مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، أما المبحث الثاني فقد تم التطرق فيه إلى قرار التمويل ومؤشر الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، أما المبحث الثالث تضمن دراسة تحليلية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

تمهيد

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول قرار التمويل

المبحث الثاني: الربحية وعلاقتها بالتمويل في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثالث: أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية

خلاصة الفصل

تمهيد:

تسعى جميع المؤسسات الاقتصادية وتتسابق نحو تحقيق جملة من الأهداف بغية الوصول إلى تحقيق هدفها الأسمى المتمثل في البقاء والإستمرار، إلى جانب تحقيق أعلى قدر ممكن من الأرباح. حيث يعد تحقيق الربح الهدف الرئيسي لكل مؤسسة اقتصادية على اختلاف القطاع الذي تنشط فيه.

ويعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية في توفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحقاتها ونفقاتها، لذلك فإن وظيفة التمويل تعتبر من الوظائف الأساسية في المؤسسة والعصب المحرك بين جل الوظائف فيها.

إن قرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية يعد من أخطر القرارات التي قد تدخل المؤسسة في خطر الإفلاس أو تجعلها في الريادة، وتعد الربحية أداة أساسية تعبر عن مدى فعالية ومصداقية القرارات المالية التي تتخذها الإدارة، ولتحقيق الربحية تسعى المؤسسات إلى توظيف أكبر جزء من أموالها في إستثمارات ذات عوائد مرتفعة وبأقل تكلفة ممكنة، وهذا يعتمد على مدى قدرة هذه المؤسسات على إدارة مصادر أموالها بالشكل الأمثل.

وبالتالي فإن الحديث عن قرار التمويل في المؤسسة ومن أجل الإلمام بمختلف العناصر والمؤشرات المتعلقة بالربحية، ولمعرفة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، حيث تناول المبحث الأول مفاهيم أساسية حول قرار التمويل، والمبحث الثاني تضمن الربحية وعلاقتها بالتمويل في المؤسسة الاقتصادية، أما المبحث الثالث فقد تطرق إلى أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول قرار التمويل

يعد قرار التمويل بمثابة المزيج المناسب من مصادر التمويل المختلفة والتي تهدف إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم، حيث تلجأ الإدارة المالية إلى إتخاذ القرار التمويلي وفقا لإستراتيجيات محددة توضح طبيعة وأنواع مصادر التمويل، حيث كلما كان قرار التمويل صائبا كلما زاد من القدرة التنافسية للمؤسسة ومكناها من إستغلال الفرص المتاحة أمامها لتوسيع نشاطها.

المطلب الأول: مفهوم قرار التمويل

يعد هذا القرار من القرارات الإستراتيجية التي يتوجب على الإدارة المالية إتخاذها، كى تضمن المؤسسة البقاء والإستمرارية والنجاح، مما لا شك فيه أن ترشيد هذه القرارات يتضمن ويتوقف على حد كبير على طبيعة ومصادر المعلومات المتوفرة، والموازنة بين مختلف أنواعها قصد الوصول إلى قرار تمويل مناسب.

أولاً: تعريف التمويل

هناك العديد من التعاريف التي تطرقت لتعريف التمويل ونذكر منها:

- يعرف التمويل على أنه: " مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها المؤسسة للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الإستثمارية والتجارية، وعلى هذا الأساس فإن تحديد مصادر التمويل يعتمد على المصادر المتاحة المتواجدة في البيئة المحيطة بالمؤسسة"¹.
- ويعرف أيضا بأنه: " الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، وهو يمثل جانبا من إهتمامات وظيفة الإدارة المالية في منظمات الأعمال"².
- ويعرف أيضا بأنه: " عملية الحصول على الأموال بغرض إستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع مع تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال التكلفة والعائد"³.
- من خلال ما سبق يمكن القول بأن التمويل هو: " العملية التي تختص بإمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشاء أو تطوير المشاريع الإقتصادية أو التجارية أو ضمان سير نشاطها، وذلك في أوقات الحاجة إليه، ويتم ذلك من خلال أفضل مصدر متاح للتمويل بأقل التكاليف وبأكبر العوائد".

¹ - دريد كمال آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 99.

² - يوسف حسين يوسف، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 171، ص 172.

³ - أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 24.

ثانيا: أهمية التمويل

إن المؤسسة تسعى إلى البحث عن الموارد المالية اللازمة لتلبية مختلف إحتياجاتها سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وذلك من خلال المصادر المتاحة أمامها لبلوغ أهدافها وتطلعاتها المستقبلية ولهذا فوظيفة التمويل تكتسي أهمية بالغة في عملية تسيير أي مؤسسة وتكمن هذه الأهمية فيما يلي:¹

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستعملها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل إقتناء أو إستبدال المعدات؛
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من مخاطر الإفلاس والتصفية.

ثالثا: أهداف التمويل

- إن الهدف الأساسي الذي تسعى إليه المؤسسة الاقتصادية هو تحقيق أكبر عائد ممكن، يمكنها من تغطية جميع مستلزماتها وإحتياجاتها إضافة إلى هذا الهدف هناك مجموعة من الأهداف تسعى من أجل تحقيقها ونذكر منها:²
- تحقيق أقصى ثروة بالنسبة للمساهمين من خلال تحقيق المنفعة القصوى لهم والتي تقاس بقيمة أسعارها في الأسواق المالية؛
 - تحقيق وتقييم الخدمات والمقدرة على البقاء والإستمرارية للمؤسسة؛
 - تحديد المصدر الذي يضيف أقل تكلفة ويؤدي إلى تحقيق إيراد إضافي والذي يكون بشروط تتناسب مع إحتياجات المؤسسة وحسب حالتها في الوقت الحاضر والمستقبل؛
 - القدرة على إتخاذ القرارات المناسبة في الأوقات المناسبة؛
 - تحقيق نظام سليم وأساس جيد لتوجيه الأموال في المؤسسة وإستخدامها فيما يحقق الأهداف طويلة الأجل؛
 - إستخدام الموارد التي تم الحصول عليها إستخداما أمثل والذي يؤدي إلى زيادة فعاليات وإنجازات المؤسسة.

¹ - معراج الهواري، حاج السعيد عمر، التمويل التاجيري: المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص16.

² - محمد الفاتح محمود، بشير العربي، إدارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020، ص13، ص14.

رابعاً: تعريف قرار التمويل

لقد تعددت التعريفات التي أسندت لقرار التمويل وهي كالاتي:

- يقصد بقرار التمويل أنه: " أحد أنواع القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة حيث تستعين بأدوات التحليل المالي لإتخاذ تلك القرارات، ويتم الحصول على مصادر التمويل من مصادر قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل"¹.
- ويعرف أيضا بأنه: " هو القرار الذي يدور حول كيفية الحصول على الأموال لتمويل الإستثمارات (هيكل التمويل)، أي تحديد تشكيلة التمويل من مصادر التمويل المتاحة المقترضة والمملوكة وأيضا تحديد نسبة التمويل من مصادر التمويل قصيرة الأجل ومصادر التمويل طويلة الأجل، وبالتالي تحديد المزيج الأمثل المناسب للتمويل، وكل ذلك يكون في إطار هدفها العام الذي يتمثل حصرا في تعظيم القيمة الاقتصادية للمؤسسة"².
- كما يعرف القرار التمويلي أيضا بأنه: " تلك المجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل إستثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة، والأموال المملوكة من أجل تغطية إستثمارات المؤسسة"³.
- من خلال ما سبق يمكن القول بأن قرار التمويل: " هو القرار الذي يبحث في الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية لتمويل إستثماراتها وتوسيع نشاطها، وإختيار المزيج التمويلي الأفضل الذي من شأنه تدنية التكاليف إلى الحدود الدنيا وتعظيم العوائد على الأموال المستثمرة".

خامساً: أهمية قرار التمويل

تتمثل أهمية قرار التمويل في النقاط التالية:⁴

- دراسة الحاجة المالية المرتبطة بنشاط المؤسسة طبقا لخططها الإستراتيجية، و ذلك لتحديد الوسائل المالية الضرورية لتغطية هذا النشاط، و الوقت المناسب للحصول عليه؛
- دراسة الإمكانيات المتوفرة لدى المؤسسة على الأموال المطلوبة، بحيث تعمل على مقارنة الإختيارات الممكنة وإقتراح أحسن مردودية، أي أقل تكلفة بمراعاة مختلف طرق التمويل، حيث تكون في شكل مزيج بين مختلف المصادر؛
- نجد أن قبل عملية التمويل تضع المؤسسة دراسة مستقبلية، وذلك لدراسة الوسائل اللازمة لتنفيذ برامج وخطط المؤسسة وهذا شيء جيد ومهم داخل المؤسسة؛

¹- Jean-Pierre Jobard et Patrick Navette, **finance**, 2^{ème} édition, Dalloz, 2003, P: 123.

²- فطيمة الزهراء قرامز، المنهج المعاصر للتفكير المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد السادس، ديسمبر، الجزائر، 2016، ص312.

³- حمزة الشبيخي، إبراهيم الجزاوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998، ص20.

⁴- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص370.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

- كلما كان قرار التمويل صائبًا كلما زاد من القدرة التنافسية للمؤسسة، حيث يمكنها من إستغلال الفرص المتاحة أمامها لتوسيع نشاطها؛

- كما يمكن قرار التمويل من المفاضلة بين سياسة شراء الموجودات وكذا بين إستثمارها.

المطلب الثاني: مصادر التمويل وخصائصه ومحددات الإختيار بينها

يقصد بمصادر التمويل بالمؤسسة الاقتصادية تشكيلة المصادر التي تحصل منها هذه الأخيرة على الأموال بهدف تمويل إستثماراتها وعمليات الإستغلال بها، لذلك فإن أكبر إنشغالات المؤسسة الاقتصادية هي السعي جاهدة من أجل إمتلاك وسائل التمويل المناسبة لتغطية إحتياجاتها، ومعرفة العوامل المحددة لهذه المصادر.

أولاً: مصادر التمويل

تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تقليدية (داخلية) ومصادر أخرى خارجية وسنحاول فيما يلي التطرق إلى كل نوع من هذه المصادر.

1- مصادر التمويل التقليدية (داخلية)

أ- التمويل الذاتي

- يعرف التمويل الذاتي بأنه: " تمثيل الثروة التي بحوزة المؤسسة المالية، وهو تحقيق الإستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمؤسسة، والتي عادة ما تكون الأرباح محققة"¹.

- كما يعرف أيضا بأنه: " مصدر من مصادر أموال الملكية تستخدمه المؤسسة الاقتصادية في تمويل إحتياجاتها، ويعتبر مؤشرا على صحتها المالية، وذلك بقياس مدى قدرتها على تمويل نفسها بنفسها دون اللجوء إلى مصادر خارجية"².

ب- مكونات التمويل الذاتي

تنقسم مكونات التمويل الذاتي إلى ثلاث مجموعات رئيسية وهي:

- **الإهلاكات:** الإهلاك هو: " الإثبات المحاسبي للتدني الذي يحدث في قيمة الإستثمارات بفعل الإستعمال أو التقادم سواء تعلق الأمر بالتجهيزات الإنتاجية أو الإجتماعية، وهذا التدني الذي يحدث في قيمة الإستثمارات يعود لنقص طاقتها. حيث أنها بعد فترة تصبح غير صالحة وتضطر المؤسسة لتغييرها"³.

¹ - يوسف حسين يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 225.

² - Darrolles Yves et autre, **Précis d'Analyse Financière**, Collection Finance d'entreprise, Paris, 1990, P : 34.

³ - سعدان شبايكي، تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص 204.

-المؤونات والإحتياطات

* **المؤونات:** "تعرف المؤونات بأنها مقابلة الإنخفاض غير العادي في قيمة الأصول، وعلى المؤسسة أن تسعى إلى تفادي هذا الإنخفاض بشتى الطرق والوسائل الممكنة"¹.

* **الإحتياطات:** "هي عبارة عن الأموال التي جمعت من طرف المؤسسة وهي جزء من الأرباح المحققة وغير موزعة، أي أن الإحتياطات يتم تكوينها من الأرباح المحتجزة حيث عرفت على أنها: " الإحتياطات مهما كان نوعها إنما هي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع، ولكنها حجزت في حساب إحتياطي خاص لذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع"².

-الأرباح المحتجزة:

- "تعرف بأنها تلك الأرباح التي حققتها المؤسسة ولم توزع على حملة الأسهم العاديين، وبالتالي تعتبر من المصادر الداخلية للتمويل"³.

-وتعرف أيضا بأنها: " أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليه المؤسسة لتغطية إحتياجاتها الطويلة الأجل، وتمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية التي لم يتم توزيعه على ملاك الشركة ولم يتم تخنيبه كإحتياطات للمؤسسة. وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها، كما تستخدم أيضا لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسائر"⁴.

ج-تقييم التمويل الذاتي

يشتمل التمويل الذاتي على مجموعة من المزايا التي تكون في صالح المؤسسة كما أنه لا يخلو من العيوب التي قد تكون عائق في تسيير عملها وسير نشاطها وسنحاول التطرق إلى كل واحد منهم على حدي.

* **مزايا التمويل الذاتي:** إن المؤسسة بلجوئها إلى التمويل من المصادر الداخلية تكون قد تحصلت على عدة مزايا نذكر منها:⁵

- إستخدام الأرباح المحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الإستقلالية النسبية وحرية الحركة؛

- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية فيمكنها من رفع مقدار الإستثمارات؛

- الإستقلالية إتجاه البنوك والمؤسسات المالية؛

¹ - ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص28.

² - محمد إبراهيم عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص35، ص36.

³ - عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص87.

⁴ - عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص378، ص379.

⁵ - مبارك لسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص178، ص179.

- لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة، وبالتالي تتفادى زيادة الأصوات في مجلس الإدارة؛
- السرعة في إتخاذ قرار الإستثمار، فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى؛
- يعطي المؤسسة حرية أكبر في إختيار الإستثمارات دون قيود أو شروط أو ضمانات؛
- * **عيوب التمويل الذاتي:** بالرغم من المزايا التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا أنه تنجر عليه مجموعة من العيوب نوجزها فيما يلي:¹
- إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة فهو وضع يؤدي إلى عدم رضى أصحاب الأسهم؛
- عند الإعتماد الكلي على هذا المورد المحدود، يعني عدم الإستفادة من الموارد المالية؛
- قد يصاحب إعادة إستثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلائي مقارنة بباقي الموارد؛
- إقتطاع أقساط الإهلاك المرتفعة خاصة السنة الأولى قد يزيد من تكلفة السلع والمنتجات وبالتالي إرتفاع أسعارها وهذا ما يؤثر على سوق هذه السلع؛
- الإمتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة سوف يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي والذي من شأنه أن يحدث إنخفاض في الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي إنقاص قيمتها في السوق.

2- مصادر التمويل الخارجية

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل:

1- تعريف التمويل قصير الأجل: " يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام"².

2- أنواع التمويل قصير الأجل:

للمويل قصير الأجل أنواع عديدة نذكر منها ما يلي:

أ- الإئتمان التجاري: إن الائتمان التجاري هو عبارة عن: " تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو إستخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الإئتمان الإستهلاكي والبيع بالتقسيط

¹ - إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص 289.

² - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 527.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الإئتمان التجاري، لأن الشروط الخاصة بمنح الإئتمان التجاري تنص على بيع البضاعة والمتاجرة بها، ويحتاج المشتري إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل¹.

ب- الإئتمان المصرفي: تعتمد المؤسسات التجارية و الصناعية في ممارسة أنشطتها اعتمادا كبيرا على البنوك و ذلك في مجالات عديدة، منها تسهيل عمليات الدفع و الإستيراد و التصدير، إلى جانب توفير الإئتمان اللازم لتوفير احتياجاتها في النمو و التطور، و تعتبر البنوك التجارية أهم مصدر من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات التجارية و الصناعية على حد سواء، و تتعامل هذه الأخيرة أيضا بالإئتمان المصرفي من خلال الحاجة إلى عدة مسائل تتعلق بإختيار نوع التمويل الذي تحتاج إليه و البنك الذي تتعامل معه، خاصة وأن قدرة البنوك على الإستدانة غير مطلقة، بل هي محدودة بمجموعة من العوامل منها:²

- رأسمال البنك وإحتياطاته المختلفة؛

- حجم الودائع،

- مستوى الودائع وإستقرارها.

ج- التمويل عن طريق المستحقات: ويتمثل في تلك المستحقات الإلزامية الناتجة عن الخدمات التي تحصلت عليها المؤسسة والتي لم يتم سداد تكلفتها، وعادة ما تتمثل هذه المستحقات في مبالغ الضريبة المستحقة، إقتطاعات الضمان الإجتماعي، بعض الأجور الأخرى... إلخ.

تلجأ مؤسسات الأعمال إلى هذا النوع من التمويلات لأنها تعتبر مجانية وليست لها تكلفة حيث أن أجور العاملين ما تدفع في نهاية كل شهر، وإحتفاظ المؤسسة بهذه الأجور لمدة أخرى بعد نهاية الشهر من شأنه أن ينتج لها قدرة تمويلية بقيمة هذه الأجور، نفس الشيء يمكن تطبيقه على مستحقات أخرى مثل الضرائب أو إقتطاعات إجتماعية، وبالرغم من إتاحة هذه المصادر إلا أنه من الأفضل عدم تمادى المؤسسة في إستعماله لما قد يسببه من عدم الرضا لدى العاملين³.

ثانيا: مصادر التمويل متوسطة الأجل

1- تعريف التمويل متوسط الأجل: هي تلك الأنواع من القروض التي تستحق الدفع خلال فترة من (1-5) سنوات. وهي تستحق بعد مرور فترة زمنية تزيد عن الفترة الزمنية المتعلقة بإستحقاق القروض قصيرة الأجل وأقل من فترة إستحقاق القروض طويلة الأجل (أكثر من 5 سنوات)⁴.

¹ - دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص221، ص222.

² - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص411، ص412.

³ - أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص41.

⁴ - جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللبح، الإدارة المالية: مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص318.

2- أنواع التمويل متوسط الأجل:

يمكن تقسيم مصادر التمويل متوسطة الأجل إلى قسمين هما: قروض مباشرة متوسطة الأجل والتمويل بالإستئجار.

أ- القروض المباشرة متوسطة الأجل: يمثل هذا النوع من قروض التي تلزم المؤسسة عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض و الفائدة المستحقة في تاريخ معين، وتخضع عملية الإقتراض في هذه الحالة لشروط الإتفاق ما بين المؤسسة و ما بين المقرض، و ذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة و تاريخ الإستحقاق و تاريخ السداد، تتراوح فترة الإقتراض ما بين ثلاثة إلى خمسة عشر عاما و تحصل الشركات على هذا النوع من القروض من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك أو شركات التأمين أو بعض الهيئات العامة و من مميزات هذا النوع من التمويل هو السرعة في عملية التمويل و كذلك المرونة في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة¹.

ب- التمويل بالإستئجار: هو نظام متكامل وفعال في عصرنا الحاضر، ويتمثل في الحصول على أصل من الأصول للإنتفاع به وحيازته لفترة زمنية معينة، مقابل دفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها للمؤجر².

وينقسم التمويل بالإستئجار الى قسمين:

-الإستئجار المالي: وهو متوسط الأجل، لا يحق فيه للمستأجر فسخ العقد، إضافة إلى ذلك أنه يعتبر عادة إيجار مردود بمعنى أنه يدخل في حساب الأجرة وتغطية ما يتكبده المؤجر لنفقات مقابل شراء معدات مؤجرة، وأي نفقات إضافية، وتتسم المعدات المؤجرة في كونها لأغراض إنتاجية وتجارية وليس لأغراض إستهلاكية، حيث أن المستأجر هو الذي يحدد مواصفاتها ومن المورد الذي يختاره³.

-الإستئجار التشغيلي: يقوم على فكرة الإنتفاع من خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك الإنتفاع بتملكه ويطلق عليه تأجير الخدمات.

ثالثا: مصادر التمويل طويلة الأجل

1-تعريف التمويل طويل الأجل: هو التمويل الذي تزيد مدته عن الخمس أو السبع سنوات وليس له حد أقصى، ويمكن أن تمتد أحيانا إلى عشرون سنة أو أكثر⁴.

¹ - محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص278، ص279.

² - محسن أحمد الحضري، التمويل بدون نقود، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص107.

³ - طه محمد أبو العلا، الإيجار التمويلي الحقيقي للمعدات الإنتاجية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005، ص12.

⁴ - سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002، ص38.

2-أنواع التمويل طويل الأجل: يمكن تقسيم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى نوعين هما: أموال الملكية والأموال المقترضة.

أ-أموال الملكية: قبل أن نتطرق إلى مفهوم الأسهم العادية والممتازة نقوم أولاً بالتعرف على مفهوم السهم بصفة عامة " السهم هو عبارة عن حصة في ملكية مؤسسة وفي حصة رأسمالها، يحق لصاحب السهم المشاركة في أرباح الشركة بعد تسديد إلتزاماتها إتجاه الآخرين"¹.

وتنقسم أموال الملكية إلى كل من الأسهم العادية والأسهم الممتازة إضافة إلى الأرباح المحتجزة.

* **الأسهم العادية:** تعد الأسهم العادية أحد أشكال التمويل الخارجي طويل الأجل بحيث يعرف السهم العادي بأنه: " عبارة عن ورقة مالية تثبت إمتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة الذي أصدرته مع الإستفادة من كل الحقوق وتحمل جميع الأعباء التي تنتج عن إمتلاك هذه الورقة"².

* **الأسهم الممتازة:** تعرف الأسهم الممتازة على أنها حصة في رأس مال المؤسسة لها نسبة أرباح ثابتة³، حيث يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية شأنه شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر المؤسسة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة⁴.

* **الأرباح المحتجزة:** هي الجزء الفائض من بعد توزيع جزء من الأرباح على المساهمين في الشركات الخاصة، وما يسبق هذا التوزيع من تجنب الإحتياطات، والذي يظهر في الميزانية العامة للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية⁵.

ب-الأموال المقترضة: تتكون الأموال المقترضة من نوعين أساسيين هما السندات والقروض طويلة الأجل.

* **السندات:** يعرف السند بأنه ورقة مالية لها قيمة إسمية ومعدل العائد السنوي أو نصف سنوي وتاريخ إستحقاق مثبت على أصل الورقة، وأن هذه الورقة تمثل إلتزام الشركة المصدرة وإعترافها بمديونية القيمة الإسمية للورقة، وإلتزامها بتسديد الفوائد المحققة على تلك المديونية في تواريخ محددة مع إلتزامها بسداد قيمة الورقة في تاريخ الاستحقاق⁶.

* **القروض طويلة الأجل:** يعد الإقتراض طويل الأجل أحد النشاطات الرئيسية للمؤسسات الإستثمارية بشق أشكالها، حيث تعتبر المؤسسة المالية الطرف الوسيط بين مدخري الأموال ومستخدميها، ومن أمثلة المؤسسات المالية: البنوك التجارية،

1- عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 81.

2- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 27.

3- عبد الحليم كراجح وآخرون، الإدارة والتحليل المالي: (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 90.

4- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية، 1998، ص 20.

5- عبيد علي الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص 27.

6- علي قابوسة، أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي ومعدلات نمو الوحدات الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الأول، المركز الجامعي، الوادي، الجزائر، 2008، ص 133.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

بنوك الإستثمار وشركات التأمين وأن هذه القروض هي عبارة هي عن عقد يتم بين المؤسسة المالية والمؤسسة الطالبة للقرض، ويتم تحديد بنود وشروط العقد على أساس التفاوض بين الطرفين¹، بحيث تشمل بنود هذا العقد على ما يلي:

- قيمة القرض؛

- مدة القرض وميعاد إستحقاقه؛

- معدل الفائدة وكيفية تسديد الفوائد؛

- ضمانات العقد إن وجدت في حالة القروض المكفولة بضمانات.

ثانيا: خصائص ومحددات الإختيار بين مصادر التمويل

1- خصائص مصادر التمويل: لكل مصدر من مصادر التمويل مجموعة من الخصائص تميزه عن باقي المصادر الأخرى ولهذا يمكننا تناول هذه المصادر من جوانب مختلفة نذكر منها:²

أ-الإستحقاق: ويعني الموعد الذي يتوجب فيه على المقترض رد الدين إلى الدائن، وهذا وتختلف أموال الإقتراض عن أموال أصحاب المشروع المقدمة منهم على شكل رأس مال أو على شكل أرباح محتفظ بها.

ب-الحق على الدخل: وذلك من خلال ثلاث مظاهر أساسية تتميز بها الأموال المقترضة في أموال الملكية في مجال الحق على الدخل وهي الأولوية، التأكد، مقدار الدخل.

ج-الحق على الموجودات: وإذا ما بقيت عمليات المؤسسة مربحة، وبقيت قادرة على الوفاء بمسئولياتها وإستمرت في دفع ما يستحق عليها لجميع الدائنين في مواعيد الإستحقاق، وهناك قواعد عامة تحكم توزيع حصيلة تصفية المؤسسات، وبموجب هاته القواعد يتم توزيعها مراعية الترتيب التالي: الدائنين الممتازون، الدائنين العاديين برهونات على موجودات المؤسسة، الدائنين العاديين الغير مؤمنين برهونات على موجودات المؤسسة، الملاك الممتازون، حملة الأسهم العادية.

د-الإدارة والسيطرة: إدارة الشركة حق من حقوق المالكين العاديين (حملة الأسهم في شركات المساهمة وأصحاب الشركات المالية).

ه-المرونة: يوفر الإقتراض للمؤسسة مرونة في التمويل أكثر من تلك الذي يوفرها التمويل عن طريق إصدار الأسهم، فالإقتراض متوفر بأنواع متعددة ومواعيد متفاوتة بكميات متناسب والحاجة، في حين لا يتوافر مثل ذلك عند التمويل عن طريق زيادة رأس المال.

¹ - خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص348.

² - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص151، ص152.

و-الأثر والعائد: الإقتراض أقل أثراً في تآكل العوائد مقارنة مع الزيادة في رأس المال، لأن حق الإقتراض يقتصر على الفوائد التي سيتم إستيعاب جزء منها من خلال الضريبة، وهو بذلك لا يزيد قاعدة التوزيع للأرباح، بعكس زيادة رأس المال التي تؤدي إلى زيادة قاعدة التوزيع وحقوقها في الأرباح الخاضعة للضريبة.

2-محددات الإختيار بين مصادر التمويل

عندما تقرر المؤسسة نوعية الأصول التي ترغب بإقتنائها فإنها تقيم مختلف مصادر التمويل المحتملة في ظل الاعتبارات التالية:¹

- حجم الأموال التي تحتاجها المؤسسة والفترة الزمنية التي سيتم توظيف الأموال خلالها؛
- توافق مصادر الأموال لأوجه إستخدامات توظيف هذه الأموال؛
- تكلفة التمويل مقارنة مع معدل التكلفة السائد ومع عائد الإستثمار المتوقع؛
- آجال التسديد وتزامنه مع التدفقات النقدية المتوقع تحقيقها من تشغيل الموجودات الممولة؛
- القيود التي يفرضها الممولون على المؤسسات المقترضة كشروط عدم الإقتراض الإضافي، عدم توزيع الأرباح، المحافظة على معدلات محددة من النسب المالية طوال فترة الإقتراض.

المطلب الثالث: خطوات قرار التمويل وأنواعه والعوامل المتحكمة فيه

إن تنفيذ وظيفة التمويل يختلف من مؤسسة لأخرى وفقاً لإعتبارات كثيرة منها الحجم وطبيعة النشاط والبيئة وغيرها، هذا يعني أنه من الصعوبة وضع خطوات موحدة ونموذجية لكل المؤسسات. كما تعتمد هذه الأخيرة على مصادر تمويل مختلفة لتلبية إحتياجاتها وهذا راجع إلى عدة عوامل.

أولاً: خطوات قرار التمويل

إن الخطوات الأساسية التي يمكن أن تضعها مختلف المؤسسات لتنفيذ قرار التمويل تتمثل في الآتي:²

1-التعرف على الإحتياجات المالية للمؤسسة: يجب على المؤسسة معرفة إحتياجاتها المالية بإستمرار سواء تعلق الأمر بالوقت الحالي أو المستقبلي، و بعد ذلك يجب ترتيب هذه الإحتياجات وفقاً لأولويتها وأهميتها، لكي يتم النظر بين ما هو متوفر فيها، وهذا الأمر يتطلب من المخطط المالي أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وإمكانية التفسير، وعند تأسيس

¹ - حسني علي خربوش وآخرون، الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، عمان، الأردن، 1999، ص123.

² - كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1997، ص51، ص52.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

مشروع من أصول ثابتة كالأراضي و المباني، و هذا لا يتم فقط عند تأسيس و بداية المشروع فحسب إنما يستمر بإستمراره، ولهذا لا بد على المؤسسة دراسة كل ما تحتاجه من الأموال اللازمة لتغطية إحتياجاتها ونفقاتها.

2-تحديد حجم الأموال المطلوبة: بعد أن يتم التعرف على الإحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الإحتياجات وهذه الخطوة ليست سهلة، لأنه من الصعوبة تقدير كمية الأموال بشكل دقيق فقد يتم تقديره دون المستوى أو أقل من المستوى المطلوب. ولهذا لا بد من تحديد حدين لتمويل أي صفقة أو عملية هما الحد الأعلى والحد الأدنى، ومحاولة الإلتزام بهذين الحدين بالإستناد إلى حساب التكلفة والأصول الرأسمالية وتحديد رأس المال العامل والنفقات الأخرى الضرورية.

3-تحديد شكل التمويل المرغوب: فقد تلجأ المؤسسة إلى الإعتماد على القروض أو إلى إصدار بعض الأسهم والسندات وعادة ما يتم تمويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية ذات دفعات موسمية، وتجدد الإشارة إلى ضرورة عدم الإسراف في إصدار السندات أو الأسهم لأن ذلك يترتب عليه إلتزامات معينة على المؤسسة وهذا حال القروض أيضا، ولذا تأتي ضرورة التناسب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.

4-وضع برنامج زمني للإحتياجات المالية: بعد أن يتم تحديد الإحتياجات ومقدراها وشكل التمويل فإنه من الأفضل أن يتم وضع خطة أو جدول زمني لتدفق هذه الأموال لكيلا تتكبد المؤسسات تكاليف الأموال التي ستكون ضرورية في مرحلة زمنية قادمة، وأثناء وضع الجدول الزمني لا بد من الأخذ بعين الإعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلي طلبات التمويل المقدمة من طرف المؤسسة.

5-وضع وتطوير الخطة التمويلية: تتضمن الخطة التمويلية النشاطات التي ستنفق بها الأموال والعائدات المتوقعة منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، وإن هذه الخطة تبين أيضا مقدار التدفقات الداخلة والخارجة الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم، عندما يعلمون مواعيد إستردادها.

6-تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها: إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون موضوعة بشكل جيد قابل للتطبيق كما يتطلب المتابعة المستمرة وتصحيح الإنحرافات الناجمة عن التنفيذ الخاطئ أو أسباب أخرى. ولا شك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقدم، لهذا لا بد من العمل على تحديثها وتعديلها وفق المتطلبات الحديثة.

ثانيا: أنواع قرار التمويل

يوجد نوعين من القرارات التمويلية التي تتخذها الإدارة المالية بعناية داخل المؤسسة وهما:¹

¹ - مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مداخلة بعنوان: دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ملتقى دولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 15 أبريل 2009، ص20.

- 1-قرارات تهتم بتحديد المزيج الملائم للتمويل قصير الأجل: وهو من أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة
- 2-قرارات تعنى بتحديد أيها أكثر نفعية للمؤسسة القروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل في وقت محدد: من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويل.

ثالثا: العوامل المتحكمة في قرار التمويل

هناك عدة عوامل تتحكم في القرار التمويلي داخل المؤسسة وسنبرزها في مجموعة من النقاط التالية:¹

1-تكلفة الإقتراض: إذ تعتبر تكلفة الإقتراض من أهم التكاليف المعتمدة في إختيار وسيلة التمويل حيث ترتبط بعدة عوامل منها طبيعة التمويل، حالة السوق ومدة القرض من جهة، ومن جهة أخرى فإن ضعف المقدرة على التفاوض مع الوسطاء الماليين يرفع من تكلفة القروض لدى البنوك، وكما أن زيادة تكلفة القروض عن معدل العائد على الإستثمار يؤدي إلى التقليل من حجم الإقتراض.

2-المردودية: والتي تدرس بالدرجة الأولى مردودية الأصول، والتي تسمى أيضا المردودية الإقتصادية، وما يتضح هنا بالعلاقة بين معدل الإستدانة ومردودية الأصول، حيث أن المؤسسات تفضل التمويل الداخلي على الديون أو الأسهم إذا كانت الموارد الداخلية تسمح بذلك، إذ أنه كلما كانت المؤسسة ذات مردودية كلما قل لجؤها للديون، لأنه وبإفتراض ثبات إحتياجات المؤسسة، فإن المردودية مرتفعة لأصولها تعني أيضا قدرة عالية لخلق موارد داخلية والتقليل من الإقتراض والديون.

3-حجم المؤسسة: وتعني أن المؤسسات الكبيرة التي يتم نشاطها عادة بقدر من التنوع تتعرض لمخاطر الإخفاق بدرجة أقل، ويكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة، وعلى العكس عملية الإقتراض خوفا من التعرض إلى مخاطر العجز المالي وخروجها من السوق.

4-الوفرات الضريبية المختلفة: وهي مختلف المنافع التي تحققها المؤسسة من غير الفوائد، حيث إن المؤسسات ذات الوفرات الضريبية المرتفعة مقارنة مع دخلها، تلجأ إلى الإقتراض بشكل قليل مقارنة مع المؤسسات المتشابهة، وأن قرار التمويل يعتمد على مقدار الوفرات الضريبية، بحيث ان الإقتراض لتمويل إستثماراتها له فوائده الضريبية مقارنة مع قيام المؤسسة بإصدار أسهم جديدة لتمويل هذه الإستثمارات، وذلك لطرح الفوائد على القروض من دخل المؤسسة قبل الفوائد.

5-نوعية الصناعة: حيث نجد أن المؤسسات التي تقوم بنفس النشاط تواجه نفس المحيط الإقتصادي والتكنولوجي، وعليه يمكننا القول بأن المؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع لها مستويات إستدانة متقاربة، في حين تختلف من حيث المعدلات في قطاع آخر.

¹ - مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مرجع سبق ذكره، ص6.

6- معدل نمو المؤسسة: تلعب معدلات النمو في المؤسسة دورا هاما وذلك من خلال التحكم في معدلات الإستدانة الحالية للمؤسسة والتحكم الجيد والمحكم فيها مستقبلا، ويظهر النمو عادة كمتغير يشرح المستوى المرتفع للديون، فكلما كان النمو مرتفعا كلما كانت إحتياجات التمويل كبيرة.

- وهناك أيضا مجموعة من العوامل الملائمة لقرار التمويل وتنقسم إلى قسمين رئيسيين وهما:

*** حالة التمويل الخارجي:** تشمل مجموعة النقاط التالية:¹

- معدل الفائدة للسند أو القرض؛

- القيمة الإسمية والسوقية وشروط الإصدار والقابلة للتحويل بالنسبة للسندات؛

- القيمة العادلة للأصل المستأجر بعقد إيجار رأسمالي، وكذلك القيمة المتبقية المضمونة وغير المضمونة للأصل المستأجر بالإضافة إلى مخاطر الرفع المالي؛

- شروط السداد ونوع الضمانات والقيود الأخرى التي يفرضها المقرض على المؤسسة المقترضة.

*** حالة التمويل الداخلي من الملاك:** وتشمل مجموعة من الشروط:²

- القيمة الإسمية والسوقية لكل من السهم العادي والسهم الممتاز؛

- معدل الفائدة المدفوع للسهم الممتاز بالمقارنة مع كوبون السند ومعدل الفائدة السوقي؛

- تكلفة الفرصة البديلة أي العائد على الإستثمار المتوقع في مجالات أخرى خارج المؤسسة؛

- السياسات الإدارية المطبقة بشأن توزيع الأرباح.

المبحث الثاني: الربحية وعلاقتها بالتمويل في المؤسسة الاقتصادية

تسعى جميع المؤسسات الاقتصادية وتتسابق نحو تحقيق جملة من الأهداف بغية الوصول إلى تحقيق هدفها الأسمى المتمثل في البقاء والإستمرار، وتدعيم مركزها المالي، حيث يعد تحقيق الربح الهدف الرئيسي لكل مؤسسة اقتصادية على إختلاف القطاع الذي تنشط فيه، ولكي تتمكن المؤسسة من معرفة وضعيتها المالية والإقتصادية تستند إلى الربحية التي تحققها كأحد جوانب التقييم بإستعمال معايير ومؤشرات مختلفة.

¹ - محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2003، ص 257.

² - محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006، ص 287.

المطلب الأول: أساسيات حول الربحية في المؤسسة الاقتصادية

إن أحد الأهداف الأساسية التي تسعى إليها المؤسسات ألا وهو تحقيق الأرباح وتعظيمها لأن تحقيق الربحية يمكن المؤسسة من البقاء والإستمرارية، وتدعيم مركزها المالي، وزيادة حقوق ملكيتها مما يزيد من قدرتها على مواجهة المخاطر والإلتزامات التي تواجهها، ولهذا فإن الربحية تشمل على مجموعة من الخصائص الهامة بالإضافة إلى مؤشرات دقيقة تقيس مقدار الربحية داخل المؤسسة والتي تساعد في معرفة وضعيتها المالية التي تقودها نحو تحقيق الأهداف الموجودة.

أولاً: مفهوم الربحية: تعتبر الربحية هدف إستراتيجي يمكن المؤسسة من النمو والإستمرار، فهي مقياس للحكم على كفاءة الإدارة المالية في إستخدام الموارد المالية المتاحة لديها إستخداماً أمثلاً لتحقيق العائد المطلوب، حيث يتم قياسها بالإعتماد على عدة مؤشرات، وقبل التطرق إلى مفهوم الربحية يجب التعرف أولاً على مفهوم الربح من أجل التفرقة بينه وبين الربحية.

1-الربح: للربح عدة مفاهيم نذكر منها:

أ-المفهوم المالي للربح: تعرف الإدارة المالية الربح على أنه ذلك الربح الذي لا يقل في مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة والتي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر، ولتحقيق هدف الربح لابد للإدارة المالية الحصول على الأموال المطلوبة بأقل ما يمكن من التكاليف والمخاطر، وإستثمار هذه الأموال بطريقة تمكن المؤسسة كوحدة واحدة من تحقيق عائد لا يقل في مستواه عما يستطيع أصحاب الأسهم تحصيله من إستثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر¹.

وهذا المفهوم يتعلق بدرجة كبيرة بالفرصة البديلة لأصحاب الأسهم، ومدى جدوى الإستثمار في هذا المجال أو ذلك.

ب-المفهوم الإقتصادي للربح:

لقد عرف الاقتصاديون الربح بأنه: "مقدار التغير في القيمة الصافية للوحدة الإقتصادية خلال فترة زمنية معينة"².

ج-المفهوم المحاسبي للربح: ويعني الفرق بين الدخل المحقق من قبل الوحدة الإقتصادية خلال فترة زمنية معينة والمصروفات التي تتكبدها هذه الوحدة خلال هذه الفترة لتحقيق هذا الدخل³.

د-العوامل المؤثرة على الربح: يتأثر الربح بالعديد من العوامل التي تؤدي إلى زيادته أو نقصانه، والتي سنحاول ذكر بعض من هذه العوامل المدرجة كالتالي:⁴

¹ - سالم صلال راهي الحسنوي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص33.

² - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص60.

³ - مرجع نفسه، ص60.

⁴ - كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، مرجع سبق ذكره، ص263، ص264.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

- إن مقدار الربح يرتبط بشكل أساسي بمقدار النتائج والإيرادات الناجمة عن المبيعات أو النشاطات التجارية الأخرى التي تمارسها المؤسسة، فمع زيادة المبيعات مثلا يمكن أن يزداد الربح كما أنه يمكن أن يتعرض للانخفاض مع تدني المبيعات؛
- تمارس التكاليف والمصاريف المختلفة أثرا مماثلا على الربح حيث أن قلة النفقات والمصاريف على اختلاف أنواعها يساعد على زيادة الربح والعكس صحيح؛
- إن مقدار السيولة النقدية المتوفرة ورأس المال العامل والثابت يشكل أثرا على زيادة الأرباح أو إنقاصها؛
- الأسعار السائدة وتغيراتها في قيمة المبيعات المرتبطة بمستوى الأسعار فعندما تكون أسعار منتجات المؤسسة مرتفعة فإنها تحصل على أرباح أكبر مقارنة بالحالة التي تكون فيها أسعار منتجاتها منخفضة؛
- سياسة الإهلاك التي تتبعها المؤسسة بسرعة تترافق غالبا بإقتطاع مخصصات عالية للإستهلاك وهذا يؤدي إلى ظهور أرباح بشكل أقل مما لو تم إتباع سياسة إستهلاك ثابتة؛
- إن الإعلانات والتحويلات التي تتلقاها المؤسسة تساعد على زيادة الأرباح بعكس التي تقوم بتقديم بعض إعاناتها للغير يؤدي إلى إنخفاض الأرباح؛
- الإحتياجات المحجوزة في المؤسسة تؤثر على مقدار الربح القابل للتوزيع.

2-الربحية:

أ-تعريف الربحية: تتعدد تعاريف الربحية ونذكر فيما يلي مجموعة من التعاريف:

- تعرف الربحية بأنها: مفهوم يطلق على كل عمل إقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والبشرية والمالية، ويعبر عنها بالعلاقة بين النتيجة والإمكانيات المستعملة، وتعتبر القياس النقدي للفعالية"¹.
- وتعرف أيضا: "التجسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف المؤسسة والتي تهم جهات متعددة وفئات مختلفة (أمالك المساهمين، المقرضين، موردين، عمال..... إلخ) ، وهذا ما جعل مفهومها أكثر نسبية يتحدد ويرتبط بالأهداف التي تسعى إلى تحقيقها كل جهة من هذه الجهات"².
- كما تعرف على أنها الربح منسوباً إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، وتقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وتمكن الأطراف التي لها مصلحة بإرتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها"³.

¹ - خالص صافي صالح، الربحية وصيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد الأول، الجزائر، 2002، ص21.

² - عبد اللطيف مصيطفي، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الرابع، ديسمبر، 2013، ص35.

³ - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص36.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

من خلال ما سبق التطرق إليه وبصفة عامة يمكن القول بأن الربحية تعبر عن العلاقة القائمة بين النتائج المحققة والوسائل المستخدمة لتحقيقها خلال فترة زمنية معينة، فهي بمثابة المعيار أو المقياس للكفاءة النسبية الناتجة عن مدى تحقيق النتائج من خلال إستغلال الوسائل إستغلالاً أمثلاً.

وتتحدد الصيغة العامة للربحية وفق المعادلة التالية:¹

$$\text{الربحية} = \frac{\text{النتائج}}{\text{الوسائل المستخدمة}} \times 100$$

والفرق بين مفهوم الربح والربحية هو أن صافي الربح يمثل صافي الربح الذي يظهره جدول حسابات النتائج، الذي يمثل الفرق بين إيرادات المؤسسة وبين مصاريفها. أما بالنسبة للربحية فهي تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض العناصر أو المكونات من الميزانية العمومية أو جدول حسابات النتائج.²

ب- أهمية الربحية: تتمثل أهمية الربحية في النقاط التالية:³

- يعد الربح من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم نتائج الفعالية الإنتاجية والإقتصادية، فهو يعد أهم هدف في مؤسسات القطاع الخاص والمعرض الاقتصادي الهام، بحيث ازدادت أهميته في مؤسسات القطاع العام لأنه يعد مصدرا من مصادر توسيع المشروعات وزيادة الدخل القومي؛
- يعد مصدرا من مصادر تمويل المخصصات المالية؛
- الربح ينتمي إلى الأموال المكونة لموجودات المؤسسة؛
- يعد أحد الحقوق الهامة للملكية؛
- يعتبر مؤشر لتقييم النشاط الاقتصادي؛
- يعبر عن فعالية القرارات المالية؛
- يعتبر مصدرا هاما من مصادر التمويل الداخلي.

ثانيا: خصائص ربحية المؤسسة الاقتصادية:

من خلال تعريف الربحية وأهميتها البالغة في مختلف وحل المؤسسات يتضح لنا جليا مجموعة من الخصائص العامة للربحية والتي نوجزها فيما يلي:⁴

¹ - خالص صافي صالح، مرجع سبق ذكره، ص 27.

² - عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، مرجع سبق ذكره، ص 36.

³ - كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، مرجع سبق ذكره، ص 253.

⁴ - علاء عبد الحسين، صالح الساعدي، ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها، المجلة العربية للإدارة، المجلد 35، العدد الأول، يوليو، 2015، ص 359.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

- الربحية تحدد مدى مساهمة المشروع في تحقيق الأهداف الاقتصادية وقياس مدى إستخدام المشروع للموارد الاقتصادية المتاحة امامها؛

- الربحية تقيس وتقدر الأثار الكلية للمشروع، سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة على الإقتصاد القومي فيما يعرف بعلاقة التشابك الإقتصادي بين المشاريع والأنشطة الاقتصادية المختلفة؛

- الربحية تعكس المنافع والتكاليف الحقيقية التي يقوم عليها الإقتصاد القومي؛

- الربحية تستخدم في تقييمها للمشاريع من وجهة نظر الإقتصاد القومي، سعر الخصم الإجتماعي المعبر عن التكاليف الحقيقية للموارد المالية لكونه يعكس السلم التفضيلي للمجتمع في الحاضر والمستقبل.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية:

إن الهدف الرئيسي لأي مؤسسة اقتصادية هو إستخدام الموارد المتاحة لها بحيث تحقق الكفاية الإنتاجية مع المحافظة على جودة المنتج وخفض التكاليف إلى أدنى حد ممكن، بالموازاة مع هذا تتطلع أيضا لتحقيق أعلى وأكبر الأرباح، ولكي تتمكن من تقييم وضعيتها المالية والإقتصادية تستند إلى الربحية التي تحققها كأحد جوانب التقييم بإستعمال معايير ومؤشرات مختلفة.

أولا: دراسة ربحية المبيعات: تهدف دراسة ربحية المبيعات إلى معرفة قدرة المؤسسة على ضبط عناصر المصروفات المختلفة المرتبطة بالمبيعات المحققة، كما تهدف إلى قياس مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال المبيعات، وذلك من خلال النسب التالية:

1- هامش الربح الصافي: تظهر هذه النسبة مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على توليد الأرباح، فكلما إرتفعت نسبة ربحية المبيعات "هامش الربح الصافي" إعتبرته المؤسسة مؤشرا جيدا لها. ولا يمكن الحكم على هذه النسبة إلا من خلال مقارنتها مع نسب خاصة بالقطاع الإقتصادي الذي تنتمي إليه هذه المؤسسة¹.

$$\text{هامش الربح الصافي} = 100 \times \frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وتحسب وفقا للعلاقة التالية:²

حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة بالنسبة للسنوات السابقة لنفس المؤسسة كلما كانت معبرة عن الأداء الجيد للمؤسسة، وإذا كانت النسبة منخفضة فإن ذلك يعبر عن وجود تكاليف زائدة سواء الإدارية أو تكاليف البيع أو التكاليف

¹ - منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي: مدخل إتخاذ القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص275.

² - محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص375.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

العرضية أو أن أسعار البيع كانت غير مرتفعة بالنسبة إلى تكاليفها ومن ثم ينبغي دراسة أو إجراء تحليل عن الأسباب الكامنة وراء ذلك¹.

ويسمى هامش الربح أيضا بالهامش الصافي على المبيعات، لأنها تمثل نسبة من رقم الأعمال، وهي تدل على نسبة الربح الصافي الذي تحققه المؤسسة عن كل دينار مبيعات بعد احتساب جميع التكاليف، وهذه النسبة تدل على إمكانية إدارة المؤسسة على الرقابة على تكاليفها بواسطة تقدير العائد على المبيعات².

2- هامش الربح الإجمالي (حافة مجمل الربح) : حيث تقوم هذه النسبة بإظهار مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على خلق الأرباح قبل الضرائب، فكلما ارتفعت هذه النسبة أعتبر ذلك مؤشرا إيجابيا للمؤسسة فهي أكثر دلالة للتعبير عن تقييم الأداء لأنها تعبر عن نتيجة النشاط الإستغلالي الأساسي في المؤسسة.

ويحسب هامش الربح الإجمالي (حافة مجمل الربح) بالعلاقة التالية:³

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = 100 \times \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{المبيعات}}$$

تعبّر هذه النسبة عن مدى كفاءة المؤسسة على تحقيق الأرباح الإجمالية من المبيعات، فإذا حققت المؤسسة نسبة عالية فإن ذلك يعكس قدرتها على الإنتاج بكلفة منخفضة نسبيا وفي الحالة العكسية يدل ذلك على أن المؤسسة تنتج البضاعة بكلفة عالية، أو أنها تبيع منتجاتها بأسعار متدنية، مما يعني عدم قدرتها على إدارة مواردها المالية والمادية بطريقة مثلى⁴.

3- حافة ربح النشاط : وتظهر هذه النسبة مقدار الدينار الواحد من المبيعات على خلق (الربح) قبل خصم الفوائد والضرائب وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا إيجابيا للمؤسسة.

وتحسب هذه النسبة كما يلي:⁵

$$\text{حافة ربح النشاط} = 100 \times \frac{\text{ربح النشاط قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$$

¹ - خليفي أحمد عبد الجبار، التحكم في التكاليف الخفية وأهميتها في زيادة ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2018، ص46.

² - جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، رسالة ماجستير منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2009، ص174.

³ - منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي: مدخل إتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص66.

⁴ - علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2008، ص75.

⁵ - منير شاكر محمد وآخرون، الطبعة الثالثة، مرجع سبق ذكره، ص67.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

وتقيس هذه النسبة كفاءة إدارة المؤسسة في تسيير مجموعة أكبر من عناصر التكاليف ذات العلاقة المباشرة بالإستغلال، وتدل على قدرة إدارة المؤسسة في تحصيل الربح إنطلاقاً من نشاطاتها الأساسية، لذا ينظر إلى هذه النسبة على أنها مقياس عام للكفاءة في التشغيل¹.

ثانياً: دراسة ربحية الإستثمارات: وهي النسب التي تقيس النتيجة المحققة من أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الإستثمارية التي تتخذها الإدارة العليا وقدرتها على تحقيق الربح. حيث يهتم بها المستثمرون الحاليون لمعرفة مستوى العائد المتحقق من أموالهم المستثمرة، والمقرضون لكي يطمئنوا على قدرة المشروع في تسديد الإلتزامات وخدمة الديون من أقساط وفوائد القروض في وقتها. ومن أهم المؤشرات والنسب التي تقيس ربحية الإستثمارات في المؤسسة نجد:

1- معدل العائد على الموجودات: ويسمى أيضاً معدل العائد على الإستثمار يقيس هذا المعدل أو النسبة مدى ربحية الموجودات أو الإنتاجية النهائية للموجودات، وكلما كان هذا المعدل مرتفعاً سواء بالنسبة لمتوسط الصناعة، وإلى سنوات سابقة لنفس المؤسسة، كلما كان أداء المؤسسة أفضل فإنه يحقق أرباحاً جيدة. ويحسب معدل أو مؤشر العائد على الموجودات بالعلاقة التالية:²

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = 100 \times \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

2- معدل العائد على حقوق الملكية: يعتبر معدل العائد على حق الملكية من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء حيث إقتصر هذا المؤشر في البداية على قياس معدل العائد على الإستثمار ومن خلال اشتقاقه من النسبتين المعبرة أولاً على كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، أما بالنسبة للنسبة الثانية فتعبر عن كفاءة الإدارة في إستخدام موجوداتها، ويعتبر هذا المؤشر متكامل لأنه يقيس العلاقة بين العائد والمخاطرة، وينقسم إلى قسمين القسم الذي يتعلق بقياس العائد والربحية والقسم الذي يقيس المخاطرة المختارة³.

ويحسب معدل العائد على حقوق الملكية بالعلاقة التالية:⁴

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = 100 \times \frac{\text{الصافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

¹ - جمال الدين كعواش، مرجع سبق ذكره، ص 173.

² - سالم سوادى حمود، مخاطر عدم الإلتزام وأثرها في ربحية المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، مجلد 12، العدد 40، 2017، ص 192.

³ - علاء عبد الحسين صالح، صفاء الدين فاضل عدي، تقييم أداء الشركات العراقية بإستخدام العائد على حقوق الملكية، مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 25، العراق، 2008، ص 148، ص 149.

⁴ - محمد علي العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2013، ص 89.

3- معدل العائد على الإستثمار: يعتبر العائد على الإستثمار من أهم المؤشرات المستخدمة في قياس ربحية الأموال المستخدمة في المؤسسة على شكل أصول وموجودات مختلفة، فهو يقيس قدرة المؤسسة على إستغلال موجوداتها من خلال العوائد الناجمة عن نشاطها ويقصد بالعوائد هنا الأرباح الصافية بعد إقتطاع النفقات المختلفة والضرائب، أما الأصول فهي تتضمن الأصول الثابتة والمتداولة على حد سواء.

ويعتبر المعدل المرتفع للعائد على الإستثمار في مصلحة المؤسسة ويعكس بالتالي أداء جيدا ومميزا للإدارة، أما المعدل المنخفض فيدل على عدم قدرة الإدارة على تحقيق عوائد جيدة من خلال ما يتاح لها من إمكانيات مالية¹.

يقيس معدل العائد على الإستثمار ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة مهما كان مصدرها، حيث يفيد في معرفة قدرة المدير المالي على الإستغلال الأمثل لأموال المساهمين والديون التي حصلت عليها المؤسسة. ويعبر عن معدل العائد على الاستثمار بالعلاقة التالية:²

$$\text{معدل العائد على الإستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد و الضريبة}}{\text{رأس مال المستخدم}} \times 100$$

عند حساب معدل العائد على الاستثمار يمكن أن يكون ذلك على أساس التدفقات النقدية قبل الضرائب وبعدها، وكذلك يمكن أن تتضمن هذه التدفقات مخصصات الإهلاك أو بدونها، والشائع أخذ التدفقات الجارية قبل خصم الضرائب ولكن بإستبعاد مخصصات الإهلاك³، وبالتالي يجري حساب معدل العائد على الإستثمار قبل خصم الضرائب وفق الصيغة التالية:⁴

$$\text{معدل العائد على الإستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد و الضريبة}}{\text{الإستثمارات}} \times 100$$

4- ربحية السهم الواحد: يوفر هذا المقياس مقدار الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية، كما أنه يؤشر للنمو المحتمل في الأموال الخاصة، والذي بدوره ينعكس في الأسعار السوقية للأسهم لتحقيق الأرباح الرأسمالية، ولذلك تحاول الإدارة تعظيم ربحية السهم الواحد نظرا لإنعكاساته الإيجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل⁵.

ويتم حساب ربحية السهم الواحد عادة وفق طبيعة هيكل رأس المال المستثمر في المؤسسة، فإذا كان هيكل رأس المال

¹ - كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² - على عباس، مرجع سبق ذكره، ص 77، ص 78.

³ - خليفي أحمد عبد الجبار، مرجع سبق ذكره، ص 47.

⁴ - حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 97.

⁵ - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: إتجاهات معاصرة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 104.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

المستثمر بسيطاً أي خالي من الأدوات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية فإن ربحية السهم العادي تحسب وفق العلاقة

التالية:¹

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{(صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة)}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

يلاحظ من الصيغة السابقة إستبعاد أرباح الأسهم الممتازة لأنها تمثل إلتزامات على المؤسسة تستحق من صافي الدخل قبل حملة الأسهم العادية، أما المقام فيتمثل في عدد الأسهم القائمة والمصدرة فعلاً.² ويطلق على ربحية السهم في هذه الحالة بربحية السهم الأساسية، أما إذا كان هيكل رأس المال المستثمر مركباً بإحتوائه عدداً من الأدوات المالية التي يحتمل تحويلها إلى أسهم عادية، والمتمثلة في السندات والأسهم الممتازة القابلة للتحويل للأسهم العادية بالإضافة إلى الخيارات وصكوك شراء الأسهم، فحينئذ يتم حساب ربحية السهم المخففة التي تشير إلى الإنخفاض الذي يطرأ على ربحية السهم الأساسية نظراً لإضافة الأوراق المالية السالفة الذكر، ويعتبر إجبارياً على المؤسسات التي تعتمد هيكلًا تمويليًا مركبًا نشر كلتا القيمتين أي الأساسية والمخففة.³

5- مقسوم الأرباح للسهم الواحد: وهذه النسبة على درجة عالية من الأهمية للمستثمر قصير الأجل والذي لا يهدف من الإستثمار إلى تحقيق أرباح رأسمالية، والأرباح التي توزعها المؤسسة تعتمد على عوائد كثيرة بالإضافة إلى صافي الربح الذي تحققه.⁴ ويقاس هذا المؤشر ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح لقاء وجود هذا السهم في محفظته، ويحسب وفق

الصيغة التالية:⁵

$$\text{مقسوم الأرباح للسهم الواحد} = 100 \times \frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

¹ - WAHLEN. J, BAGINSKI. S, BRADSHAW. M, **Financial reporting, financial statement analysis and valuation**, 7th Edition, South-Western Edition, Mason, 2010, p: 250.

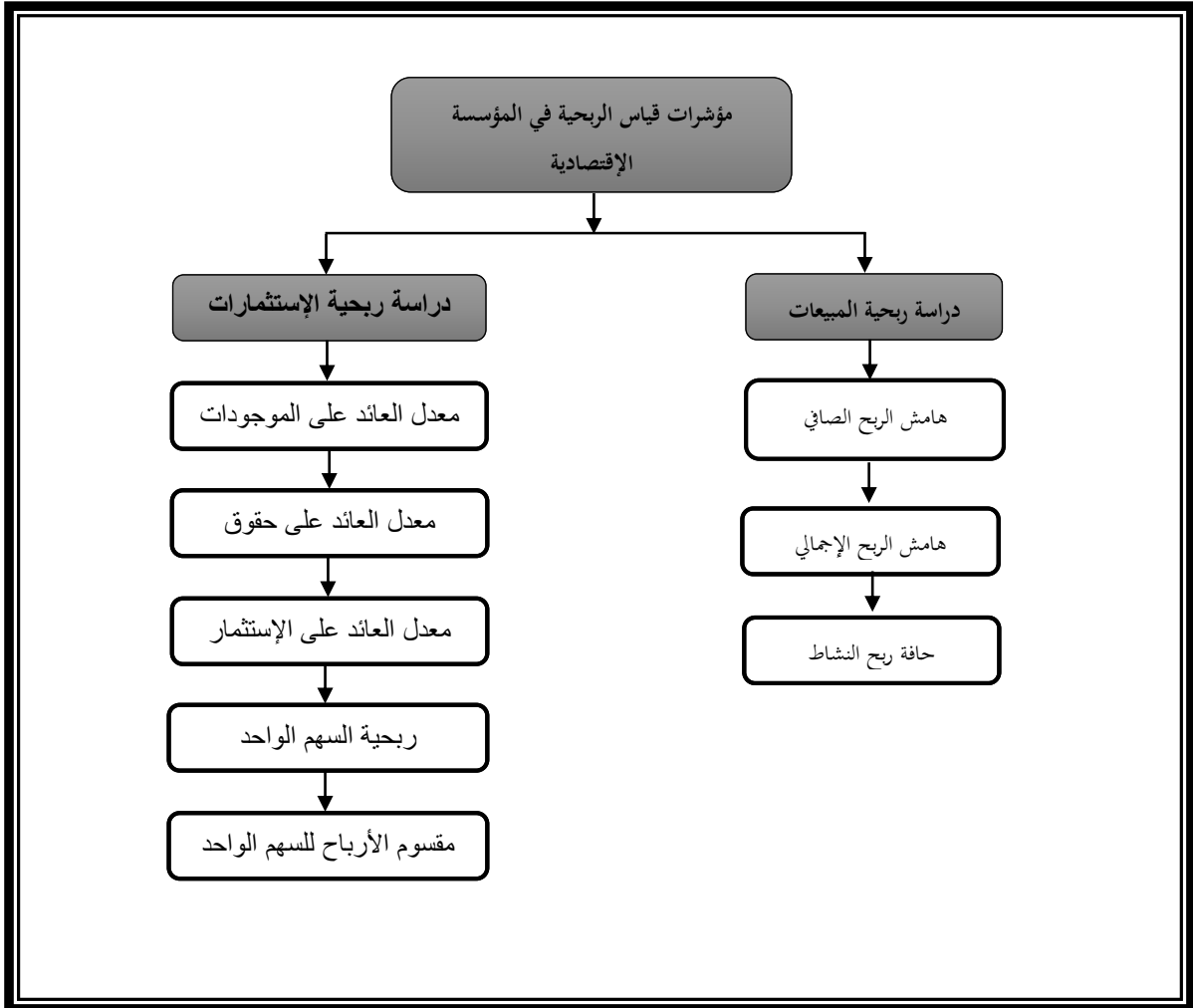
² - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص104.

³ - WAHLEN.J and al, Op.cit , P:254.

⁴ - رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص277.

⁵ - علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص144.

الشكل رقم (01): مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية



المصدر: من إعداد الطالبين.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على الربحية في المؤسسة الاقتصادية

تواجه المؤسسات في سبيل تحقيقها لهدفها المتمثل في تعظيم ربحيتها العديد من العوامل التي يتفاوت تأثيرها على هذه الربحية، سواء كانت هذه العوامل خارجية تتعلق بالبيئة المحيطة والتي تكون خارج سيطرة المؤسسة أو داخلية تتعلق بالمؤسسة ذاتها.

أولاً: العوامل الداخلية المؤثرة على الربحية

إن العوامل الداخلية المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية تتعلق بالدرجة الأولى على طبيعة نشاط المؤسسة وطريقة التحكم في مواردها المتاحة أمامها ونذكر منها ما يلي:

1- حجم المؤسسة:

يمكن قياس حجم المؤسسة من خلال حجم رأس مالها أو حجم الموجودات أو حجم المبيعات أو عدد العاملين... إلخ، وهو يعبر عن قدرة المؤسسة على التوسع في الإقراض دون تردد، الأمر الذي يعزز من ثقة المقرضين على إعتبار أن المؤسسة التي تتميز برأسمال مرتفع ومصادر مالية متعددة وحجم إنتاجي واسع ومتنوع تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية مقارنة مع غيرها من المؤسسات¹.

وحجم المؤسسة يؤثر غالباً في كمية إنتاجها مما يؤثر على قوتها ووضعها الاقتصادي بين المؤسسات الأخرى، حيث تسعى المؤسسات لزيادة حجمها من أجل زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة أرباحها وذلك من خلال الاستفادة من ثبات التكاليف الثابتة أو ما يعرف بإقتصاديات الحجم والتي تعبر عن تناقص متوسط تكاليف الكلية في الأجل الطويل مع زيادة حجم الإنتاج أو حجم المؤسسة².

2- السيولة:

تعتبر السيولة عن مقدرة المؤسسة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، بمعنى آخر هي إنسياب حركة النقدية (الأنشطة التشغيلية والإستثمارية والتمويلية) في الأجل القصير (عادة أقل من سنة) دون ضغوط غير عادية³.

السيولة والربحية هدفان متعارضان لكنهما متلازمان، بمعنى أن تحقيق أحدهما سيكون على حساب الآخر، فزيادة الربحية تتطلب الإستثمار في المزيد من الأموال والأصول الأقل سيولة وهذا يتعارض مع هدف السيولة، وكذلك فإن الإحتفاظ

¹ - فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوي علمي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 84.

² - الزهرة فرحاني، إقتصاديات الحجم كعائق لدخول السوق، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص إقتصاد صناعي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص 78.

³ - طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف: قياس وضبط السيولة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012، ص 12.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

بالأموال على شكل نقد أو شبه نقد يعني زيادة الأصول التي لا تحقق عوائد أو التي تحقق عوائد منخفضة وهو ما يتعارض مع الربحية¹.

السيولة ضرورية لوفاء المؤسسة بالتزاماتها وتفادي مشكلات خطر الإفلاس والتصفية إن لم تتوافر السيولة ولو لفترة قصيرة أو في نفس الوقت، فإن زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة توظيف المؤسسة لجزء من أموالها في إستثمارات ذات عوائد منخفضة².

3- دوران الأصول:

يمثل دوران الأصول الفعالية الإنتاجية للمؤسسة ويكشف عن رقم أعمال الذي ينتج عن كل دينار واحد مستثمر من المبيعات وبالتالي فهو يعكس فعالية السياسة التجارية، فبقدر ما يكون معدل دوران الأصول أكبر بقدر ما دل على كفاءة المؤسسة في إستعمال أصولها، حيث كلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في الأصول الثابتة أو الجارية، ولكن إنخفاض معدل الدوران يعني إما ضعفا في إستغلال الأصول في خلق المبيعات، أو يشير إلى حالة من حالات التضخم في الإستثمار في الأصول الثابتة أو الجارية بأكثر من الحاجة المقررة لها إقتصاديا ويستلزم ذلك تحليلا خاصا بمكونات كل منهما³.

في دراسة 2015 (Wassem and all) التي هدفت إلى بيان كيفية إستخدام الأصول، وتوظيفها بطريقة تؤدي إلى زيادة الربحية في المؤسسات، حيث حاولت تفسير إستخدام الديون لتوسيع نشاط المؤسسة وتوظيف الأصول بطريقة مثلى، مما يؤدي إلى الحصول على تدفقات نقدية مرتفعة وسرعة، مما يؤدي إلى زيادة الربحية⁴.

ثانيا: العوامل الخارجية المؤثرة على الربحية

تتحكم في الربحية مجموعة من العوامل التي تحدد نشاط وطبيعة المؤسسة ونذكر منها:

1- التضخم:

يعتبر من بين الظواهر التي تتمثل في إرتفاع أسعار السلع والخدمات الناتجة عن عدم التوازن بين العرض والطلب يصحبه إنخفاض القدرة الشرائية لوحدة النقد⁵.

¹ - سالم صلال راهي الحسنوي، مرجع سبق ذكره، ص33.

² - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص57.

³ - إيمان عتارسية، محمد خميسي بن رجم، المتاجرة بالملكية تحت تأثير تحليل ربحية المؤسسة ونشاطها التشغيلي، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد السابع، جامعة الشهيد حمة لخضر، الجزائر، 2016، ص136.

⁴ - WASEEM. A, TANVIR. A, GHULAM. S, Determinants of textile firms' profitability in Pakistan, Forman journal of economic studies, Vol. 11, 2015, P: 91.

⁵ - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1999، ص288.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

إن تأثير التضخم على الإستثمارات يتوقف بالدرجة الأولى على نوع الإستثمار، فالإستثمارات ذات السيولة العالية (كالأسهم والسندات وغيرها) تكون أكثر عرضة لأثار التضخم من الإستثمارات ذات السيولة المنخفضة كالأصول الملموسة وهذا ما قد يؤثر في العائد. هذا وإن للتضخم تأثير على ربحية المؤسسات حيث أنه يرفع من تكلفة رأس مالها وهو ما سيؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية، كما ويمكن القول إنه ونتيجة للتضخم قد تحسر المؤسسة نسبة معينة من عائد إستثماراتها، فالتضخم يؤدي إلى زيادة غير حقيقية في الأرباح¹.

2- السياسة الضريبية والنقدية:

تقوم السياسة الضريبية على الإجراءات التي تتبعها الدولة في تمويل نفقاتها فإذا ما لجأت الدولة (الحكومة) لتخفيض معدل الضريبة على أرباح كافة المؤسسات، فإن هذا من شأنه أن يترك أثراً إيجابياً على أرباحها الصافية وهو ما يترتب عليه بالتبعية إرتفاع ربحيتها، غير أن لتخفيض معدل الضريبة آثاره السلبية والمتمثلة في تقلص موارد موازنة الدولة، مما قد يضطر الحكومة إلى التمويل بالعجز أي المزيد من الإصدار النقدي وهو عادة ما يتسبب في حدوث التضخم².

وتأمل الحكومة أن يكون التأثير الإيجابي لتخفيض الضريبة والمتمثل في زيادة أرباح المؤسسات أكبر من التأثير السلبي المتمثل في إنخفاض القيمة الحقيقية لتلك الأرباح.

أما السياسة النقدية فيقصد بها مدى السيطرة التي تمارسها الحكومة على المعروض النقدي، وكشفت العديد من الدراسات وجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النقود ومستوى النشاط الإقتصادي، ذلك على أساس أن زيادة المعروض من النقود يؤدي إلى إنخفاض أسعار الفائدة، الأمر الذي يشجع الإستثمار ويؤدي بالتبعية إلى زيادة الإنتاج الذي عادة ما سينعكس على مستوى الطلب على المنتجات، وهو ما من شأنه أن يؤثر إيجابياً على أرباح المؤسسات³.

3- المنافسة:

لا شك أن سهولة دخول مؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة وكذلك مقدرة هذه المؤسسات على التوسع والنمو سيؤثران على هوامش الربح للمؤسسة ومن ثم ربحيتها، فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبيرة، من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت المؤسسة تدرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على المؤسسات الجديدة أن تنظم إليها وبالتالي تشارك في سوقها⁴.

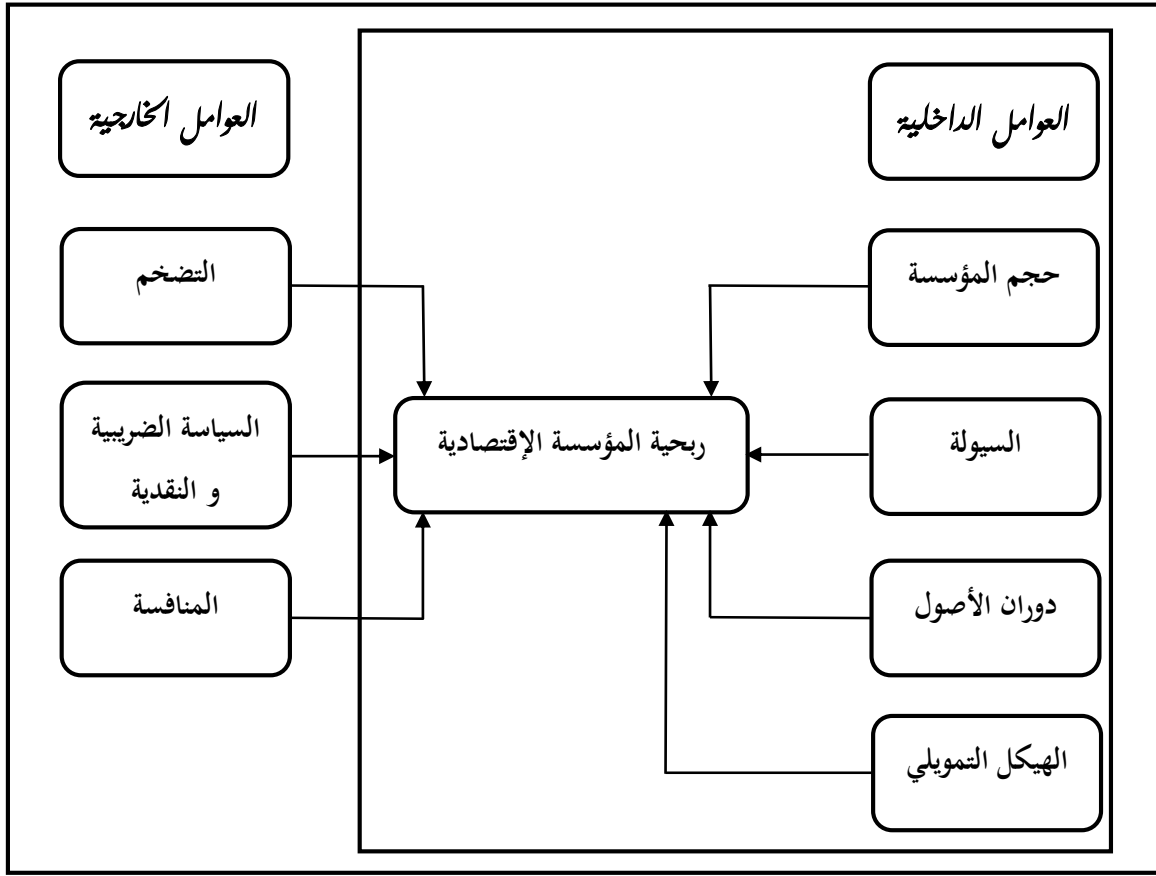
¹ - صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والإقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص53.

² - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص288.

³ - مرجع نفسه، ص291.

⁴ - محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص324.

الشكل رقم (02): العوامل المؤثرة على الربحية في المؤسسة الاقتصادية



المصدر: من إعداد الطالبين.

المبحث الثالث: أثر الرفع المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية

إن قرار التمويل له تأثير كبير على الربحية والرفع المالي وكذلك التشغيلي في المؤسسة الاقتصادية، لأنه يشكل الهيكل المالي الذي يمثل أحد القرارات المالية الإستراتيجية التي تواجهها إدارة المؤسسة، ولذلك فإن أي خطأ في إختيار التركيبة المثلى للتمويل من شأنه أن يؤدي إلى مشاكل مالية يصعب التحكم فيها وقد يعرضها للإفلاس والخسارة.

المطلب الأول: مدخل إلى الرفع المالي

أولاً: مفهوم الرفع المالي

الرفع المالي ينتج عن إستخدام التكاليف الثابتة أو الدين في الهيكل التمويلي من أجل تعظيم العائد، وبشكل عام فإن كمية الرفع في الهيكل المالي يمكن أن يؤثر بشكل كبير ومهم على ربحية المؤسسات لذلك فإنه على المدير المالي فهم كيفية قياس وتقييم الرفع المالي خاصة عند إتخاذ القرارات المتعلقة بالهيكل التمويلي للمؤسسة.

1-تعريف الرفع المالي:

لقد تعددت التعريفات المنسوبة للرفع المالي وهذا راجع إلى إختلاف وجهة نظر مستخدمي الرفع المالي وإختلاف الهدف من هذا الإستخدام ونذكر منها:

- يعرف الرفع المالي على أنه: "مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة إستخدام الأموال المقترضة، وتزداد كلما زاد إعتتماد المؤسسة على أموال الغير لأجل زيادة رأس مالها المستثمر من أجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المؤسسة أو مساهميها"¹.

- يقصد بالرفع المالي: "إعتتماد المؤسسة على الإقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سداد إحتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الإحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة"².

- ويعرف أيضا: " يبين الرفع المالي تأثير التغيير في الربح التشغيلي على ربحية السهم، أي أن الرفع المالي يبدأ من حيث إنتهى الرفع التشغيلي حيث أن الرفع التشغيلي يبين تأثير التغيير في المبيعات على الربح التشغيلي فإن الرفع المالي يوضح تأثير التغيير في الربح التشغيلي على الربحية المتحققة للسهم الواحد"³.

¹ - نعيمة برودي، يوسف فيلاي، أثر الرفع المالي على ربحية سهم شركة المراعي، مجلة الباحث الاقتصادي، مجلد 08، العدد 13، جامعة أبو بكر بالقائد، تلمسان، الجزائر، جوان، 2020، ص 538، ص 539.

² - علي كنعان، علي ساعد، أثر الرافعة المالية على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد الرابع، العدد الثالث، دمشق، 2018، ص 271.

³ - فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار إترء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 329.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

- كما أشير إلى الرفع المالي بأنه التغيير الذي يحدث في العائد المتاح للمالكين أي صافي الربح بعد الضريبة أو ربحية السهم، من جراء تغير معين في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب، إذ ينشأ الرفع المالي من وجود التكاليف المالية الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة، ومع ثبات العوامل الأخرى على حالها ترتفع درجة الرفع المالي كلما إزدادت التكاليف المالية الثابتة، مما يعني تغيراً بمعدل معين في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب يترتب عليه تغير أكبر في صافي الربح بعد الضريبة أي صافي الربح المتاح للمالكين أو ربحية السهم الواحد¹.

من خلال مجموعة التعاريف السابقة يمكن القول بأن الرفع المالي هو درجة اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها، وهي عبارة عن استخدام أموال الغير من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن للمالكين وأصحاب المؤسسة، وتمثل نسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الديون.

2- أهمية قياس الرفع المالي:

ترجع أهمية قياس الرفع المالي إلى سببين رئيسيين وهما:²

- السبب الأول: أنه يمكننا من تحديد الأثر الدقيق للتغير في حجم المبيعات على الإيرادات المتوافرة للأسهم العادية.

- السبب الثاني: أنه يسمح لنا بإظهار العلاقات المتداخلة بين الرفع التشغيلي والرفع المالي.

3- نسب الرفع المالي: يقاس الرفع المالي بالعديد من النسب ومن أهمها:

أ- نسبة الرافعة المالية:

وتستخدم هذه النسبة لقياس مدى اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على الأموال المقترضة ويمكن احتسابها بالمعادلة

التالية:³

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{إجمالي الديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

وتعتبر هذه النسبة مؤشراً لمدى توجه المؤسسة في تمويل أصولها من المخاطر الخارجية للتمويل وإرتفاعها يعتبر مؤشراً سلبياً، أما إنخفاضها فإنه يوضح إمكانية المؤسسة المالية في تمويل إستثماراتها والوفاء بالتزاماتها.

ب- نسبة الديون إلى مجموع الأصول:

¹ - إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم: دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الرابع، العدد الثامن، الموصل، 2012، ص151.

² - عبد المجيد تيمواي، أثر الرفع على ربحية السهم في المؤسسة الخدمية الجزائرية، مجلة الوحدات للبحوث والدراسات، المجلد 08، العدد 02، جامعة غرداية، الجزائر، 2015، ص834.

³ - منير شاكر محمد وآخرون، الطبعة الثانية، مرجع سبق ذكره، ص255، ص256.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

تشير هذه العلاقة للنسبة المئوية للأموال التي تم الحصول عليها من المقرضين، وتتضمن القروض والخصوم الجارية والقروض طويلة الأجل. ويمكن إحتسابها بالمعادلة التالية:¹

$$\text{نسبة الديون إلى مجموع الأصول} = \frac{\text{مجموع القروض}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

ويفضل الدائنون نسبة إقتراض متوسطة أو معقولة، حيث أنه كلما إنخفضت هذه النسبة زاد هامش الأمان بالنسبة لهم في حالة إفلاس المؤسسة وبيع أصولها، وعلى العكس من ذلك يفضل الملاك نسبة إقتراض مرتفعة لتعظيم نصيبهم من الأرباح.

ج-نسبة الديون إلى الأموال الخاصة:

وتقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في تمويل الأصول مقارنة مع الأموال الخاصة، وهي تقاس بالمعادلة التالية:²

$$\text{نسبة الديون إلى الأموال الخاصة} = \frac{\text{مجموع الديون قصيرة و طويلة الأجل}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100$$

ويعتبر إنخفاض هذه النسبة مؤشرا إيجابيا على قدرة الأموال الخاصة في تغطية الديون الخارجية المترتبة على المؤسسة، كما أن هذه النسبة توضح مدى المخاطرة المترتبة على المؤسسة إذا ما إرتفعت لأنها توضح الصعوبات المتوقعة للمؤسسة في تغطية ديونها من مصادرها الخاصة.

د-نسبة الخصوم الجارية إلى الأموال الخاصة:

تبين هذه النسبة مقدار التمويل الذي تم عن طريق الخصوم الجارية مقارنة مع الأموال الخاصة فإذا كانت مساهمة الأموال الخاصة في التمويل أقل من ذلك سيحجم أصحاب الديون طويلة الأجل عن المساهمة في تمويل المؤسسة (إقراضها) وبالتالي فإن نسبة الخصوم الجارية ستكون مرتفعة، وهذه النسبة يمكن أن تكون مؤشرا على درجة الخطورة لدى المؤسسة. ويمكن إحتساب هذه النسبة كما يلي:³

$$\text{نسبة الخصوم الجارية إلى الأموال الخاصة} = \frac{\text{الخصوم الجارية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100$$

¹ - سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل وإتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006، ص241.

² - منير شاكر محمد وآخرون، الطبعة الثانية، مرجع سبق ذكره، ص257.

³ - مؤيد عبد الرحمن الدوري، حسين محمد سلامة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الرابطة للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص123.

4- قياس درجة الرفع المالي: وهي التي تقيس التغير النسبي في ربحية السهم الواحد نتيجة التغير في الأرباح التشغيلية أو الأرباح قبل الفوائد والضرائب وبما أن ربحية السهم الواحد التي تحسب بقسمة صافي الدخل على عدد الأسهم المصدر، ثابتة نسبياً خلال فترة التقييم فإن العلاقة التي تقيسها درجة الرفع المالي هي بين صافي الدخل من جهة والأرباح قبل الفوائد والضرائب من جهة أخرى، حيث تحدد المعطيات الكيفية التي سيتم من خلالها حساب درجة الرفع المالي سواء من خلال ربحية السهم الواحد أو صافي الدخل.¹

حساب درجة الرفع المالي عند التغير في ربحية السهم الواحد كما يلي:²

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{التغير النسبي في ربحية عائد السهم}}{\text{التغير النسبي في صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب}} \times 100$$

5- مزايا وعيوب الرفع المالي:

أ- مزايا الرفع المالي: ويحتوي على عدة مميزات نذكر منها:³

- تحسين العائد على الحقوق نتيجة الفرق بين تكلفة الإقتراض ومردود الإستثمار؛

- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛

- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع فيشكل فوائد للمقرضين)؛

- الإستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل (الخصم) من الضريبة؛

- في فترة التضخم يتم إقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية، وإعادتها بأموال ذات قدرة شرائية أقل؛

- الإقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا الأمر في حاجة إليه خاصة عندما نحتاج إلى المزيد من الإقتراض.

ب- عيوب الرفع المالي: كما أن للرفع المالي مجموعة من المميزات فهو أيضاً لا يخلو من جملة من السلبيات والعيوب ونذكر منها:⁴

¹ - أسعد حميد العلي، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص188، ص189.

² - عبد الحليم كراجة وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص252.

³ - حظطاش عبد السلام، شودار حمزة، تحليل أثر معيار الرفع المالي لبازل على التحكم في المخاطر المالية بين المصاريف التقليدية، مجلة تنمية الموارد البشرية، المجلد 07، العدد الثاني، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ديسمبر، 2016، ص213، ص214.

⁴ - نشأت حكمت علوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، كانون الثاني، 2019، ص35.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

- وجود مخاطر مالية تتحملها المؤسسة، بحيث يؤدي إلى انخفاض العوائد على حقوق المساهمين عندما تكون تكلفة الاقتراض أعلى من العائد على الإستثمار؛

- يؤدي الاقتراض إلى فرض القيود على المؤسسة مما يؤدي إلى تدخل المقرضين في إدارة المؤسسة من أجل ضمان تحصيل أموالهم؛

- تلزم القروض المؤسسة على توفير السيولة اللازمة للسداد عند المواعيد المحددة للإستحقاق؛

- في حالة تأخر المؤسسة عن تسديد ما عليها من إلتزامات مالية فإن هذا ينعكس على سمعتها الإئتمانية ويقلل من فرص الحصول على قروض في المستقبل.

ثانيا: مفهوم الرفع التشغيلي

إن التكاليف الثابتة من شأنها أن تؤثر على نقطة بل وتحد حجم الأرباح والخسائر في ظل مستويات مختلفة من المبيعات، ولهذا فإن هذا التغير في حجم التكاليف من شأنه أن يحدث تقلبا في صافي الربح قبل الضريبة، ويزداد التقلب كلما زاد التغير في حجم التكاليف الثابتة.

1- تعريف الرفع التشغيلي:

يعرف الرفع التشغيلي " بأنه الرفع الذي يجعل المؤسسة تتسم بدرجة عالية من خلاله، لما يعني أنه بسبب وجود التكاليف الثابتة غير المالية يترتب عليه تغير ضئيل في حجم المبيعات وتغير أكبر في صافي ربح العمليات وذلك مع ثبات العوامل الأخرى على حالها"¹.

إن القصد من إستخدام الرافعة التشغيلية هو زيادة الأرباح عن طريق الإعتماد على التكاليف الثابتة، فإذا نجحت المؤسسة في إستخدام المزيد من الآلات ونجحت في الإستغناء في المقابل عن عدد من العمال الذين حلت الآلة محلهم (بتكاليف متغيرة) فإنها تكون قد لجأت إلى إستخدام الرافعة التشغيلية².

2- قياس درجة الرفع التشغيلي:

تعرف بأنها التغير النسبي في الدخل التشغيلي (الربح قبل الفوائد والضرائب) الذي يحدثه التغير النسبي في المبيعات.

أو بمعنى آخر فإن³

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{التغير النسبي في الربح التشغيلي}}{\text{التغير النسبي في المبيعات}}$$

3- أهمية الرفع التشغيلي:

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل المشروعات، الطبعة الثانية، مركز الدلتا للطباعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص253.

² - علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص235.

³ - عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، الطبعة الرابعة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2011، ص445.

تكمن أهمية الرفع التشغيلي في النقاط التالية:¹

- دراسة وتحديد طبيعة التكلفة من ثم تعطي مؤشرات رقمية ودلالات عن جدوى التكلفة الثابتة والمتغيرة ومدى كفاءة الإدارة المالية لها ومن ثم كفاءة إدارة رأس المال؛

- تظهر أهمية الرافعة التشغيلية في كونها تعد أحد المؤشرات المالية الهامة التي تعطي دلالات رقمية عن مستويات المبيعات التي ينبغي أن تصل إليها المنشأة وذلك لمقابلة التكاليف المختلفة التي ترتبت على الأنشطة التي تمارسها الشركة؛

- تعطي الرافعة التشغيلية مؤشرات هامة أخرى خاصة عن مدى استخدام التكاليف الثابتة التي لا يمكن تخفيضها في حالات إنخفاض الإنتاج وكذلك لا تزداد في حالة زيادة الإنتاج وهي نقطة هامة لتحديد توجهات الشركة فيما يتعلق بزيادة ورفع كمية الإنتاج والمبيعات؛

- تعد الرافعة التشغيلية أداة مهمة في تحديد والتنبؤ بالمخاطر المرتبطة بالنواحي المالية والتشغيلية والتنبؤ بالآثار التي من الممكن أن تحدث وتؤثر سلبياً على الأنشطة التشغيلية وبالتالي تعمل على مساعدة متخذي القرارات في علاج هذه المخاطر من خلال تحديد التأثيرات السلبية على الأرباح التشغيلية المتحققة.

* الرفع المشترك

إذا حدثت زيادة في المبيعات في ظل وجود الرفع التشغيلي، فإن هذه الزيادة في المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر في الربح قبل الفوائد والضرائب، وإذا ما إقترن وجود الرفع التشغيلي بوجود الرفع المالي فإن الزيادة الحاصلة في الدخل قبل الفائدة والضريبة ستؤدي بلا شك إلى زيادة أكبر في العائد على السهم، لهذا إذا ما إستعملت مؤسسة ما مزيجاً مكوناً من الرفع المالي والتشغيلي ولو بدرجة قليلة فإن ذلك سيؤدي إلى تغيير هام في العائد على السهم.²

يمكن قياس درجة الرفع المشترك من العلاقة التالية:

$$\text{درجة الرفع المشترك} = \text{درجة الرفع التشغيلي} \times \text{درجة الرفع المالي}$$

4-العلاقة بين الرفع المالي والرفع التشغيلي

إن عملية الجمع بين الرافعة المالية والرافعة التشغيلية يشكل لنا ما يعرف بالرافعة الكلية، فإذا كانت الرافعة التشغيلية عالية ويقابلها إرتفاع في الرافعة المالية سيؤدي هذا إلى وجود رافعة كلية عالية، وإن العكس من ذلك أيضاً صحيح، وعليه

¹ - إلهام عبد الله إبراهيم الشهراني، أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 24، المملكة العربية السعودية، ماي، 2020، ص14.

² - مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص412.

فإن العلاقة بين الرفعة التشغيلية والرافعة المالية هو حاصل ضربهما وليس حاصل جمعهما، ويمكن تمثيل هذه العلاقة بالمعادلة التالية:¹

$$\text{الرافعة الكلية} = \text{الرافعة التشغيلية} \times \text{الرافعة المالية}$$

المطلب الثاني: أثر الرفع المالي على ربحية المؤسسة الاقتصادية

إن دراسة الرافعة المالية تمكننا من معرفة مدى إمكانية استخدام الأموال المقترضة بمعدل فائدة ثابت في الفرص الإستثمارية التي توفر ربحاً بمعدل فائدة أعلى من الفائدة المدفوعة، وتسعى المؤسسات إلى تمويل أصولها من طريق الإقتراض في محاولة لتعظيم ربحها، على أمل تحقيق المؤسسة ربحاً صافياً للمالكين بعد تسديد الفوائد ويكون ذلك أكثر من لو إعتمدت على الأموال الخاصة في تمويل مشروعاتها.²

إن الإرتباط ما بين العائدات المتوقعة والرفع المالي يزداد داخلياً نتيجة الإستثمار الأمثل والسياسات المالية المتبعة في المؤسسة، وإن العلاقة بين العوائد على المساهمين والعائد على حق الملكية المرتبطتين بالرافعة المالية وفي ظل أي هيكل مالي نجد أن 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 كل درجة من تذبذب المبيعات. وأيضاً تتأثر ربحية السهم في المؤسسة المساهمة إيجاباً أو سلباً بمحتوى هيكل التمويل بالمؤسسة، فعندما تقوم المؤسسة بالإقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياتها وإستثماراتها فإنها تحقق من ذلك عائداً على الإستثمار يزيد عن تكلفة الديون، فإن ذلك سيؤدي إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين، فهذا من إيجابيات الرفع المالي أما إذا لم تستطيع المؤسسة تحقيق عائد يفوق تكلفة التمويل بالديون من إستثماراتها فعندئذ يصبح الرفع المالي سالباً.³

يكمن تأثير الرفع المالي على ربحية المؤسسة في الوفر الضريبي الذي تحققه فوائد القروض، حيث تعامل فوائد القروض محاسبياً على أنها مصروفات، وبالتالي يتم خصم هذه المصروفات من الربح المعرض للضريبة، أي أن مقدار الضريبة سوف ينخفض عما لو كانت المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة، ومن جهة أخرى لو مولت المؤسسة جزءاً من احتياجاتها المالية من خلال القروض، وفي نفس الوقت حققت معدلاً للأرباح يفوق تكاليف هذه القروض، فإن ذلك سوف يعود بالنفع الكبير على حملة الأسهم العادية، حيث أن الفرق بين معدل الأرباح المحققة وتكلفة القروض سيعود

¹ - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري، عمان، الأردن، 2009، ص 425.

² - كريمة بن عيشة، مريم بن عياش، أثر الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسات الاقتصادية: دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40، تخصص إدارة مالية، مذكرة ماستر منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018، ص 76.

³ - إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريخ الصبيحي، مرجع سبق ذكره، ص 159، ص 160.

على أصحاب الأسهم العادية، مما يزيد من معدل العائد على حقوق الملكية عما لو كان هيكل التمويل كله من الأسهم العادية¹.

يكون الرفع المالي مرغوبا فيه للمؤسسة إذا زاد فيها معدل العائد على الموجودات عن تكلفة القروض (الفائدة)، وكلما إرتفعت درجة الرفع المالي زاد فيها معدل العائد على حق الملكية على إفتراض تحسين الظروف الإقتصادية إذ أنها تعتمد على الظروف السائدة فعندما تكون الظروف الإقتصادية سيئة جدا فإن مبيعات المؤسسة وهامش الربح سوف تكون منخفضة والعكس صحيح².

ولهذا نجد أن الرافعة المالية تؤثر على المؤسسة إما بالزيادة أو النقصان وفقا للطريقة التي يتم فيها تكوين الهيكل المالي لرأس المال، حيث تزداد الأرباح بزيادة الإعتماد على القروض في ظروف إقتصادية مزدهرة في السوق بحيث يمكن للشركة إستخدام نوع أو أكثر مما يسمى بالروافع وهذا بغية الخروج من أزمته المالية والتخلص من خطر التصفية³.

المطلب الثالث: أثر الرفع المالي على قرار التمويل

يقوم مبدأ أثر الرافعة المالية على مبدأ بسيط فهي إنتاج المرونة المكافأة المخصصة لرأس المال الخارجي (أي الديون) عن المؤسسة بحيث تعتبر الفوائد من أبرز المرتكزات الأساسية للروافع المالية، فكلما كانت الفوائد مرتفعة كلما كانت درجات الرفع المالي مرتفعة وبالتالي زيادة مخاطر المؤسسة في عدم القدرة على تسديد الفوائد في تواريجها المحددة وتسمى هذه المخاطر بمخاطر التمويل، وهذا الوضع يجعل نقطة التعادل مرتفعة وذلك يحتاج إلى جهد أكبر من المؤسسة بهدف زيادة مبيعاتها، وبالتالي زيادة الأرباح قبل الفوائد والضرائب، كما أن الرفع المالي إذا ما يتم على عائد على الموجودات أعلى من تكلفة الإقتراض فإنه يحقق ميزات عديدة على عكس إذا ما تم في ظل عائد من الموجودات أقل من تكلفة الإقتراض⁴.

أ- مفهوم أثر الرفع المالي: الرفع المالي هو نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة في المؤسسة وهو بذلك يختلف عن مفهوم أثر الرفع المالي الذي يمكن تعريفه كما يلي⁵:
يعرف بأنه: " زيادة المدروية المالية للمساهمين والتي تنتج من الزيادة في إستعمال الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، وذلك بمعد أكبر من المدروية الإقتصادية ".

¹ - بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، رسالة ماجستير منشورة، تخصص إدارة أعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص 83.

² - إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، مرجع سبق ذكره، ص 151.

³ - على عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، الطبعة الأولى، مكتبة الرائد العلمية، عمان، الأردن، 2002، ص 234.

⁴ - خلدون إبراهيم الشريفات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر، الأردن، 2000، ص 88.

⁵ - محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية: دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 166.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

من أجل فهم أثر الرفع المالي (الرافعة المالية) نطلق من المقارنة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، بحيث أننا نجد الفرق يعود إلى تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسة الاقتصادية، ففي حالة خلو الهيكل المالي من أموال الإستدانة فإن المردودية الاقتصادية تتساوى مع المردودية المالية، ومنه يعرف الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية ب: أثر الرافعة المالية¹ ويمكن صياغة أثر الرافعة المالية وفق الصيغة التالية:²

$$R_f = [(RE - i) \times \frac{D}{CP} + Re] \times (1 - IBS)$$

RE : نتيجة الاستغلال؛
CP : الأموال الخاصة؛
RN : النتيجة الصافية؛
D : الديون؛
Re : المردودية الاقتصادية؛
i : المصاريف المالية (تكلفة الإستدانة) ؛
Rf : المردودية المالية؛
IBS : معدل الضريبة على أرباح الشركات؛

$\frac{D}{CP}$: درجة المديونية العامة، والتي تسمى ب: درع الرفع؛

(Re-i): فارق أثر الرفع، وهو الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة.

ب- المردودية: تعرف المردودية على أنها قدرة المؤسسة على توليد فائض نقدي، حيث يعتبر الإستثمار ذا مردودية في حالة ما إذا نتجت عنه تدفقات نقدية داخلية تزيد عن التكلفة التي أنفقت لأجل الحصول على هذه التدفقات، وتختلف المردودية عن الربح، إذ أنها تعبر في نفس الوقت عن مؤشرين هما:³

- * الدخل فهي وسيلة لمكافحة مختلف عوامل الإنتاج؛
- * مؤشر فعالية في تخصيص موارد المؤسسة.

ونميز نوعين من المردودية وهما:

¹ - شعبان محمد، نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2010، ص100.
² - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص270، ص271.

³ - Pierre Branger et autres, *Gestion, Fonctions D'entreprise*, 2ème edition, Vuibert, Paris, 1998, p :157.

الفصل الأول: الإطار النظري لقرار التمويل وعلاقته بربحية المؤسسة الاقتصادية

-المردودية الاقتصادية: تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع الإستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الإستغلال ممثلة بنتيجة الإستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية¹.

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$$

وتقاس المردودية الاقتصادية بالصيغة التالية:

-المردودية المالية: تمثل هذه النسبة ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من ربح صافي، وكلما إرتفعت نتيجة هذه النسبة زادت أهمية أسهم المؤسسة المتداولة في السوق المالية، حيث تمثل هذه النسبة أهم النسب المالية لأن الهدف من التسيير المالي هو تعظيم حقوق المساهمين².

وتقاس المردودية المالية من خلال الصيغة التالية³:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} \times 100$$

إن طبيعة الهيكل المالي بالنسبة للمؤسسة له أهمية كبيرة في إتخاذ القرارات التمويلية، وذلك لتأثيره في درجة المخاطرة التي تتعرض لها المؤسسة بسبب إتمادها على المديونية والتوسع فيها، وتؤثر قرارات الهيكل المالي على المخاطرة المالية في المؤسسة⁴، ومن أجل نجاح وتحميد إستراتيجية المؤسسة يجب عليها إتخاذ قرارات تمويلية سديدة وبناءة ستساعد في الحصول على مختلف الأموال اللازمة لتمويل إستثماراتها، وهذا عن طريق وضع مخطط تمويلي والذي من شأنه أن يحدد الهيكل التمويلي المناسب لتنفيذ مختلف الإستراتيجيات والمخطط التي تسعى إليها المؤسسة⁵، ولهذا فإن قرارات الهيكل المالي تؤثر على المخاطرة الناتجة عن الرفع المالي والرفع المالي يؤثر بدوره على القرارات التمويلية داخل المؤسسة، ولهذا يجب أن يكون هناك توازن بين العوائد المتوقعة بين الهيكل التمويلي والمخاطر الناجمة عن هاته الروافع التي تتعرض لها الفوائد المتوقعة.

المطلب الرابع: الدراسات السابقة

من بين الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث نذكر:

* دراسة رضوان العمار، دانيا إبراهيم غيا(2018) بعنوان: أثر القرار التمويلي في الربحية: دراسة تطبيقية على مؤسسات صناعة النسيج في الساحل السوري، حيث تم أخذ عينة مكونة من ثلاث مؤسسات غير مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة(2000-2016). حيث تم قياس القرار التمويلي بكل من نسبة الديون الإجمالية إلى إجمالي الأصول، والربحية بكل من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على رأس

¹ - شعبان محمد، مرجع سبق ذكره، ص 100.

² - زكرياء لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الإستغلال والخطر المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014، ص 102.

³ - إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص 268.

⁴ - حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والإستثمار الأردنية، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، العدد 17، جامعة الزرقاء، الأردن، جوان، 2015، ص 144.

⁵ - فطيمة الزهراء قرامز، مرجع سبق ذكره، ص 319.

المال، وقد تم الإعتماد على سلسلة من البيانات المالية السنوية للمؤسسات الثلاث خلال الفترة المدروسة، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة أهمها أن للديون أثر سلبي في الربحية على اختلاف النسب المستخدمة في قياس كل من الديون والربحية.

* دراسة ريم دواس، بوظمينة بسمة (2018-2019) بعنوان: أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة "عياشي السعيد" لإنتاج البلاط، حيث تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية، وذلك من خلال إستعمال مجموعة من المؤشرات التي تربط بين المصادر التمويلية وربحية المؤسسة خلال الفترة (2009-2018) وهذا قصد إتخاذ القرار التمويلي الأمثل، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل هذا الإرتباط بإستخدام الوثائق المحاسبية والمالية للمؤسسة، وتكمن أهمية الدراسة في الدور الفعال لقرار التمويل ضمن إستراتيجية المؤسسة، والتي تهدف إلى البحث عن المزيج التمويلي الملائم لتشكيل هيكلها المالي، من أجل تحقيق عائد أعلي وبأقل تكلفة ممكنة، وتوصلت الدراسة لوجود علاقة عكسية بين ربحية المؤسسة والإستدانة.

* دراسة عبد الخالق ياسين البدران، عادلة حاتم ناصح (2014) بعنوان: علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من مؤسسات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، حيث تم أخذ عينة مكونة من (14) مؤسسة خلال الفترة (2004-2011). وقد تم إستخدام الإحصاء الوصفي والإنحدار البسيط فضلا عن إستخدام بعض أساليب الوصف الإحصائي مثل: الوسط الحسابي والإنحراف المعياري، وبعد إجراء عملية تحليل بيانات الدراسة وإختبار فرضياتها توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أنه لا توجد علاقة بين المتغير المستقل ممثلا بنسبة المديونية والمتغير التابع الربحية الممثل بالعائد على الموجودات.

* دراسة علي كنعان، علي ساعود (2018) بعنوان: أثر الرافعة المالية على الربحية: دراسة تطبيقية على المؤسسات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، تهدف الدراسة إلى الكشف عن أثر الرافعة المالية على ربحية المؤسسات غير المالية في سوق دمشق للأوراق المالية ومدى إمكانية استخدام الديون في زيادة الربحية، حيث تم أخذ عينة مكونة من (04) مؤسسات خلال الفترة (2008-2016)، وتم استخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) لإختبار العينة وذلك بإستخدام الانحدار الخطي، وخلصت الدراسة بعد إجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة إلى أن للرافعة المالية أثر ذو دلالة معنوية على الربحية في المؤسسات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وأوصت الدراسة بزيادة القروض والتسهيلات الممنوحة للشركات لما لذلك من أثر إيجابي على ربحيتها.

* دراسة محمد لين علوان، لطفي شعباني (2020) بعنوان: دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة دباغة الجلود "جيجل"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، ومحاولة إسقاط الموضوع على المؤسسة، وذلك من خلال دراسة وتحليل قوائمها المالية للفترة الممتدة ما بين (2014-2018) بإستخدام بعض أدوات التحليل المالي المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية والرفع المالي، لمعرفة تأثير تركيبة المصادر التمويلية على إتخاذ القرارات المالية، بحيث خلصت الدراسة بأن

المؤسسة حاولت الإعتماد على تنويع هيكلها المالي الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية، بالرغم من وجود بعض الإخراقات.

* دراسة عبد المجيد تيماموي (2015) بعنوان: أثر الرفع على ربحية السهم في المؤسسات الخدمية الجزائرية: دراسة حالة مؤسسة التسيير الفندقية سلسلة الأوراسي بالجزائر، عالجت هذه الدراسة مدى إعتماد المؤسسة على إستخدام الرفع المالي والرفع التشغيلي حتى يتسنى لها رفع معدل العائد على حقوق الملكية، من خلال إعتمادها على مصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة لتحقيق معدل عائد أعلى، وكذا الإعتماد على وسائل وأدوات الإنتاج ذات التكاليف الثابتة لزيادة ربحية السهم ومن ثم قيمة المؤسسة، أما بالنسبة لسلسلة الأوراسي فهناك ارتفاع في نسبة الرفع المالي مما يدل على إرتفاع المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، إضافة إلى ذلك إعتماد المؤسسة على أدوات إنتاج ذات تكاليف ثابتة، يؤدي إلى وجود درجة رفع تشغيلي موجبة، مما يدل على أن التغير في مبيعات المؤسسة ينتج عنه التغير في ربحية أسهمها.

* دراسة بوبعة بلال، بوصيعة كريم (2020-2021) بعنوان: قرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية وأثره على مؤشر الربحية في المؤسسة: دراسة حالة مذبغة الجلود ومشتقاته "وحدة جيغل"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر قرار التمويل على مؤشر الربحية في مؤسسة مذبغة الجلود وحدة جيغل، حيث تم الإعتماد على مجموعة من المؤشرات الخاصة بقياس الربحية سواء كانت خاصة بالمبيعات أو الإستثمارات خلال الفترة الممتدة ما بين (2009-2020)، بحيث خلصت الدراسة القياسية لهذا الموضوع إلى عدم وجود علاقة بين الأموال الخاصة ونسبة الرافعة المالية وبين المتغيرات التابعة المتكونة من كل من هامش الربح الصافي ومعدل العائد على الإستثمار، كما أثبتت نتائج الدراسة أن للديون تأثير سلبي في الربحية على إختلاف النسب المستخدمة في قياس كل من الديون والربحية.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تقدم في هذا الفصل توصلنا إلى أن قرار التمويل يعد أحد القرارات الإستراتيجية في المؤسسة، لما يزودها بمختلف الإحتياجات المالية الضرورية التي تضمن لها البقاء والإستمرارية وبلوغ الأهداف المرجوة، وعليه فإن قرار التمويل يتطلب من المؤسسة الدراسة المعمقة والدقيقة لجميع المعطيات الموجودة في محيطها، ولهذا وجب على المؤسسة إختيار أنسب المصادر التمويلية التي تلائم نشاطها الرئيسي، حيث يؤثر هذا الأخير على ربحية المؤسسة والتالي على ربحية السهم، وأن المحدد الأساسي في عملية الإختيار والمفاضلة بين هياكل رأس المال المختلفة يتوقف على مقدار العائد المتوقع.

إن الربحية هي الهدف الرئيسي لبناء أي مؤسسة إقتصادية، والتي تعتبر من أبرز المؤشرات والنسب التي تقيس لنا كفاءة المؤسسة وفعاليتها، وتتأثر بعدة عوامل داخلية وأخرى خارجية تختلف درجة تأثيرها.

وأن هدف تحقيق الربحية يعتمد بالدرجة الأولى على الرفع المالي، الذي يتمثل في إستخدام المؤسسة لأموال الغير ضمن هيكلها التمويلي، أي إعتماها على الأموال المقترضة من أجل تمويل أصولها، كما أن للرفع المالي تأثير كبير على ربحية المؤسسة إذ يكمن هذا التأثير في الوفر الضريبي الذي تحققه فوائد القروض، وقد يكون هذا التأثير إيجابي يساهم في الرفع من ربحيتها أو سلبي يعرضها للمخاطر وخسائر كبيرة تؤدي إلى إنخفاض ربحيتها.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

تمهيد

المبحث الأول: تقديم مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

المبحث الثاني: قرار التمويل ومؤشر الربحية في مؤسسة برج ستيل
"للصلب والحديد"

المبحث الثالث: دراسة تحليلية لأثر قرار التمويل على ربحية
مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

خلاصة الفصل

تمهيد:

بهدف محاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة ومن أجل معرفة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية، وللتحقق من صحة الفرضيات المطروحة في بداية الدراسة سوف نسلط الضوء على إحدى المؤسسات الاقتصادية على مستوى ولاية برج بوعريريج، حيث أن الهدف من الدراسة هو إسقاط ما تضمنه الجانب النظري من الواقع العملي على مستوى مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

سوف نتناول خلال هذا الفصل دراسة تحليلية تتعلق بمعرفة أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، وذلك من خلال دراسة تطور مجموعة من المؤشرات خلال فترة الدراسة الممتدة من 2016 إلى 2021، وذلك بالإعتماد على مختلف الوثائق الداخلية والقوائم المالية للمؤسسة محل الدراسة والمقابلات الشخصية وصولاً إلى تفسير النتائج المتوصل إليها.

ويتم عرض ذلك من خلال ثلاث مباحث، يتناول المبحث الأول تقديم مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، أما المبحث الثاني فقد تم التطرق فيه إلى قرار التمويل ومؤشر الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، أما المبحث الثالث تضمن دراسة تحليلية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

المبحث الأول: تقديم مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى تقديم مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، من خلال تعريفها وإبراز مهامها وكذا مختلف أهدافها المسطرة، مع إعطاء شرح للهيكل التنظيمي للمؤسسة من أجل الإحاطة بكافة إدارتها ومصالحها.

المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

أولاً: التعريف بمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

نظراً للحو الملائم الذي يسمح بوجود سوق تنافسية محلية من جهة وبمعدل النمو المتزايد للطلب على منتجات الحديد والصلب من جهة أخرى، تأسست برج ستيل سنة 2012، وهي مؤسسة تابعة لمجمع كوندور الذي ينشط في العديد من النشاطات التجارية، مؤسسة برج ستيل ذات مسؤولية محدودة تنشط وفقاً لأحكام القانون التجاري في مجال الإنشاءات المعدنية، وهي متخصصة في دراسة وتصنيع وتركيب الهياكل المعدنية وألواح الساندويتش وصناعة الحاويات الدائرية، وهي توفر مشاريع جاهزة للزبون وتعمل كذلك في تصنيع الحاويات الكهربائية المستعملة في النقل، وأيضاً في مجال الغلفنة بالغمس الساخن والطلاء.

تقع بمشقة فطيمة بالمدخل الجنوبي لولاية برج بوعرييج بلدية الحمادية، بالقرب من المنطقة الصناعية الجديدة ببلدية الحمادية¹.

ثانياً: نشأة مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

لقد تم الشروع في إنشاء المؤسسة منذ سنة 2012، وكان الدخول الفعلي في الإنتاج في جانفي 2014 برأس مال يقدر بـ 20 مليار سنتيم، بدأت العمل بوحدة واحدة المتمثلة في الألواح المعدنية، ثم تلتها وحدة الألواح العزلة، وبعدها أسست وحدة ثالثة وهي وحدة الغلفنة، والتي كانت موزعة زمنياً كما يلي²:

-2012: تأسيس شركة برج ستيل "للصلب والحديد"؛

-2013: جوان بداية الأشغال لإنجاز وحدة الهياكل المعدنية،

-2014: جوان بداية الأشغال لإنجاز وحدة الألواح العازلة، جويلية بداية الإنتاج في وحدة الهياكل المعدنية، سبتمبر بداية الأشغال لإنجاز وحدة الغلفنة بالغمس الساخن؛

-2015: سبتمبر بداية الإنتاج لوحدة الألواح العازلة؛

¹ - مقابلة مع السيد: بن النية إلياس، مسؤول التسويق، مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، يوم 20/3/2023، على الساعة 09:00 صباحاً.

² - الوثائق الداخلية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

-2016: أكتوبر بداية الإنتاج لوحدة الغلفنة بالغمس الساخن، ديسمبر الحصول على شهادة ISO 9001 VS
2015 من طرف وزير الداخلية بدوي نور الدين؛

-2019: بداية الإنتاج في وحدة الغلايات؛

-2021: إمضاء عقد تجاري مع شركة هيونداي.

ويمكن تلخيص البطاقة التعريفية للمؤسسة كما يلي:

الشكل رقم(03): البطاقة التعريفية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

التسمية الاجتماعية: مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

المقر الاجتماعي: مشتة فطيمة المدخل الجنوبي لولاية برج بوعرييج بلدية الحمادية.

نوع القطاع الذي تنشط فيه: القطاع الصناعي.

رأس المال: 20 مليار سنتيم.

طبيعة النشاط: الإنشاءات المعدنية.

تاريخ إنشاء المؤسسة: سنة 2012.

تاريخ مزاوله النشاط: جانفي سنة 2014.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

المطلب الثاني: مهام وأهداف مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"¹

أولا: مهام مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

من مهام هذه المؤسسة ما يلي:

- وضع في خدمة العملاء الخبرة والدراسة في مجالات التصنيع والإنشاءات المعدنية؛
- المشورة والمساعدة الفنية ودعم العملاء خلال مرحلة إنجاز المشروع حتى النهاية؛
- إنشاء الهياكل المعدنية حسب المعايير وفي الوقت المحدد.

¹ - مقابلة مع السيد: بن النية إلياس، مرجع سبق ذكره، على الساعة 09:30 صباحا.

ثانيا: أهداف مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

تسعى هذه المؤسسة من خلال عملها إلى تحقيق جملة من الأهداف من أهمها ما يلي¹:

- تحقيق الربح من أجل توسيع نشاطها للصمود أمام الشركات المنافسة التي تعمل في نفس قطاعها؛
- تصدير السلع لدول إفريقية مجاورة؛
- تلبية حاجات العملاء من خلال تقديم منتجات ذات مستوى عال من الجودة والتنوعية؛
- عقلنة الإنتاج من خلال الإستعمال الرشيد لوسائل الإنتاج وتحديثها، ورفع إنتاجيتها عن طريق التخطيط الجيد للإنتاج والتوزيع؛
- ضمان مستوى مقبول من الأجور وتوفير تأمينات ومرافق للعمال.

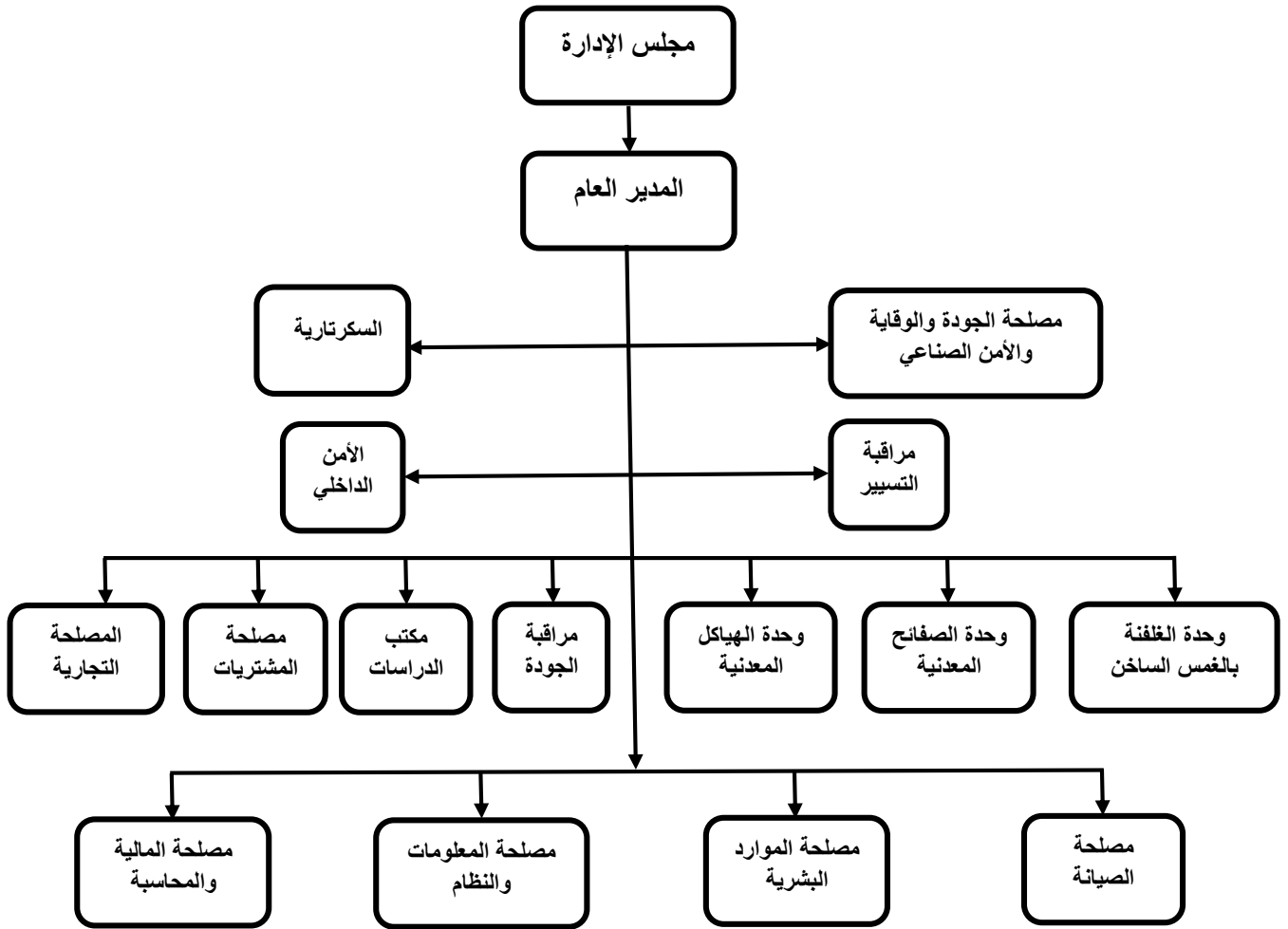
المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

حتى تحقق المؤسسة أهدافها لا بد من هيكل تنظيمية معينة، وسنقدم فيما يلي الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

أولا: تقديم الهيكل التنظيمي لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد": يوضح الشكل التالي الهيكل التنظيمي لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

¹ - مقابلة مع السيد: نهار أنيس، مدير المحاسبة والمالية، مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، يوم 20/3/2023، على الساعة 10:15 صباحا.

الشكل رقم(04): الهيكل التنظيمي لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

ثانيا: شرح الهيكل التنظيمي لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

من الشكل السابق يتضح أن الهيكل التنظيمي للشركة يحتوي على عدة مصالح ووحدات تتمثل في¹:

* **المدير العام:** يعتبر صاحب القرار ويحتل الموقع الأعلى في الهرم الإداري، وتساعده السكرتارية على تفعيل دوره وأداء مهامه داخل المؤسسة وتتمثل مهامه في:

- تسيير أمور المؤسسة في أفضل الظروف؛

- المشاركة الفعالة في تحقيق الأهداف؛

- السهر على التسيير الحسن والمراقبة الجيدة؛

- إعداد برنامج النشاط العام للمؤسسة وتنفيذه.

* **السكرتارية:** وهي مصلحة مهمة في المؤسسة ومن مهامها:

- تنظيم اللقاءات والزيارات الخاصة بالمدير العام؛

- إستقبال الاتصالات الهاتفية والبريد؛

- إعداد وتصنيف الوثائق الإدارية التي تخص الإدارة.

* **مصلحة الجودة والوقاية والأمن الصناعي:** وتتكون من:

- مسؤول الوقاية والأمن الصناعي؛

- مسؤول الجودة.

* **الأمن الداخلي:** يعمل على تحقيق الأمن والسلامة ووسائل الوقاية.

* **المصلحة التجارية:** وتتكون من:

- عون إستقبال وعون تجاري؛

- مكلف بالفوترة ومكلف بالتحصيل والصفقات؛

- مسؤول تجاري خاص بكل وحدة؛

- مسؤول عن الإنجاز ومسؤول عن التسويق.

¹- الوثائق الداخلية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

* مصلحة المشتريات: وتتكون من:

- مسؤول تسيير المخزون؛
- مكلف بالمشتريات الخارجية وآخر بالمشتريات الداخلية.

* وحدات الإنتاج: وتتكون من:

- كل وحدة يشرف عليها رئيس مسؤول عنها؛
- مكلفون بالإنتاج والمتابعة؛
- مسؤولون عن الإنتاج.

* مصلحة المالية والمحاسبة: تهتم بالجانب المالي والمحاسبي للمؤسسة تقوم بعدة مهام منها¹:

- الإشراف على جميع العمليات المحاسبية؛
 - إعداد مختلف الميزانيات (الجبائية، الختامية، الشهرية...)
 - القيام بالمعاملات البنكية ومتابعة ديون الزبائن؛
 - متابعة كل العمليات الجارية في المؤسسة بالتنسيق مع كافة المصالح.
- * مصلحة الموارد البشرية: متعلقة بالعمال وتهتم بالجانبين البشري والاجتماعي ومصالح العمال ومن مهامها:
- مراقبة تحركات المستخدمين والسير الحسن للنشاطات المرتبطة بهم؛
 - إعداد الأجور والتصريح بها.

* مصلحة الصيانة: تلعب دورا هاما في مراقبة المعدات والحفاظة عليها وصيانتها من أي خلل تتعرض له.

المبحث الثاني: قرار التمويل ومؤشر الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

إن قرار التمويل يعد من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية في المؤسسة كما أنه من أعقد القرارات التي تواجه المؤسسة، حيث يتضمن هذا المبحث تحليل أثر قرار التمويل على مؤشر الربحية، وذلك بالإعتماد على مجموعة القوائم المالية المتاحة داخل مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)، والتي تساعدنا في معرفة قدرة المؤسسة في الحفاظ على توازنها المالي، وتبين لنا الحالات التي تتسبب في تعثرها المالي، وكذلك إبراز مدى مساهمة قرار التمويل في تحديد مقدار الربحية على مستوى المؤسسة محل الدراسة.

¹ - مقابلة مع السيد: نهار أنيس، مرجع سبق ذكره، على الساعة 11:00 صباحا.

المطلب الأول: دراسة قرار التمويل في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

سنتطرق في هذا المطلب إلى إبراز مدى اعتماد مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" على مقدار الأموال الخاصة، التي تستخدمها في عملية إتخاذ قرارها التمويلي، بالإضافة إلى نسبة الرافعة المالية المعتمدة من طرفها.

أولاً: مساهمة الأموال الخاصة في عملية تمويل مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

عادة ما تعتمد أي مؤسسة على أموالها الخاصة وقدرتها على التمويل الذاتي كمصدر أولي لتمويل أصولها، حيث يعبر هذا المؤشر عن مدى مساهمة الملاك في تمويل الأصول الثابتة، إذ أن إرتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على الإستقلالية المالية للمؤسسة، مما يحقق لها نوع من الأمان، ويمنحها الثقة والعزيمة لتوسيع نشاطها مستقبلاً.

والجدول الموالي يوضح لنا تطور مساهمة الأموال الخاصة في عملية تمويل مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

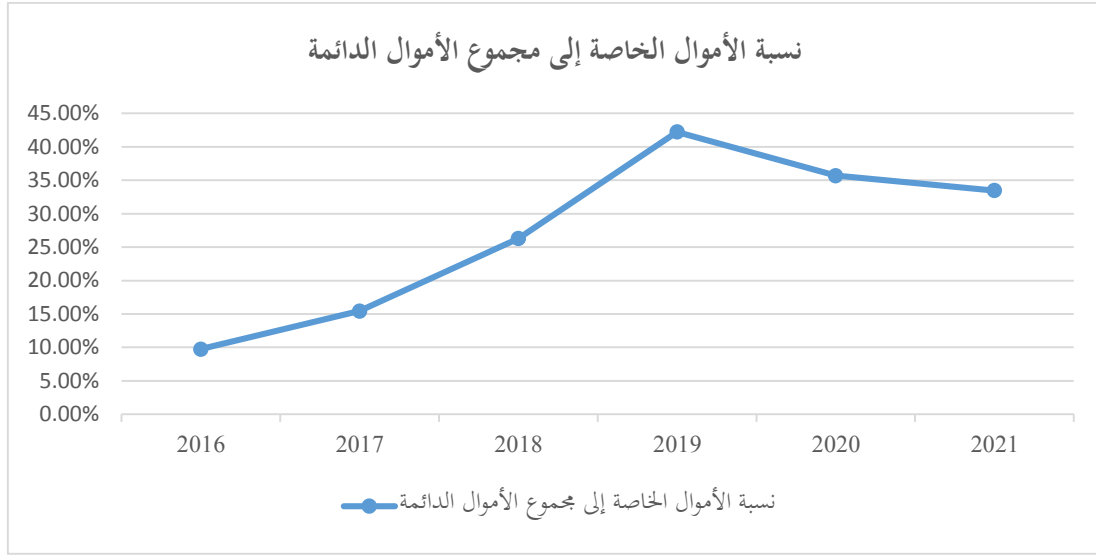
الجدول رقم(01): تطور نسبة الأموال الخاصة إلى مجموع الأموال الدائمة في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة(2016-2021)

نسبة الأموال الخاصة إلى مجموع الأموال الدائمة %	الأموال الدائمة	الأموال الخاصة	السنوات
9.75%	2384938715.43	232415250.32	2016
15.45%	2189088077.96	338215943.66	2017
26.28%	1751512412.64	460365758.49	2018
42.23%	3743819203.72	1580982973.05	2019
35.69%	3191991365.44	1139317805.14	2020
33.48%	3240547688.85	1084834765.91	2021

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة(2016-2021).

التعليق: من خلال الجدول يتبين لنا مقدار تطور نسبة الأموال الخاصة إلى الأموال الدائمة على مستوى مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، من سنة إلى أخرى طوال فترة الدراسة، حيث قدر المتوسط خلال فترة الدراسة بـ 27.15%، إذ بلغت نسبة الأموال الخاصة من مجموع الأموال الدائمة 9.75% سنة 2016، ثم ارتفعت سنتي 2017 و2018 بنسبة 15.45% و26.28% على التوالي، واستمرت في الإرتفاع في السنة الموالية لتبلغ نسبة الأموال الخاصة إلى الأموال الدائمة أعلى قيمة لها بنسبة 42.23%، ولكن النسب عاودت الإنخفاض مجددا سنتي 2020 و2021 بنسبة 35.69% و33.48% على التوالي، وبالتالي فإن الأموال الخاصة شكلت تقريبا كل الأموال لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد". والشكل التالي يوضح أكثر مساهمة الأموال الخاصة في تشكيل الأموال الدائمة.

الشكل رقم(05): تطور نسبة الأموال الخاصة إلى مجموع الأصول في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة(2016-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم(01).

ثانيا: نسبة الرافعة المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

إن نسبة الرافعة المالية تقيس لنا مدى اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على الأموال المقترضة وتعتبر هذه النسبة مؤشرا لمدى توجه المؤسسة في تمويل أصولها من المخاطر الخارجية للتمويل وإرتفاعها يعتبر مؤشرا سلبيا، أما إنخفاضها فإنه يوضح إمكانية المؤسسة المالية في تمويل إستثماراتها والوفاء بالتزاماتها. وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = (\text{إجمالي الديون} / \text{مجموع الأصول}) \times 100$$

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسب الرافعة المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(02): تطور نسبة الرافعة المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة(2016-2021)

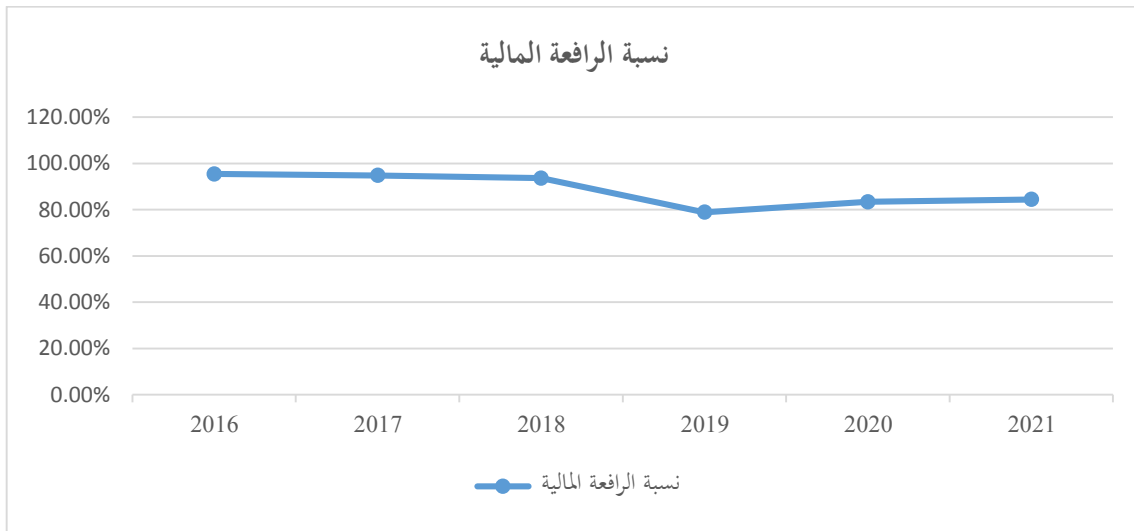
السنوات	إجمالي الديون	مجموع الأصول	نسبة الرافعة المالية %
2016	4828931080.43	5061346330.75	95.41%
2017	6103214994.75	6441430938.41	94.75%
2018	6738892347.56	7199258108.05	93.61%
2019	5910189026.39	7491171999.44	78.90%
2020	5717566354.28	6856884159.42	83.38%
2021	5870745042.50	6955579828.41	84.40%

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2016-2021).

التعليق: من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن القول ان مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" تعتمد في تمويل أصولها على المصادر الخارجية بنسبة كبيرة جدا، وعلى نسبة ضئيلة من الأموال الخاصة. حيث نلاحظ بأن نسب الرافعة المالية للمؤسسة كانت متفاوتة من سنة إلى أخرى طوال فترة الدراسة، بحيث نلاحظ من خلال الجدول بأن نسبة الرافعة المالية بلغت ذروتها سنة 2016 بقيمة 95.41%، وهذا راجع إلى إرتفاع حجم الديون المالية، أما خلال السنوات الثلاث الموالية عرفت النسب تراجعاً في قيمها ويرجع سببه للإخفاض المتتالي على مستوى الديون المالية، حيث قدرت مختلف النسب بالترتيب وعلى التوالي: 94.75%، 93.61%، 78.90%، ولكن سرعان ما توجهت هذه النسبة نحو الإرتفاع خلال سنتي 2020 و 2021 وكانت مقدرة كالتالي: 83.38%، 84.40%، وذلك بسبب زيادة المؤسسة في حجم إتمادها على الديون المالية، ومن خلال هذا نستطيع القول بأن نسبة الرافعة المالية تقيس درجة إتماد المؤسسة على المديونية في تمويل أصولها وعملياتها، وهي ذات علاقة طردية بحجم الديون المالية داخل المؤسسة فكلما زادت الديون المالية رافقتها أيضا الزيادة في نسبة الرافعة المالية، والشكل التالي يوضح أكثر تطور نسبة الرافعة المالية.

الشكل رقم(06): تطور نسبة الرافعة المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم(02).

المطلب الثاني: دراسة مؤشر الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

إن المؤسسة الإقتصادية تسعى من خلال القيام بنشاطها لتحقيق مجموعة من الأهداف، ويعتبر هدف الربحية من بين أهم الأهداف الأساسية التي تسعى لتحقيقها، والتي تساعد في المحافظة على البقاء والإستمرارية، وتعزيز مركزها المالي وقدرتها على تجاوز مختلف العقبات التي تواجهها، ولهذا نجد بأن الربحية تقاس بمجموعة من المؤشرات فالأولى تقيس لنا ربحية المبيعات والثانية تقيس ربحية الإستثمارات.

أولاً: دراسة مؤشر الربحية على المبيعات

تحدد أهم المؤشرات التي تقيس ربحية المبيعات على مستوى مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" كما يلي:

1- هامش الربح الصافي: تظهر هذه النسبة مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على توليد الأرباح، فكلما ارتفعت هذه نسبة إعتبرتها المؤسسة مؤشراً جيداً لها.

وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{هامش الربح الصافي} = (\text{صافي الأرباح بعد الضريبة} / \text{صافي المبيعات}) \times 100$$

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسبة هامش الربح الصافي في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم (03): تطور نسبة هامش الربح الصافي في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2021-2016)

هامش الربح الصافي %	صافي المبيعات	صافي الأرباح بعد الضريبة	السنوات
3.21%	1354212089.44	43509486.10	2016
4.18%	2528248049.00	105800693.34	2017
3.86%	3167858780.33	122149814.83	2018
0.43%	2301755087.58	9783050.16	2019
-2.61%	2046590528.31	-53352167.91	2020
-2.24%	2430702302.82	-54483019.23	2021

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2021-2016).

2- حافة ربح النشاط: وتظهر هذه النسبة مقدار الدينار الواحد من المبيعات على خلق (الربح) قبل خصم الفوائد والضرائب وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشراً إيجابياً للمؤسسة وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{حافة ربح النشاط} = (\text{ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب} / \text{صافي المبيعات}) \times 100$$

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسبة حافة ربح النشاط في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم (04): تطور نسبة حافة ربح النشاط في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2021-2016)

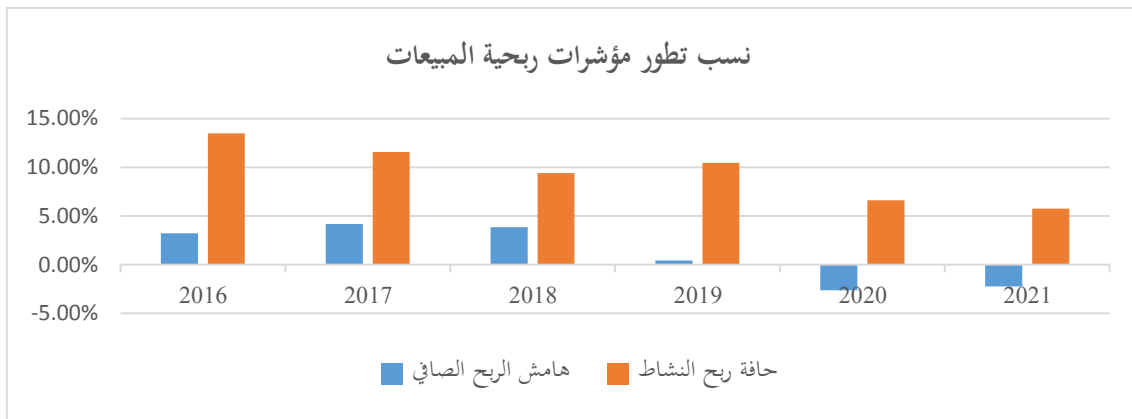
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

السنوات	ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب	صافي المبيعات	حافة ربح النشاط %
2016	182620862.76	1354212089.44	13.49%
2017	292648292.81	2528248049.00	11.58%
2018	297951450.77	3167858780.33	9.41%
2019	240286362.22	2301755087.58	10.44%
2020	135495654.39	2046590528.31	6.62%
2021	139573743.30	2430702302.82	5.74%

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2016-2021).

والشكل الموالي يبين تطور نسب مؤشرات الربحية الخاصة بالمبيعات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

الشكل رقم(07): تطور نسب مؤشرات الربحية الخاصة بالمبيعات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدولين رقم(03،04).

التعليق: نلاحظ من خلال هذا الشكل تطور مؤشر الربحية للمبيعات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال فترة الدراسة، بحيث يتبين لنا بأن نسب المؤشرات كانت متفاوتة من سنة لأخرى، حيث نشاهد إرتفاع في نسب المؤشرات من سنة 2016 إلى غاية سنة 2019 حيث توضح النسبة الأولى مدى مساهمة كل دينار واحد من المبيعات في تحقيق الربح الصافي للمؤسسة، أما النسبة الثانية تبين كفاءة المؤسسة في تسيير كافة نشاطاتها، بحيث كانتا كل من النتيجة العملياتية والنتيجة العادية قبل الضرائب موجبتان، وهذا ما أدى لزيادة النتيجة الصافية من سنة 2016 إلى غاية سنة 2019 وهي نتائج إيجابية تدل على قدرة المؤسسة على تغطية مختلف نفقاتها بإستخدام مواردها المتاحة، وهذا أمر جيد يحقق التوازن للمؤسسة ويعزز من إستقلاليتها المالية، ونلاحظ قيم سالبة لمؤشر هامش الربح الصافي لسنتي 2020 و 2021 والتي كانت مقدرة على التوالي ب: -2.61%، -2.24%، وطبعاً لهذه النسب دلالة على أن المؤسسة غير قادرة على تغطية

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

إلتزاماتها من خلال مواردها المتاحة، بينما نسبة حافة ربح النشاط عرفت تزايد في قيمتها حيث بلغت في سنة 2020 نسبة 6.62% كأعلى قيمة لها، وهذا الإرتفاع يدل على كفاءة إدارة المؤسسة وفي سنة 2021 عرفت تذبذبا في قيمتها حيث انخفضت إلى نسبة 5.74% كأدنى قيمة لها، ويرجع التذبذب في النسبة إلى عدم قدرة المؤسسة على تسيير عناصر التكاليف المرتبطة بدورة الإستغلال.

ثانيا: دراسة مؤشر الربحية على الإستثمارات

تتحدد أهم المؤشرات التي تقيس ربحية الإستثمارات على مستوى مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" كما يلي:

1-معدل العائد على الموجودات: تقيس هذه النسبة مدى ربحية الموجودات أو الإنتاجية النهائية للموجودات، وكلما كان هذا المعدل مرتفعا كلما كان أداء المؤسسة أفضل وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = (\text{صافي الدخل} / \text{مجموع الموجودات}) \times 100$$

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسبة معدل العائد على الموجودات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(05): تطور نسبة معدل العائد على الموجودات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2021-2016)

السنوات	صافي الدخل	مجموع الموجودات	معدل العائد على الموجودات %
2016	43509486.10	5061346330.75	0.86%
2017	105800693.34	6441430938.41	1.64%
2018	122149814.83	7199258108.05	1.70%
2019	9783050.16	7491171999.44	0.13%
2020	-53352167.91	6856884159.42	-0.78%
2021	-54483019.23	6955579828.41	-0.78%

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة(2021-2016).

2-معدل العائد على حقوق الملكية: يعد معدل العائد على حق الملكية من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء، ويعتبر هذا المؤشر متكامل لأنه يقيس العلاقة بين العائد والمخاطرة، وينقسم إلى قسمين القسم الذي يتعلق بقياس العائد والربحية والقسم الذي يقيس المخاطرة المختارة. ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = (\text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{حقوق الملكية}) \times 100$$

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسبة معدل العائد على حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(06): تطور نسبة معدل العائد على حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	حقوق الملكية	معدل العائد على حقوق الملكية %
2016	43509486.10	232415250.32	18.72%
2017	105800693.34	338215943.66	31.28%
2018	122149814.83	460365758.49	26.53%
2019	9783050.16	1580982973.05	0.62%
2020	-53352167.91	1139317805.14	-4.68%
2021	-54483019.23	1084834785.91	-5.02%

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة(2016-2021).

3-معدل العائد على الإستثمار: يمكننا مؤشر معدل العائد على الإستثمار من قياس مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال الإستثمار في الأصول المختلفة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد الإستثمار} = (\text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الأصول}) \times 100$$

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسبة معدل العائد على الإستثمار في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(07): تطور نسبة معدل العائد على الإستثمار في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)

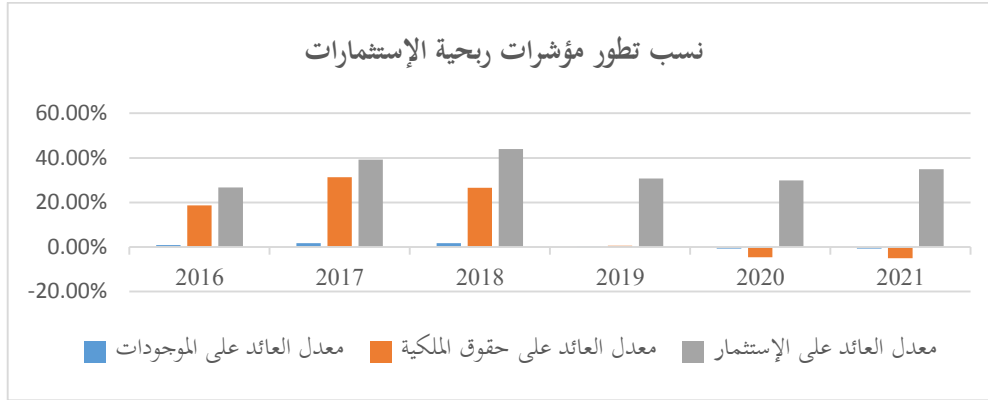
السنوات	صافي المبيعات	مجموع الأصول	معدل العائد على الإستثمار %
2016	1354212089.44	5061346330.75	26.76%
2017	2528248049.00	6441430938.41	39.25%
2018	3167858780.33	7199258108.05	44.00%
2019	2301755087.58	7491171999.44	30.73%
2020	2046590528.31	6856884159.42	29.85%
2021	2430702302.82	6955579828.41	34.95%

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2016-2021).

والشكل الموالي يبين تطور نسب مؤشرات الربحية الخاصة بالإستثمارات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

الشكل رقم (08): تطور نسب مؤشرات الربحية الخاصة بالإستثمارات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجداول (07،06،05).

التعليق: نلاحظ من خلال هذا الشكل تطور مؤشر ربحية الإستثمارات في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة المحددة للدراسة، بحيث نشاهد نسب موجبة لكل من مؤشر معدل على الإستثمار طوال فترة الدراسة، ونلاحظ كذلك نسب موجبة لكل من مؤشرات العائد على الموجودات و العائد على حقوق الملكية من سنة 2016 إلى غاية سنة 2019 وذلك بسبب القيمة الموجبة للنتيجة الصافية لإجمالي الأصول والنتيجة الصافية لحجم الأموال الخاصة، والتي تعبر عن مدى قدرة المؤسسة في إستخدام أموالها الداخلية والتي ساهمت في تحقيق نتيجة صافية موجبة خلال أربع سنوات متتالية إضافة إلى الإستغلال الأمثل لمختلف أصول المؤسسة، لكن سرعان ما اتجهت هذه النسب نحو الإنخفاض في سنتي 2020 و2021 وذلك بسبب إنخفاض وسلبية النتيجة الصافية، حيث بلغت نسبة الإنخفاض بالنسبة لمعدل العائد على الموجودات خلال السنتين الأخيرتين 0.78%، 0.78% على التوالي، في حين بلغت نسبة الإنخفاض بالنسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية خلال السنتين الأخيرتين 4.68%، 5.02% على التوالي.

المبحث الثالث: دراسة تحليلية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)

من أجل معرفة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية، قمنا أولاً بدراسة تحليلية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" من خلال حساب عدة مؤشرات تقيس ربحيتها، وذلك بالإعتماد على النتائج الفعلية المحققة من طرف المؤسسة محل الدراسة بالإطلاع على الوثائق الداخلية لها والمتمثلة في القوائم المالية خلال الفترة (2016-2021)، ثم قمنا بالرفع من قيمة الديون من خلال وضع نموذج تصوري لنسب مرتفعة من الديون على حساب

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

الأموال الخاصة والقيام بحساب مؤشرات الربحية بغية معرفة أثر قرار التمويل بالإستدانة على ربحية المؤسسة في ظل الرفع من قيمة الديون.

المطلب الأول: تحليل أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

لمعرفة أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" بالإعتماد على النتائج المحققة، لابد من دراسة مجموعة من المؤشرات ذات علاقة بالتمويل الداخلي والخارجي للمؤسسة خلال الفترة (2016-2021) وفقا للمؤشرات التالية:

أولاً: **المردودية المالية:** تمثل هذه النسبة أهم النسب المالية وتهتم بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية وتحدد مستوي مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية للمؤسسة وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = (\text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}) \times 100$$

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسبة المردودية المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(08): تطور نسبة المردودية المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)

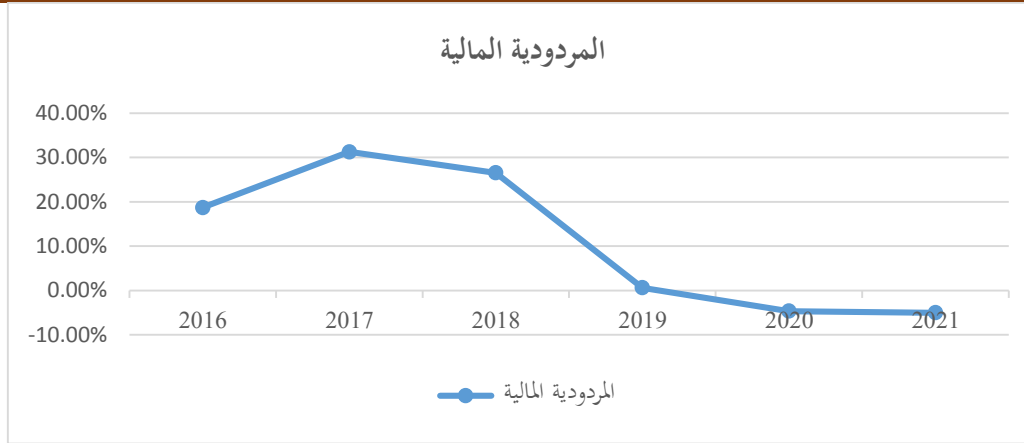
السنوات	النتيجة الصافية	الأموال خاصة	المردودية المالية%
2016	43509486.10	232415250.32	18.72%
2017	105800693.34	338215943.66	31.28%
2018	122149814.83	460365758.49	26.53%
2019	9783050.16	1580982973.05	0.62%
2020	-53352167.91	1139317805.14	-4.68%
2021	-54483019.23	1084834765.91	-5.02%

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة(2016-2021).

والشكل الموالي يبين تطور نسبة المردودية المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

الشكل رقم(09): تطور نسبة المردودية المالية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم (08).

التعليق: من خلال الشكل السابق نلاحظ أن المردودية المالية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" في تزايد خلال سنتي 2016 و 2017 بمعدل 18.72%، 31.28%، على التوالي ويعود السبب في ذلك إلى زيادة النتيجة الصافية للمؤسسة، في حين نجد خلال نفس السنتين أن هناك إنخفاض في قيمة الديون مما يؤدي إلى تراجع مصاريف خدمة الدين، أما خلال الفترة (2018-2021) نلاحظ أن هناك إنخفاض في المردودية المالية، بسبب تراجع النتيجة الصافية للمؤسسة ويعود السبب في ذلك إلى إرتفاع الديون ومصاريف خدمتها وتراجع حجم النشاط.

ثانيا: المردودية الاقتصادية: تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الإستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الإستغلال} / (\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون})$$

والجدول الموالي يوضح لنا تطور نسبة المردودية الاقتصادية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم (09): تطور نسبة المردودية الاقتصادية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2021-2016)

السنوات	نتيجة الإستغلال	الأموال الخاصة	الديون	المردودية الاقتصادية %
2016	182620862.76	232415250.32	2152523465.11	7.66%
2017	292648292.81	338215943.66	1850872134.30	13.37%
2018	297951450.77	460365758.49	1291146654.15	17.01%
2019	240286362.22	1580982973.05	2162836230.67	6.42%

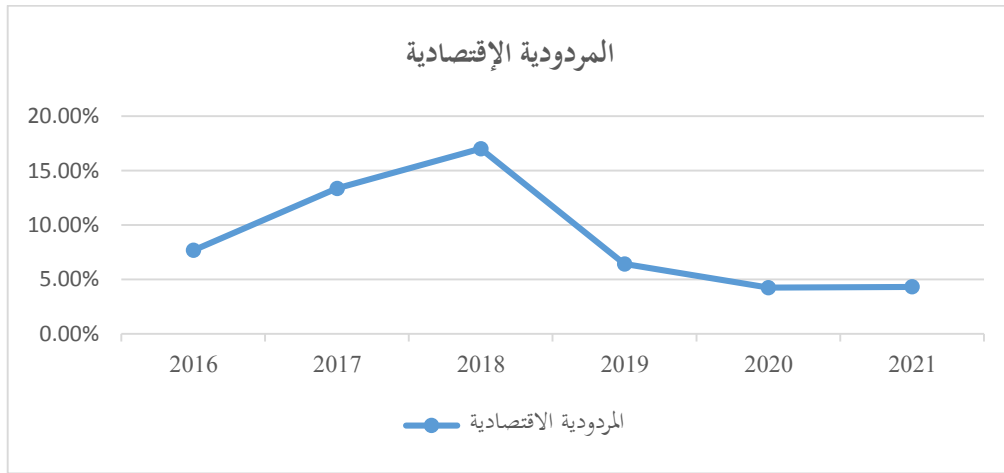
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

4.24%	2052673560.30	1139317805.14	135495654.39	2020
4.31%	2155712922.94	1084834765.91	139573743.30	2021

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة (2021-2016).

والشكل الموالي يبين لنا تطور نسبة المردودية الاقتصادية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

الشكل رقم (10): تطور نسبة المردودية الاقتصادية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2021-2016)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم (09).

التعليق: من خلال الشكل يظهر لنا بأن المردودية الاقتصادية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" في تزايد خلال الفترة (2016-2018)، حيث سجلت أعلى نسبة لها سنة 2018 بـ 17.01%، ومن الجدول خلال نفس الفترة نجد بأن الديون في حالة إنخفاض وهذا ما يفسر إعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة، ونلاحظ أن الديون خلال الفترة (2019-2021) سجلت إرتفاعا وهو ما قابله إنخفاض في المردودية الاقتصادية، حيث سجلت أدنى نسبة لها سنة 2020 بـ 4.24% ويعود السبب في ذلك لتراجع حجم نشاط المؤسسة.

عموما نخلص إلى وجود علاقة عكسية بين حجم ديون المؤسسة ومعدل المردودية الاقتصادية، حيث كلما إرتفع حجم الديون بالمؤسسة ترتفع معه مصاريف خدمة الدين وهو ما ينعكس سلبا على المردودية الاقتصادية للمؤسسة، ومن خلال النتائج المتوصل إليها يمكننا القول بأن قرار الإستدانة يؤثر سلبا على المردودية الاقتصادية.

ثالثا: أثر الرفع المالي: يمثل الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية أثر الرفع المالي ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{أثر الرفع المالي} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

والجدول الموالي يبين تطور أثر الرفع المالي في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(10): تطور أثر الرفع المالي في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)

السنوات	المردودية المالية	المردودية الإقتصادية	أثر الرفع المالي %
2016	18.72%	7.66%	11.06%
2017	31.28%	13.37%	17.91%
2018	26.53%	17.01%	9.52%
2019	0.62%	6.42%	-5.80%
2020	-4.68%	2.24%	-6.92%
2021	-5.02%	4.31%	-9.33%

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم(08) والجدول رقم(09).

من خلال الجدول نميز حالتين لأثر الرفع المالي:

-حالة أثر الرفع المالي موجب: وتقابل الفترة من (2016-2018) حيث حققت المؤسسة مردودية إقتصادية أكبر من تكلفة اللجوء للدين، والقرار المالي هنا يكون برفع معدلات الديون لما يخلقه من أثر إيجابي على المردودية المالية.

-حالة أثر الرفع المالي سالب: وتقابل الفترة من (2019-2021) حيث حققت المؤسسة مردودية إقتصادية أكبر من المردودية المالية وبالتالي فإن المؤسسة لم تستفد من الأثر الإيجابي للإستدانة برفع المردودية المالية.

رابعا: نسبة الديون إلى حقوق الملكية: تشير هذه النسبة إلى مدى قدرة أموال المؤسسة على تغطية الفوائد المترتبة عن إقتراضها، سواء كانت طويلة أو قصيرة الأجل وتحسب بالعلاقة التالية:

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

والجدول الموالي يبين تطور نسبة الديون إلى حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(11): تطور نسبة الديون إلى حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل " للصلب والحديد " خلال الفترة (2016-2021)

السنوات	الديون المالية	حقوق الملكية	نسبة الديون إلى حقوق الملكية %
2016	2152523465.11	232415250.32	926.15%
2017	1850872134.30	338215943.66	547.25%
2018	1291146654.15	460365758.49	280.46%

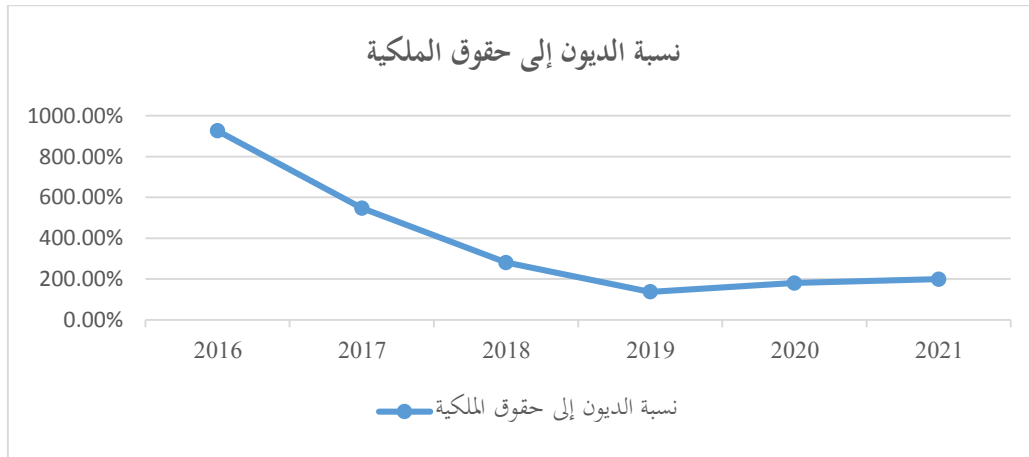
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

136.80%	1580982973.05	2162836230.67	2019
180.17%	1139317805.14	2052673560.30	2020
198.71%	1084834785.91	2155712922.94	2021

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة(2016-2021).

التعليق: إعتقادا على الجدول السابق نلاحظ أن نسبة الديون إلى حقوق الملكية بلغت الذروة خلال سنة 2016 بنسبة 926.15%، وبالتالي فإن المؤسسة خلال هذه السنة لم تكن قادرة على تغطية ديونها والفوائد المترتبة عنها. وخلال الفترة (2017-2019) إنخفضت نسبة الديون إلى حقوق الملكية بشكل ملحوظ حيث بلغت هذه النسبة 547.25%، 280.46%، 136.80% على التوالي، وهذا مؤشر إيجابي ودليل على أن المؤسسة قادرة على التحكم في ديونها وتغطية فوائدها، وخلال آخر سنتين إرتفعت نسبة الديون إلى حقوق الملكية حيث بلغت هذه النسبة 180.17%، 198.71%، وبالتالي فإن المؤسسة خلال آخر سنتين لم تكن قادرة على تغطية ديونها، ولهذا يجب على المؤسسة محل الدراسة إتخاذ قرار التخفيض من نسبة الديون إلى حقوق الملكية إلى أدنى نسبة قد تصل إليها من أجل الحفاظ على إستمرارية المؤسسة وتحقيق ربحية أكبر، والشكل التالي يوضح أكثر تطور نسبة الديون إلى حقوق الملكية.

الشكل رقم(11): تطور نسبة الديون إلى حقوق الملكية في مؤسسة برج ستيل " للصلب والحديد " خلال الفترة (2016-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على الجدول رقم(11).

خامسا: المصاريف المالية: تقيس القيمة الفعلية التي تدفعها المؤسسة على ديونها الحالية، وتقوم بإعطاء فكرة للمستثمر عن المخاطر الناتجة عن التمويل والتي تواجهها المؤسسة مقارنة بالمؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس مجالها، لأن المؤسسة التي تواجه مخاطر كبيرة عموما لها تكلفة دين أكبر وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{المصاريف المالية} = \text{قيمة الدين} \times \text{معدل الفائدة}$$

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

والجدول الموالي يبين تطور المصاريف المالية في مؤسسة برج ستيل " للصلب والحديد " خلال الفترة محل الدراسة.

الجدول رقم(12): تطور المصاريف المالية في مؤسسة برج ستيل " للصلب والحديد " خلال الفترة (2016-

2021)

السنوات	الديون	معدل الفائدة%	المصاريف المالية
2016	2152523465.11	7.00%	150676642.56
2017	1850872134.30	7.00%	129561049.40
2018	1291146654.15	7.00%	90380265.79
2019	2162836230.67	7.00%	151398536.15
2020	2052673560.30	7.00%	143687149.22
2021	2155712922.94	7.00%	150899904.61

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة(2016-2021).

التعليق: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ بأن المصاريف المالية تتغير خلال سنوات الدراسة نتيجة التغير في قيمة الدين، حيث أن سبب الإرتفاع ناتج عن إرتفاع قيمة الدين والمصاريف، أما بسبب الإنخفاض ناتج عن إنخفاض قيمة الدين والمصاريف.

لذلك فإن القرار المالي الذي اتخذته مؤسسة "برج ستيل" هو الرفع من الديون لزيادة المصاريف المالية في حالة وجود معدلات أعلى للضريبة للإستفادة من الوفرات الضريبية، وهو ما يسمح برفع مردوديتها المالية عكس حالة إنخفاض معدلات الضريبة، فإنها سوف تعمل على خفض مديونيتها لأن وجود المصاريف المالية الكبيرة يعمل على تخفيض المردودية المالية.

المطلب الثاني: تحليل أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"(سيناريو الرفع من قيمة الدين)

من أجل معرفة كيفية تأثير المصادر الخارجية للتمويل على ربحية المؤسسة بصورة واضحة، ومن أجل التوصل إلى نتائج أكثر دقة حول العلاقة التي تربطهما تم إفتراض نسب مرتفعة للديون سنويا على حساب الأموال الخاصة وذلك من مجموع الخصوم فكانت النتائج المتوصل إليها كما يلي:

الجدول رقم(13): نموذج تصوري لتطور نسبة الديون في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021
نسبة الديون	5%	20%	40%	60%	80%	95%
نسبة الأموال الخاصة	95%	80%	60%	40%	20%	5%
رقم الأعمال	1354212089.44	2528248049.00	3167858780.33	2301755087.58	2046590528.31	2430702302.82
مجموع الأصول	5061346330.75	6441430938.41	7199258105.05	7491171999.44	6856884159.42	6955579828.41
مجموع الخصوم	5061346330.75	6441430938.41	7199258105.05	7491171999.44	6856884159.42	6955579828.41
الأموال الخاصة	4808279014.21	5153144750.73	4319554863.03	2996468799.78	1371376831.88	347778991.42
الديون	253067316.54	1288286187.68	2879703242.02	4494703199.66	5485507327.54	6607800836.99
نتيجة الإستغلال	182620862.76	292648292.81	297951450.77	240286362.22	135495654.39	139573743.30
المصاريف المالية	17714712.16	90180033.14	201579226.94	314629223.98	383985512.93	462546058.59
النتيجة الإجمالية	164906150.60	202468259.67	96372223.83	-74342861.76	-248489858.54	-322972315.29
مبلغ الضريبة	11543430.54	14172778.18	6746055.67	0	0	0

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

106385593.48	88316667.97	72364721.51	46363222.20	20741407.62	4074383.80	الوفورات الضريبية
-322972315.29	-248489858.54	-74342861.76	89626168.16	188295481.50	153362720.06	النتيجة الصافية
2.01%	1.98%	3.21%	4.14%	4.54%	3.61%	المردودية الاقتصادية
-92.87%	-18.12%	-2.48%	2.07%	3.65%	3.19%	المردودية المالية
-94.87%	-20.10%	-5.69%	-2.06%	-0.89%	-0.42%	أثر الرفع المالي
-4.64%	-3.62%	-0.99%	1.24%	2.92%	3.03%	معدل العائد على الموجودات
95%	80%	60%	40%	20%	5%	نسبة الرافعة المالية
609.11%	481.47%	284.30%	625.53%	380.91%	108.89%	نسبة الديون إلى حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على القوائم المالية للمؤسسة خلال الفترة(2016-2021)

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

أولاً: **المردودية الاقتصادية:** من خلال الجدول نلاحظ أن المردودية الاقتصادية في حالة الرفع من نسبة الديون من سنة لأخرى، تشهد إنخفاضاً مستمراً خلال فترة الدراسة (2016-2021)، نتيجة التغير الحاصل في حجم النشاط.

ثانياً: **المردودية المالية:** من خلال الجدول نلاحظ أن المردودية المالية في حالة تذبذب من سنة لأخرى، مسجلة قيم موجبة وأخرى سالبة، حيث سجلت قيم موجبة من سنة 2016 إلى سنة 2018، وسجلت قيم سالبة من سنة 2019 إلى سنة 2021، وهذا راجع إلى التخفيض من نسبة الأموال الخاصة في المؤسسة محل الدراسة.

ثالثاً: **أثر الرفع المالي:** من خلال الجدول نلاحظ بأن أثر الرفع المالي للمؤسسة محل الدراسة سجل قيم سالبة خلال فترة الدراسة (2016-2021)، بسبب الزيادة في حجم الديون والمصاريف المتعلقة بخدمة الدين.

رابعاً: **نسبة الديون إلى حقوق الملكية:** من خلال الجدول نلاحظ بأن نسبة الديون إلى حقوق الملكية للمؤسسة محل الدراسة في حالة إرتفاع خلال فترة الدراسة (2016-2021) حيث سجلت أعلى قيمة لها سنة 2018 بمعدل 625.53%، مما يجعل المؤسسة غير قادرة على تغطية ديونها والفوائد المترتبة عنها، بإستثناء سنة 2016 أين حققت أدنى نسبة بمعدل: 108.89% مما يجعل المؤسسة قادرة على تغطية ديونها وفوائدها المترتبة عنها.

خامساً: **المصاريف المالية:** من خلال الجدول نلاحظ بأن المصاريف المالية للمؤسسة محل الدراسة متزايدة خلال فترة الدراسة (2016-2021)، وهذا نتيجة الزيادة في نسبة الديون.

سادساً: **الوفر الضريبي:** من خلال الجدول نلاحظ بأن الوفر الضريبي للمؤسسة محل الدراسة في حالة إرتفاع مستمر خلال فترة الدراسة (2016-2021)، وذلك بسبب إعتتماد المؤسسة على نسبة أكبر من الديون وإستفادتها من الوفورات الضريبية الناتجة عن خصم المصاريف المتعلقة بالدين ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{الوفر الضريبي} = \text{المصاريف المالية} \times \text{معدل الضريبة على أرباح الشركات}$$

سابعاً: **نسبة الرافعة المالية:** من خلال الجدول نلاحظ بأن نسبة الرافعة المالية للمؤسسة محل الدراسة في حالة إرتفاع خلال فترة الدراسة (2016-2021)، وهذا ما يمكننا من القول بأن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الديون في تمويل أصولها على حساب قيمة الأموال الخاصة، وهذا ما يفسر بأن الديون زادت ضمن الهيكل المالي للمؤسسة خلال كل سنة مما يجعلها تستفيد من الوفر الضريبي.

ثامناً: **معدل العائد على الموجودات:** شهدت معدلات العائد على الموجودات للمؤسسة محل الدراسة إنخفاض مستمر خلال فترة الدراسة (2016-2021)، حيث سجلت قيم موجبة من سنة 2016 إلى سنة 2018 بمعدلات: 3.03%، 2.92%، 1.24% على التوالي، وقيم سالبة من سنة 2019 إلى سنة 2021 بمعدلات: -0.99%، -3.62%، -4.64% على التوالي، وذلك بسبب زيادة قيمة الدين والمصاريف الناتجة عنه، مما أدى إلى تخفيض النتيجة المحققة لكل سنة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"

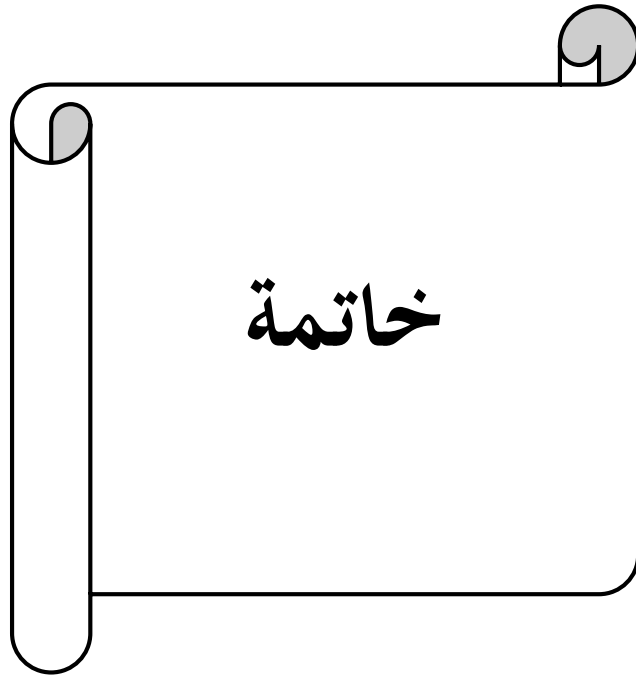
من خلال ما تم عرضه تم التوصل إلى أن هناك تغييرات في قرار تمويل مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خاصة فيما يتعلق بالديون، هذا أدى بدوره إلى تحقيق تذبذبات في ربحية المؤسسة محل الدراسة.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي لمعرفة أثر قرار التمويل على الربحية في مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021)، من خلال دراسة للأموال الخاصة ونسب الرافعة المالية ومختلف المؤشرات المالية الخاصة بدراسة ربحية المبيعات والإستثمارات، تبين لنا بأن قرار التمويل مبني على مصدرين متنوعين هما الأموال الخاصة والديون، والتي شهدت فيها الأموال الخاصة إرتفاع على حساب الديون.

لذلك يجب على إدارة المؤسسة الرفع من الديون طويلة الأجل لكن دون تجاوز الحد الذي يعرضها لمخاطر الإفلاس من أجل الرفع من ربحيتها، كما تم الإعتماد على دراسة تطبيقية لمعرفة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة محل الدراسة.

وتبين لنا من خلال الدراسة التطبيقية بأنه لا توجد علاقة بين تغيرات الأموال الخاصة وتغييرات نسب الرافعة المالية على كل من معدل العائد على الإستثمار وهامش الربح الصافي، والسبب يعود إلى النتائج المحاسبية المالية السالبة التي حققتها المؤسسة في الفترة 2019-2021، إضافة إلى صعوبة الحصول على القروض من البنوك لتعقد الإجراءات المعمول بها السبب الذي جعل المؤسسة تعتمد على أموالها الخاصة.



خاتمة:

يعد قرار التمويل من أبرز القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة الاقتصادية، والتي تسعى من خلاله إلى إيجاد التوليفة المثلى التي تضمن بقائها وإستمرارها من خلال الإستخدام الأمثل لمختلف الموارد المتاحة أمامها، وعملية إتخاذ القرار المالي المناسب تعد من أصعب العمليات التي تواجه الإدارة المالية، ومن خلال هذه الدراسة حاولنا إبراز أهمية القرار التمويلي الفعال في المؤسسة الاقتصادية بغرض الرفع من ربحيتها، حيث إستهدف الجزء التطبيقي لهذه الدراسة معرفة أثر قرار التمويل على ربحية مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" خلال الفترة (2016-2021).

أولاً: نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات

بعد دراستنا لموضوع قرار التمويل وأثره على ربحية المؤسسة الاقتصادية، توصلنا إلى مجموعة من النتائج ومن أهمها نذكر ما يلي:

1- نتائج الجانب النظري: تتمثل النتائج الخاصة بالجانب النظري لهذا الموضوع فيما يلي:

- تتنوع مصادر التمويل داخل المؤسسة الاقتصادية حيث تنقسم إلى مصادر داخلية والمتمثلة في الأموال الخاصة ومصادر خارجية غالباً ما تتمثل في الديون، حيث يجب على إدارة المؤسسة التعرف على كل مصدر تمويلي الذي يسمح لها بالمفاضلة بين هذه المصادر، وبالتالي تكوين هيكل مالي مناسب وملائم؛
- يعد قرار التمويل الذي تتخذه المؤسسة من أهم القرارات ضمن السياسة المالية والتي تسعى من خلالها إلى تحقيق أهدافها؛
- يجب على المؤسسة السعي من أجل رفع ربحيتها عن طريق مراقبة وتقييم مؤشرات المالية والتحكم فيها؛
- تعد الربحية أداة هامة تعبر عن مدى فعالية ومصداقية القرارات المالية التي تتخذها الإدارة كونها تعبر عن التجسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف المؤسسة؛
- عند لجوء المؤسسة إلى البحث عن مصدر تمويلي مناسب يجب عليها تقدير تكلفته قبل إتخاذها لتحقيق أهدافها.

2- نتائج الجانب التطبيقي: تتمثل النتائج الخاصة بالجانب التطبيقي لهذا الموضوع فيما يلي:

- تعتمد مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد" بشكل كبير على الديون في هيكلها التمويلي؛
- قيمة الأموال الخاصة ضمن هيكل رأس المال في حالة إرتفاع، مما أدى إلى زيادة في النتيجة الصافية والرفع من ربحية المؤسسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى "يساهم قرار التمويل بالأموال الخاصة في الرفع من ربحية مؤسسة برج ستيل للحديد والصلب"؛

- يؤدي إرتفاع نسبة الديون في مؤسسة برج ستيل "للحديد والصلب" إلى خفض ربحيتها؛
- تتأثر المردودية الإقتصادية في المؤسسة محل الدراسة بالعديد من العوامل خاصة ما تعلق منها بتغير قيمة الديون؛
- وجود علاقة عكسية بين حجم ديون المؤسسة والمردودية الإقتصادية، حيث كلما إرتفع حجم الديون بالمؤسسة ترتفع معه مصاريف خدمة الدين وهو ما ينعكس سلبا على المردودية الإقتصادية للمؤسسة؛
- المردودية المالية تربطها علاقة طردية مع النتيجة الصافية حث ترتفع المردودية المالية بإرتفاعها وتنخفض بإنخفاضها؛
- يؤدي إرتفاع نسبة الديون في مؤسسة برج ستيل "للحديد والصلب" إلى خفض ربحيتها؛ ومن خلال النتائج السابقة نثبت الفرضية الثانية " يؤثر قرار التمويل بالإعتماد على مصادر التمويل الخارجية (الديون) بشكل سلبي على مؤشر الربحية؛
- يؤدي تطبيق سيناريو الرفع من نسبة الديون إبتداء من 5% إلى 40% إلى تحقيق نتائج إيجابية في المؤسسة لكنها في حالة إنخفاض بسبب إستفادة المؤسسة من ميزة الوفورات الضريبية، حيث تم تحقيق مؤشرات إيجابية تمثلت في المردودية المالية والمردودية الإقتصادية إضافة إلى معدل العائد على الموجودات؛
- يؤدي تطبيق سيناريو الرفع من نسبة الديون إبتداء من 60% إلى 95% إلى تحقيق نتائج سلبية في المؤسسة حققتها كل من المردودية المالية ومعدل العائد على الموجودات، بسبب زيادة المصاريف المالية مما يجعل المؤسسة في وضعية حرجة وغير قادرة على الوفاء بالتزاماتها.

ثانيا: الإقتراحات: إنطلاقا من النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم بعض الإقتراحات:

- الإستخدام الأمثل لأصول المؤسسة وإستغلال كافة البدائل المتاحة لتحقيق أعلى ربحية ممكنة؛
- بإمكان المؤسسة التنازل عن الأصول غير مستعملة من أجل رفع ربحيتها؛
- قيام المؤسسة بتنظيم ندوات علمية يتم فيها شرح وتفسير مختلف البدائل المتاحة للتمويل؛
- إستمرار البحث لإيجاد معايير واضحة تعمل على زيادة ربحية المؤسسة وضمان بقائها واستمراريتها؛
- يجب أن تكون عملية إختيار شكل التمويل المناسب مبنية على دراسة دقيقة وواضحة لكافة المصادر المتاحة.

ثالثا: أفاق الدراسة

- تناولت هذه الدراسة أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية، وكغيرها من الدراسات لا تخلو من النقائص سواء من الناحية المعلوماتية أو العلمية؛

- إعادة دراسة هذا الموضوع على مؤسسة ذات وضعية مالية جيدة خلال فترة تتجاوز العشر سنوات وباستعمال متغيرات أخرى؛

- نظرا لإتساع الموضوع وأهميته يمكن أن نقترح بعض العناوين التي قد تكون ضمن الدراسات اللاحقة:

* أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات؛

* دور الهيكل المالي في إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الإقتصادية؛

* تحليل قرارات التمويل وأثرها على ربحية وقيمة المؤسسة الإقتصادية.

وفي الختام فإن هذه الدراسة كغيرها من الدراسات لم تستوفي جميع مكونات الموضوع المدروس نظرا لقيود الوقت، لكن نرجو أن يكون بحثنا إضافة ولو بسيطة ومنطلقا لدراسات أخرى مستقبلية.



قائمة المراجع

قائمة المراجع

-المراجع باللغة العربية

أ-الكتب:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الإقتصادية، دار العلوم للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
2. أسعد حميد العلي، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
3. إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي: مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
4. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
5. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: الإدارة المالية دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
6. جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية: مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
7. حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا أرشد، محفوظ أحمد جودة، الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، عمان، الأردن، 1999.
8. حمزة الشبيخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998.
9. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
10. خالد الراوي، عبد الله بركات، نضال الرحمي، نظرية التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
11. خلدون إبراهيم الشريفات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر، الأردن، 2000.
12. دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.

13. دريد كمال آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
14. رشاد العصار، عاطف الأخرص، عليان الشريف، إيمان الهنيبي، أحمد الجعبري، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
15. زكرياء لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الإستغلال والخطر المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014.
16. سالم صلال راهي الحسناوي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
17. سعدان شبايكي، تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002.
18. سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002.
19. سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار، التمويل، التحليل المالي: مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006.
20. صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والإقتصادية المؤثرة على عوائد الأسهم، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
21. طارق عبد العال حماد، إدارة السيولة في الشركات والمصارف: قياس وضبط السيولة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2012.
22. طه محمد محمد أبو العلا، الإيجار التمويلي الحقيقي للمعدات الإنتاجية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2005.
23. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
24. عبد الحلیم كراجة، علي رابعة، ياسر السكران، موسى مطر، توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة والتحليل المالي: (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
25. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

26. عبيد علي الحجازي، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001.
27. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009.
28. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي: إتجاهات معاصرة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
29. عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى، أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موسى، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، الطبعة الرابعة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2011.
30. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
31. على عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، الطبعة الأولى، مكتبة الرائد العلمية، عمان، الأردن، 2002.
32. علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2008.
33. فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
34. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوي علمي، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
35. كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهي فهد، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 1997.
36. مبارك لسلسوس، التسيير المالي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
37. محسن أحمد الحضري، التمويل بدون نقود، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2001.
38. محمد إبراهيم عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
39. محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007.
40. محمد الفاتح محمود، بشير العربي، إدارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020.

41. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
42. محمد علي العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2013.
43. محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2003.
44. محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي الإئتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2006.
45. معراج الهواري، حاج السعيد عمر، التمويل التأجيري: المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
46. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
47. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة السادسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2006.
48. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1999.
49. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية، 1998.
50. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل المشروعات، الطبعة الثانية، مركز الدلتا للطباعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
51. منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي: مدخل إتخاذ القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
52. منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي: مدخل إتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
53. مؤيد عبد الرحمن الدوري، حسين محمد سلامة، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
54. ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998.

55. يوسف حسين يوسف، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012.

ب-المجلات:

1. إلهام عبد الله إبراهيم الشهواني، أثر الرفع التشغيلي على الربحية في الشركات الصناعية، المجلة الإلكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 24، المملكة العربية السعودية، ماي، 2020.
2. إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم: دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الرابع، العدد الثامن، الموصل، 2012.
3. إيمان عتارسية، محمد خميسي بن رجم، المتاجرة بالملكية تحت تأثير تحليل ربحية المؤسسة ونشاطها التشغيلي، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد السابع، جامعة الشهيد حمة لخضر، الجزائر، 2016.
4. حسين محمد حسين سمحان، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والإستثمار الأردنية، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، العدد 17، جامعة الزرقاء، الأردن، جوان، 2015.
5. حططاش عبد السلام، شودار حمزة، تحليل أثر معيار الرفع المالي لبازل على التحكم في المخاطر المالية بين المصاريف التقليدية، مجلة تنمية الموارد البشرية، المجلد 07، العدد الثاني، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ديسمبر، 2016.
6. خالص صافي صالح، الربحية وصيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد الأول، الجزائر، 2002.
7. سالم سوادى حمود، مخاطر عدم الإلتزام وأثرها في ربحية المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، مجلد 12، العدد 40، 2017.
8. عبد اللطيف مصيطفى، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الرابع، ديسمبر، 2013.
9. عبد المجيد تيماي، أثر الرفع على ربحية السهم في المؤسسة الخدمية الجزائرية، مجلة الوحدات للبحوث والدراسات، المجلد 08، العدد 02، جامعة غرداية، الجزائر، 2015.
10. علاء عبد الحسين صالح، صفاء الدين فاضل عدي، تقييم أداء الشركات العراقية بإستخدام العائد على حقوق الملكية، مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 25، العراق، 2008.

11. علاء عبد الحسين، صالح الساعدي، ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها، المجلة العربية للإدارة، المجلد 35، العدد الأول، يوليو، 2015.
12. علي قابوسة، أثر هيكل التمويل على ربحية السهم العادي ومعدلات نمو الوحدات الاقتصادية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الأول، المركز الجامعي، الوادي، الجزائر، 2008.
13. علي كنعان، علي ساعد، أثر الرافعة المالية على الربحية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد الرابع، العدد الثالث، دمشق، 2018.
14. فطيمة الزهراء قرامز، المنهج المعاصر للتفكير المالي في المؤسسة الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد السادس، ديسمبر، الجزائر، 2016.
15. نعيمة برودي، يوسف فيلاي، أثر الرفع المالي على ربحية سهم شركة المراعي، مجلة الباحث الاقتصادي، مجلد 08، العدد 13، جامعة أبو بكر بالقائيد، تلمسان، الجزائر، جوان، 2020.

ج- الرسائل والمذكرات الجامعية:

1. الزهرة فرحاني، إقتصاديات الحجم كعائق لدخول السوق، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص إقتصاد صناعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.
2. بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، رسالة ماجستير منشورة، تخصص إدارة أعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005.
3. جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، رسالة ماجستير منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2009.
4. خليف أحمد عبد الجبار، التحكم في التكاليف الخفية وأهميتها في زيادة ربحية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2018.

5. شعبان محمد، نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2010.

6. كريمة بن عيشة، مريم بن عياش، أثر الهيكل التمويلي على ربحية المؤسسات الاقتصادية: دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40، تخصص إدارة مالية، مذكرة ماستر منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018.

7. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية: دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016.

8. نشأت حكمت علوي، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، كانون الثاني، 2019.

د-الملتقيات:

1. مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مداخلة بعنوان: دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ملتقى دولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 15 أبريل 2009.

ه-المقابلات:

1. مقابلة مع السيد: بن النية إلياس، مسؤول التسويق، مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، يوم 20/3/2023، على الساعة 09:00 صباحا.

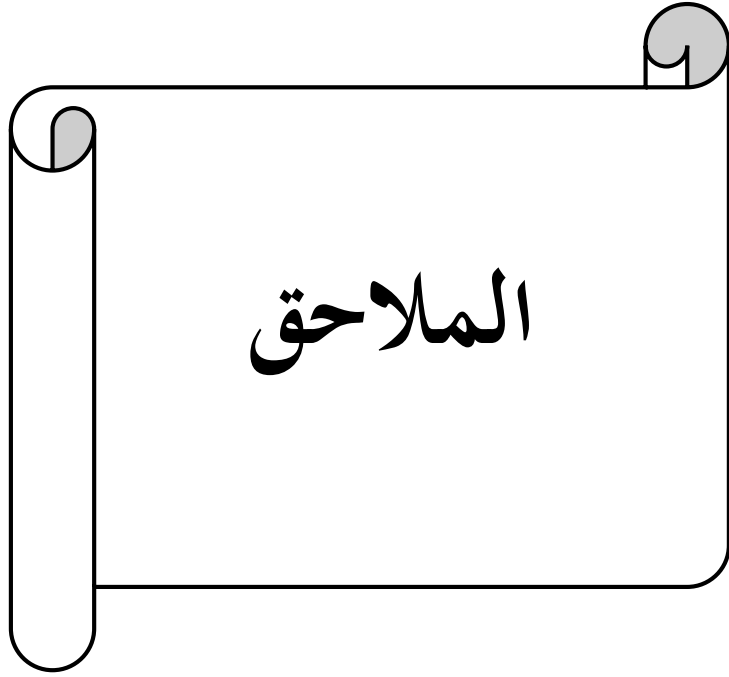
2. مقابلة مع السيد: نهار أنيس، مدير المحاسبة والمالية، مؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد"، يوم 20/3/2023، على الساعة 10:15 صباحا.

و-الوثائق:

1. الوثائق الداخلية لمؤسسة برج ستيل "للصلب والحديد".

-المراجع باللغة الأجنبية

1. Darrolles Yves et autre, **Précis d'Analyse Financière**, Collection Finance d'entreprise, Paris, 1990.
2. Jean-Pierre Jobard et Patrick Navette, **finance**, 2^{ème} édition, Dalloz, 2003.
3. Pierre Branger et autres, **Gestion, Fonctions D'entreprise**, 2^{ème} edition, Vuibert, Paris, 1998.
4. WAHLEN. J, BAGINSKI. S, BRADSHAW. M, **Financial reporting, financial statement analysis and valuation**, 7th Edition, South-Western Edition, Mason, 2010.
5. WASEEM. A, TANVIR. A, GHULAM. S, **Determimants of textile firms' profitability in Pakistan**, Forman journal of economic studies, Vol. 11, 2015.



المسيلة في:

رقم:/.....

إلى السيد:
.....
.....

الموضوع: طلب مساعدة الطلبة على إجراء الترخيص الميداني.

سيدي المحترم، تحية طيبة و بعد...
في إطار افتتاح الجامعة على محيطها الاقتصادي والإداري، ومن أجل مساعدة الطلبة في إعداد مذكرات التخرج، التي تدخل ضمن متطلبات
نيل شهادة الماستر في شعبة:
فإنه يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة الطلبة المذكورين في الجدول أدناه، على إجراء ترخيصهم الميداني بمؤسستكم.
تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

الطلبة:

الرقم	الاسم واللقب	رقم بطاقة الطالب	رقم ب.ت.و/ر.س	الإمضاء
01	غلاب خليل	21034084062	690555	
02	مريش حسان	181835085746	208733133	
عنوان المذكرة:				
المشرف (الاسم واللقب و الإمضاء)		هيئة الترخيص (الإمضاء والختم)		رئيس القسم (الإمضاء والختم)
		 Mr. Ch. MAATAJAH Directeur Général		

المبلغ رقم: (01)

SPA BORDJ STEEL		EDITION DU 03/04/2023		13.29
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ		EXERCICE 01/01/16 AU		31/12/16
N° D'IDENTIFICATION: 1234046441994				
ACTIF		BILAN (ACTIF) -coble provisoire		2015
	NOTE	2016	Net	Net
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles		8 801 855,50	3 546 411,87	5 255 443,63
Immobilisations corporelles				
Terrainsx		16 800 000,00		16 800 000,00
Bâtiments		1 474 593 059,48	20 879 318,96	1 444 713 740,52
Autres immobilisations corporelles		1 564 470 763,14	215 171 482,53	1 349 299 280,61
Immobilisations en concession		2 098 200,00		2 098 200,00
Immobilisations encours		62 866 305,81		62 866 305,81
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées		10 222 000,00		10 222 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 214 808,88		5 214 808,88
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 145 066 992,81	248 597 213,36	2 896 469 779,45
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		1 519 420 626,41		1 519 420 626,41
Créances et emplois assimilés				
Clients		140 136 509,03		140 136 509,03
Autres débiteurs		20 433 039,04		20 433 039,04
Impôts et assimilés		445 754 535,92		445 754 535,92
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		39 131 840,90		39 131 840,90
TOTAL ACTIF COURANT		2 164 876 551,30	248 597 213,36	1 916 279 337,94
TOTAL GENERAL ACTIF		5 309 943 544,11		4 812 749 117,39

الملكي رقم (08)

SPA BORDJ STEEL		EDITION DU 03/04/2023		13:30	
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ		EXERCICE:01/01/16 AU		31/12/16	
N° D'IDENTIFICATION:1234046441984		BILAN (PASSIF) - copie provisoire			
		2016	2015		
CAPITAUX PROPRES					
Capital émis		200 000 000,00	200 000 000,00		
Capital non appelé					
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)					
Ecart de réévaluation					
Ecart d'équivalence (1)					
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		43 509 486,10	402 736		
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-11 094 235,78	-114 969,72		
Part de la société consolidante (1)					
Part des minoritaires (1)					
TOTAL I		232 415 250,32	188 905 764		
PASSIFS NON-COURANTS					
Emprunts et dettes financières		2 152 523 465,11	2 712 623 058		
Impôts (différés et provisionnés)					
Autres dettes non courantes					
Provisions et produits constatés d'avance					
TOTAL II		2 152 523 465,11	2 712 623 058		
PASSIFS COURANTS:					
Fournisseurs et comptes rattachés		422 518 530,12	357 534 528		
Impôts		10 000,00	43 716 952		
Autres dettes		1 478 456 259,61	90 104 015		
Tresorerie passif		775 422 825,59	68 532 161		
TOTAL III		2 676 407 615,32	559 887 658		
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		5 061 346 330,75	3 461 416 481		

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

المحلى رقم: (03)

SPA BORDJ STEEL		EDITION DU:03/04/2023	13:30
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ		EXERCICE:01/01/16 AU	31/12/16
N° D'IDENTIFICATION:1234046441984			
COMPTE DE RESULTAT/NATURE-copie provisoire			
	2016	2015	
	NOTE		
Ventes et produits annexes	1 354 212 089,44		
Variation stocks produits finis et en cours	13 304 565,92		
Production immobilisée	140 857 402,26		
Subventions d'exploitation	291 818,19		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	1 508 665 875,81		
Achats consommés	-1 011 079 325,93		
Services extérieurs et autres consommations	-74 847 137,48		
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-1 085 926 467,41		
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	422 739 408,40		
Charges de personnel	-152 004 800,68		
Impôts, taxes et versements assimilés	-935 526,95		
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	269 799 080,77		
Autres produits opérationnels	51 028 660,24		
Autres charges opérationnelles	-1 121 718,16		
Dotations aux amortissements			
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	-137 085 160,09		
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V-RESULTAT OPERATIONNEL	182 620 862,76		
Produits financiers	5 984 546,77		
Charges financières	-145 085 923,43		
VI-RESULTAT FINANCIER	-139 101 376,66		
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	43 519 486,10		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-10 000,00		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 565 679 082,82		
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-1 522 169 596,72		
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	43 509 486,10		
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	43 509 486,10		

الملف رقم: (04)

SPA BORDJ STEEL		EDITION DU 03/04/2023		13.33
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ		EXERCICE: 01/01/17 AU		31/12/17
N° D'IDENTIFICATION: 1234046441994				
ACTIF		BILAN (ACTIF) - copie provisoire		2016
	NOTE	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		14 422 055,50	6 215 250,57	8 206 804,93
Immobilisations incorporelles				
Terrains		16 800 000,00		16 800 000,00
Bâtiments		1 549 904 929,90	143 542 147,88	1 406 362 782,02
Autres immobilisations corporelles		1 599 986 019,75	389 593 866,16	1 210 392 153,59
Immobilisations en concession				2 098 200,00
Immobilisations encours		63 227 645,81		62 866 305,81
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées		10 222 000,00		10 222 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants		6 284 808,88		6 284 808,88
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 260 817 459,84	533 341 264,61	2 727 476 195,23
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		2 185 371 179,50		1 159 420 626,41
Créances et emplois assimilés				
Clients		677 524 550,44		140 136 509,03
Autres débiteurs		632 477 725,77		20 433 039,04
Impôts et assimilés		104 906 087,30		445 754 535,92
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		113 675 190,17		39 131 840,90
TOTAL ACTIF COURANT		3 713 954 743,18	533 341 264,61	2 164 876 551,30
TOTAL GENERAL ACTIF		6 974 772 203,02	533 341 264,61	5 061 346 330,75

الملحق رقم: (05)

SPA BORDJ STEEL		EDITION DU 03/04/2023	13:33
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ		EXERCICE: 01/01/17 AU	31/12/17
N° D'IDENTIFICATION: 1234046441994			
BILAN (PASSIF) - copie provisoire		2017	2016
CAPITAUX PROPRES		NOTE	
Capital émis			200 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			32 415 250,32
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)			43 509 486,10
Autres capitaux propres - Report à nouveau			-11094235,78
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		338 215 943,66	232 415 250,32
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 850 872 134,30	2 152 523 465,11
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		1 850 872 134,30	2 152 523 465,11
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		479 314 496,87	422 518 530,12
Impôts			10 000,00
Autres dettes		1 743 191 185,27	1 478 456 259,61
Trésorerie passif		2 029 837 178,31	775 422 825,59
TOTAL III		4 252 342 860,45	2 676 407 615,32
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		6 441 430 938,41	5 061 346 330,75

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

الملكي رقم: (06)

	EDITION DU 03/04/2023		13.33
	EXERCICE 01/01/17 AU	31/12/17	
SPA BORDJ STEEL			
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ			
N° D'IDENTIFICATION: 123-0646441994			
COMPTE DE RESULTAT/NATURE-couple provisoire			
	2017	2016	
Ventes et produits annexes	2 528 248 049,00	1 354 212 089,44	
Variation stocks produits finis et en cours	-106 987 899,79	13 304 565 ,92	
Production immobilisée		140 857 402,26	
Subventions d'exploitation	324 000,00	291 818,19	
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 421 584 149,21	1 508 665 875,81	
Achats consommés	-1 550 757 504,28	-1011079329,93	
Services extérieurs et autres consommations	-91 173 256,49	-74847137,48	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-1 641 930 760,77	-1085926467,41	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	779 653 388,44	422 739 408,40	
Charges de personnel	-204 610 151,61	-152004800,68	
Impôts, taxes et versements assimilés	-250 960,52	-935526,95	
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	574 792 276,31	269 799 080,77	
Autres produits opérationnels	10 346 083,22	51 028 660,24	
Autres charges opérationnelles	-7 825 555,17	-1121718,16	
Dotations aux amortissements			
Dotations aux provisions et pertes de valeurs			
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL	79 539,70	182 620 862,76	
Produits financiers	292 648 292,81	5 984 546,77	
Charges financières	-2 026 109,07	-145065923,43	
VI-RESULTAT FINANCIER	-186 688 520,07	-139101376,66	
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	105 959 772,74	43 159 486,10	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10000,00	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 433 956 341,50	1 565 679 082,82	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 328 156 648,16	-1522169596,72	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	105 800 693,34	43 509 486,10	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	105 800 693,34	43 509 486,10	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	105 800 693,34	43 509 486,10	

المحضر رقم: (07)

SPA BORDJ STEEL		EDITION DU 03/04/2023		1335
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ		EXERCICE 01/01/19 AU		31/12/18
N° D'IDENTIFICATION:001234046441994				
ACTIF	NOTE	BILAN (ACTIF) -copie provisoire		2017
		2018	Net	
		Montants bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles		14 491 055,50	9 128 099,27	5 364 956,23
Immobilisations corporelles				
Terrainsx		18 800 000,00		18 800 000,00
Bâtiments		1 553 140 722,90	231 147 895,04	1 321 992 827,86
Autres immobilisations corporelles		1 635 123 298,45	588 822 480,88	1 046 300 817,57
Immobilisations en concession		104 258 000,00	4 601 944,30	99 656 055,70
Immobilisations encours		160 598 468,10		160 598 468,10
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées		10 222 000,00		10 222 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants		11 949 808,88		11 949 808,88
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 508 583 353,83	633 698 422,49	2 874 884 931,34
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		3 038 835 019,09		2 185 371 179,50
Créances et emplois assimilés				
Clients		824 287 175,66		824 287 175,66
Autres débiteurs		360 321 569,61		360 321 569,61
Impôts et assimilés		60 825 357,28		60 825 357,28
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		240 104 055,07		240 104 055,07
TOTAL ACTIF COURANT		4 524 373 176,71	833 698 422,49	3 713 954 743,18
TOTAL GENERAL ACTIF		8 032 956 530,54		6 441 430 938,41

المورد رقم: (08)

SPA BORDJ STEEL		13.35
01 LIEU DIT MECHTA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ		31/12/18
N° D'IDENTIFICATION:001234046441994		
BILAN (PASSIF) -coble provisoire		2017
	NOTE	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis		200 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		58 215 943,66
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		122 149 814,83
Autres capitaux propres - Report à nouveau		80 000 000,00
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I		460 365 758,49
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières		1 252 541 664,45
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		38 604 989,70
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		1 291 146 654,15
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés		1 032 869 196,10
Impôts		
Autres dettes		2 279 537 053,27
Tresorerie passif		2 135 339 446,04
TOTAL III		5 447 745 695,41
TOTAL GENERAL PASSIF (=I+II+III)		6 441 430 938,41

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

الملحق رقم: (09)

	EDITION DU 03/04/2023		1335
	EXERCICE 01/01/18 AU		31/12/18
N° D'IDENTIFICATION 00123406441694			
COMPTES DE RESULTAT/NATURE -cote provisoire			
	2018	2017	NOTE
SPA BORJ STEEL			
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORJ BOU ARRERIDJ			
Ventes et produits annexes	3 167 858 780,33	2 528 248 049,00	
Variation stocks produits finis et en cours	236 800 060,53	-1 069 878 959,79	
Production immobilisée		324 000,00	
Subventions d'exploitation	182 727,29		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	3 404 841 568,15	2 421 584 149,21	
Achats consommés	-2 441 271 105,46	-1 550 575 504,28	
Services extérieurs et autres consommations	-120 246 242,30	-911 732 556,49	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-2 561 517 347,76	-1 641 930 760,77	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (III)	843 324 220,39	779 653 338,44	
Charges de personnel	-234 073 394,29	-204 610 151,61	
Impôts, taxes et versements assimilés	-107 006,90	-250 960,52	
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	609 143 819,20	574 792 276,31	
Autres produits opérationnels	87 987,42	10 346 083,22	
Autres charges opérationnelles	-15 402 618,27	-782 555,17	
Dotations aux amortissements		-284 744 051,25	
Dotations aux provisions et pertes de valeur	-295 877 737,58		
Reprise sur pertes de valeur et provisions		79 539,70	
V- RESULTAT OPERATIONNEL	297 951 480,77	292 648 292,81	
Produits financiers	22 187 811,15	2 026 109,07	
Charges financières	-197 889 447,09	-1 887 146 29,14	
VI-RESULTAT FINANCIER	-175 801 635,94	-1 866 885 20,07	
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	122 149 814,83	105 959 772,74	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	3 427 117 366,72	2 433 956 341,50	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-3 304 967 551,89	-2 328 155 648,16	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	122 149 814,83	105 800 693,34	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	122 149 814,83	105 800 693,34	

المحضر رقم: (١٥)

SPA BORDJ STEEL 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ N° D'IDENTIFICATION: 1234046441994		EXERCICE 01/01/19 AU 31/12/19	
ACTIF	NOTE	BILAN (ACTIF) -compte provisoire	
		2019	2018
		Montants Bruts	Net
		Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif			
Immobilisations incorporelles		14 491 055,50	2 483 123,20
Immobilisations corporelles			
Terrains		1 728 125 000,00	1 728 125 000,00
Bâtiments		2 495 700 512,85	2 178 170 611,71
Autres immobilisations corporelles		1 638 440 718,58	850 388 605,67
Immobilisations en concession		104 258 000,00	99 656 055,70
Immobilisations encours			
Immobilisations financières			
Titres mis en équivalence			
Autres participations et créances rattachées		10 222 000,00	10 222 000,00
Autres titres immobilisés			
Prêts et autres actifs financiers non courants		11 096 550,90	11 096 550,90
Impôts différés actif			
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 002 333 837,83	4 880 141 947,18
ACTIF COURANT			
Stocks et encours		1 368 609 545,20	1 368 609 545,20
Créances et emplois assimilés			
Clients		952 549 337,11	952 549 337,11
Autres débiteurs		66 038 954,75	66 038 954,75
Impôts et assimilés		132 414 582,24	132 414 582,24
Autres créances et emplois assimilés			
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants			
Trésorerie		91 417 632,96	91 417 632,96
TOTAL ACTIF COURANT		2 611 030 052,26	2 611 030 052,26
TOTAL GENERAL ACTIF		8 613 363 890,09	7 491 171 999,44
		1 122 191 890,65	1 122 191 890,65
		240 104 055,07	240 104 055,07
		4 524 373 176,71	4 524 373 176,71
		7 199 268 108,05	7 199 268 108,05

الملكي رقم: (41)

SPA BORDJ STEEL		EXERCICE: 01/01/19 AU		31/12/19	
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ					
N° D'IDENTIFICATION: 1234046441994					
BILAN (PASSIF) - copie provisoire		NOTE		2018	
		2019		2018	
CAPITAUX PROPRES					
Capital émis		200 000 000,00		200 000 000,00	
Capital non appelé					
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		260 365 758,49		58 215 943,66	
Ecart de réévaluation		1 709 325 000,00			
Ecart d'équivalence (1)					
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		9 783 050,16		122 149 814,83	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-598 490 835,60		80 000 000,00	
Part de la société consolidante (1)					
Part des minoritaires (1)					
TOTAL I		1 580 982 973,05		460 365 758,49	
PASSIFS NON-COURANTS					
Emprunts et dettes financières		2 124 231 240,97		1 252 541 664,45	
Impôts (différés et provisionnés)					
Autres dettes non courantes		38 604 989,70		38 604 989,70	
Provisions et produits constatés d'avance					
TOTAL II		2 162 836 230,67		1 291 146 654,15	
PASSIFS COURANTS:					
Fournisseurs et comptes rattachés		749 371 786,99		1 032 869 196,10	
Impôts		118 004 428,85			
Autres dettes		2 742 701 177,56		2 279 537 053,27	
Trésorerie passif		137 275 402,32		2 135 339 446,04	
TOTAL III		3 747 352 795,72		5 447 745 695,41	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		7 491 171 999,44		7 199 258 108,05	

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

(12) قس المدا

SPA BORJO STEEL		EXERCICE 01/01/19 AU		31/12/19	
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORJO BOU ARRERIDJ		2019		2018	
N° D'IDENTIFICATION: 123404641994		NOTE		NOTE	
COMPTES DE RESULTAT/NATURE -compte provisoire					
Ventes et produits annexes		2 301 755 087,58	3 167 858 780,33		
Variation stocks produits finis et en cours		12 815 132,95	236 800 060,53		
Production immobilisée		620 911 512,72			
Subventions d'exploitation			182 727,29		
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 935 481 733,25	3 404 841 568,15		
Achats consommés		-2 009 148 325,18	-2 441 271 105,46		
Services extérieurs et autres consommations		-105 617 249,07	-120 246 242,30		
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-2 114 765 574,25	-2 561 517 347,76		
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		820 716 159,00	843 324 220,39		
Charges de personnel		-291 904 174,04	-234 073 394,29		
Impôts, taxes et versements assimilés		-463 331,16	-107 006,90		
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		528 348 653,80	609 143 819,20		
Autres produits opérationnels		6 809 973,83	87 987,42		
Autres charges opérationnelles		-6 378 797,25	-15 402 618,27		
Dotations aux amortissements					
Dotations aux provisions et pertes de valeurs					
Reprise sur pertes de valeur et provisions		-288 493 468,16	-295 817 737,58		
V- RESULTAT OPERATIONNEL		240 286 362,22	297 951 450,77		
Produits financiers		2 541 778,19	22 187 811,15		
Charges financières		-233 045 090,25	-197 989 447,09		
VI-RESULTAT FINANCIER		-230 603 312,06	-175 801 635,94		
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		9 783 050,16	122 149 814,83		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires					
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires					
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 944 833 485,27	3 427 117 366,72		
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 935 050 435,11	-3 304 967 551,89		
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		9 783 050,16	122 149 814,83		
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)					
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)					
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE					
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		9 783 050,16	122 149 814,83		

الملكي رقم: (43)

SPA BORDJ STEEL 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA BP11 ELHAMADIA BBA -Algérie N° D'IDENTIFICATION:001234066441994	EXERCICE 01/01/20 AU		31/12/20
	BILAN (ACTIF) -compte provisoire		2019
ACTIF	NOTE	2020	2019
		Montants Etats	Net
			Amortissements Provisions et pertes de valeurs
			Net
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif			
Immobilisations incorporelles		14 606 055,50	762 952,22
Immobilisations corporelles			
Terrains		1 728 125 000,00	1 728 125 000,00
Bâtimens		2 495 700 512,85	425 727 141,42
Autres immobilisations corporelles		1 750 240 430,54	1 012 032 317,01
Immobilisations en concession		104 258 000,00	4 601 944,30
Immobilisations encours			
Immobilisations financières			
Titres mis en équivalence		10 222 000,00	10 222 000,00
Autres participations et créances rattachées			
Autres titres immobilisés			
Prêts et autres actifs financiers non courants		13 021 734,23	13 021 734,23
Impôts différés actif			
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 116 173 733,12	4 659 969 227,11
ACTIF COURANT			
Stocks et encours		1 120 085 984,79	1 107 659 896,21
Créances et emplois assimilés			
Clients		964 293 989,27	933 862 663,48
Autres débiteurs		50 169 167,49	50 169 167,49
Impôts et assimilés		3 337 918,19	3 337 918,19
Autres créances et emplois assimilés			
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants		101 845 284,94	101 845 284,94
Trésorerie		2 239 732 344,68	2 196 914 932,31
TOTAL ACTIF COURANT		8 355 906 077,80	6 856 884 159,42
TOTAL GENERAL ACTIF			7 491 171 989,44

الملحق رقم: (14)

SPA BORDJ STEEL	EXERCICE: 01/01/20 AU	31/12/20
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA BP11 ELHAMADIA BBA - Algérie		
N° D'IDENTIFICATION: 001234046441994		
BILAN (PASSIF) - copie provisoire		
	2020	2019
NOTE		
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	200 000 000,00	200 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	260 365 758,49	260 365 758,49
Ecart de réévaluation	1 709 325 000,00	1 709 325 000,00
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-53 352 167,91	9 783 050,16
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-977 020 785,44	-598490835,6
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 139 317 805,14	1 580 982 973,05
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	2 014 066 570,60	2 124 231 240,97
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes	38 604 989,70	38 604 989,70
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	2 052 673 560,30	2 162 836 230,67
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	644 986 872,75	749 371 786,99
Impôts	25 667,43	118 004 428,85
Autres dettes	2 612 479 209,41	2 742 701 177,56
Trésorerie passif	407 401 024,39	137 275 402,32
TOTAL III	3 664 892 793,98	3 747 352 795,72
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	6 856 884 159,42	7 491 171 989,44

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

الملف رقم: (15)

SPA BORDJ STEEL 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA BPT11 ELHAMADIA BBA -Algérie N° D'IDENTIFICATION:00123406641994	COMPTÉ DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire		EXERCICE 01/01/20 AU 31/12/20
	2020	2019	
Ventes et produits annexes	2 046 590 528,31	2 301 756 87,58	
Variation stocks produits finis et en cours	33 514 965,59	12 815 132,96	
Production immobilisée		620 911 512,72	
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 080 105 493,90	2 935 481 733,25	
Achats consommés	-1 245 838 323,65	-2009146325,18	
Services extérieurs et autres consommations	-87 596 130,76	-105617249,07	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-1 333 434 454,41	-2114765574,25	
III-VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	746 671 039,29	820 716 159,00	
Charges de personnel	-265 493 160,27	-291904174,04	
Impôts, taxes et versements assimilés	-415 295,85	-463331,16	
IV-EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	480 762 583,17	528 348 655,80	
Autres produits opérationnels	25 460 324,73	6 809 973,83	
Autres charges opérationnelles	-10 015 873,48	-6378797,25	
Dotations aux amortissements	-317 893 967,66		
Dotations aux provisions et pertes de valeurs			
Reprise sur pertes de valeur et provisions	-42 817 412,37	-288493468,16	
V- RESULTAT OPERATIONNEL	135 495 654,39	240 286 362,22	
Produits financiers	1 072 706,00	2 541 778,19	
Charges financières	-189 920 528,30	-233045090,25	
VI-RESULTAT FINANCIER	-188 847 822,30	-230803312,06	
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	-53 352 167,91	9 783 050,16	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 106 638 524,63	2 944 833 485,27	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 159 990 692,54	-2935050435,11	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-53 352 167,91	9 783 050,16	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-53 352 167,91	9 783 050,16	

المطابق رقم: (16)

SPA BORDJ STEEL 01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ N° D'IDENTIFICATION:001234046441984	NOTE	BILAN (ACTIF) -copie provisoire		EXERCICE 01/01/21 AU 31/12/21
		2021	2020	
ACTIF		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles		14 606 055,50	14 259 774,51	355 280,99
Immobilisations corporelles				
Terrains		1 728 125 000,00		1 728 125 000,00
Bâtiments		2 495 700 512,85	53 824 104,14	1 961 776 408,71
Autres immobilisations corporelles		1 774 231 880,49	1 106 406 022,05	607 735 857,84
Immobilisations en concession		104 258 000,00	8 886 280,84	95 371 719,16
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence		10 222 000,00		10 222 000,00
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants		10 134 927,26		10 134 927,26
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 137 278 376,10	1 723 557 182,14	4 413 721 193,96
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		1 421 161 997,84		1 421 161 997,84
Créances et emplois assimilés				
Clients		968 573 824,98	19 665 447,17	948 908 377,81
Autres débiteurs		69 168 396,72		69 168 396,72
Impôts et assimilés		3 260 750,74		3 260 750,74
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants		99 359 109,34		99 359 109,34
Trésorerie		2 561 624 081,62	19 665 447,17	2 541 958 634,45
TOTAL ACTIF COURANT		6 698 802 457,72	1 743 222 029,31	6 955 579 828,41
TOTAL GENERAL ACTIF				11 372 523 651,67

الملف رقم: (17)

SPA BORDJ STEEL		EXERCICE: 01/01/21 AU		31/12/21
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOU ARRERIDJ				
N° D'IDENTIFICATION: 001234046441994				
BILAN (PASSIF) - copie provisoire				
	NOTE	2021	2020	
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis		200 000 000,00	200 000 000,00	
Capital non appelé				
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		260 365 758,49	260 365 758,49	
Ecart de réévaluation		1 709 325 000,00	1 709 325 000,00	
Ecart d'équivalence (1)				
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-54 483 019,23	-53352167,91	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-1 030 372 953,35	-977020785,44	
Part de la société consolidante (1)				
Part des minoritaires (1)				
TOTAL I		1 084 834 785,91	1 139 317 805,14	
PASSIFS NON-COURANTS				
Emprunts et dettes financières		2 121 024 697,78	2 014 068 570,60	
Impôts (différés et provisionnés)				
Autres dettes non courantes		34 688 225,16	38 604 989,70	
Provisions et produits constatés d'avance				
TOTAL II		2 155 712 922,94	2 052 673 560,30	
PASSIFS COURANTS:				
Fournisseurs et comptes rattachés		576 866 415,87	644 986 872,75	
Impôts		33 107,40	25 687,43	
Autres dettes		2 599 396 292,66	2 612 479 209,41	
Trésorerie passif		538 736 303,63	407 401 024,39	
TOTAL III		3 715 032 119,56	3 664 892 793,98	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		6 955 579 828,41	6 856 884 159,42	

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

المحكي رقم: (18)

	EXERCICE 01/10/21 AU		31/12/21
	2021	2020	
SPA BORJO STEEL			
01 LIEU DIT MECHTA FATIMA SECT BORDJ BOUARRERIDJ			
N° D'IDENTIFICATION 001234046441994			
COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copte provisoire			
Ventes et produits annexes	2 430 702 302,82	2 046 590 528,31	
Variation stocks produits finis et en cours	-30 530 132,92	33 514 965,59	
Production immobilisée	18 730 570,45		
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	2 418 902 740,35	2 080 105 493,90	
Achats consommés	-1 673 065 983,78	-1245838323,85	
Services extérieurs et autres consommations	-77 063 065,89	-87596130,76	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	-1 750 119 029,67	-1333434454,61	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	668 783 710,68	746 671 039,29	
Charges de personnel	-301 930 503,81	-265493160,27	
Impôts, taxes et versements assimilés	-134 573,63	-415295,85	
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	366 718 633,24	480 762 583,17	
Autres produits opérationnels	15 027 619,15	25 460 324,73	
Autres charges opérationnelles	-2 988 837,30	-10015873,48	
Dotations aux amortissements	-262 335 636,99	-317893967,66	
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	-3 937 196,96	-42817412,37	
Reprise sur pertes de valeur et provisions	27 089 162,16		
V- RESULTAT OPERATIONNEL	139 573 743,30	135 495 654,39	
Produits financiers	3 716 303,22	1 072 706,00	
Charges financières	-187 773 065,75	-189920528,30	
VI-RESULTAT FINANCIER	-149 056 762,53	-188847822,30	
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	-54 483 019,23	-53352167,91	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 464 735 824,88	2 106 638 524,63	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-2 519 218 844,11	-2159990692,54	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-54 483 019,23	-53352167,91	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-54 483 019,23	-53352167,91	



تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة و النزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسفله:

الطالب (ة): غلاب حليل المولود(ة) بتاريخ: 19-04-1983 ب: بو سعادي
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أور.س.) رقم: 690555 الصادرة بتاريخ: 2013/06/22 عن: الولاية المسيلة
المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبية: علوم التسيير تخصص: إدارة حاسبية خلال السنة الجامعية: 2013/2014
والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان: "أثر قرارات التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية"
دراسة حالة "مجموعة المساهمة بروج لانسيل"

أصرح بشرفي أنني التزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 2013/05/29

التوقيع و البصمة

.....



تصريح شرقي

بالالتزام بمعايير الأمانة و النزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسفله:

الطالب (ة): *موسى حسان* المولود(ة) بتاريخ: *17/09/2000* بـ: *جوسكوة*
الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أور.س.) رقم *28773133* الصادرة بتاريخ: *2021* عن: *بلدية جوسكوة - المسيلة*
المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبية: *علوم التسيير* تخصص: *الإدارة المالية* خلال السنة الجامعية: *2022/2023*
والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان: *أثر قرار التحويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية*
دراسة حالة شركة المساهمة بـ س.ج.س

أصرح بشرقي أنني التزمت بمراعاة معايير الأمانة و النزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: *2023/06/05*

التوقيع و البصمة

[Signature]
[Red Fingerprint]