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

كلية :العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير
تخصص: إدارة مالية
رقم: .....

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمـــي

إعداد الطلبة:
خليل دية
عمر الفاروق عيدي

تحت عنوان:

تأثير مصادر التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية
- دراسـة حـالة مؤسسـة تـــــــواب
خلال الفترة (2017-2020)

أعضاء اللجنة :

د. بن البار سعد	**جامعة محمد بوضياف المسيلة**	**رئيســا**
د. عادل نقموش	**جامعة محمد بوضياف المسيلة**	**مشرفا و مقررا**
د. نوي نور الدين	**جامعة محمد بوضياف المسيلة**	**مناقشا**

السنة الجامعية : 2022/2021

شكر وعرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد ﷺ وبعد..

نحمد الله عز وجل الذي أمدنا بالصبر على مواصلة مشوارنا الدراسي وعلى توفيقه لنا لإتمام هذا العمل فاللهم لك الحمد حتى ترضى ..

نتقدم بخالص الشكر والعرفان لكل من قدم لنا يد العون في مشوارنا الدراسي كما نتقدم بالشكر إلى كل من ساهم في إتمام هذا العمل من قريب أو من بعيد.

ونخص بالذكر الأستاذ المشرف د.عادل نقموش لتفضله بالإشراف على موضوعنا هذا وبتقديمه للنصائح والتوجيهات لتقديم العمل بالمستوى المطلوب.

فهرس المحتويات

العنـــــــــوان	الصفحة
شكر وعرفان	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول	
فهرس الأشكال	
قائمة الملاحق	
مقدمة	**أ - د**
الفصل الأول: الإطار النظري لمصادر التمويل	
تمهيد	**2**
المبحث الأول: أساسيات حول التمويل في المؤسسة الاقتصادية	**3**
المطلب الأول: مفهوم التمويل	**3**
المطلب الثاني: خطوات ومراحل التمويل	**5**
المطلب الثالث: أشكال التمويل	**7**
المبحث الثاني : مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية	**8**
المطلب الأول: التمويل الداخلي في المؤسسة الإقتصادية	**8**
المطلب الثاني: التمويل الخارجي في المؤسسة الإقتصادية	**14**
المبحث الثالث: تقدير تكلفة مصادر التمويل وآليات الاختيار بينها	**26**
المطلب الأول: تكلفة التمويل	**26**
المطلب الثاني: تقدير تكلفة مصادر التمويل	**27**
المطلب الثالث: آليات الاختيار بين مصادر التمويل	**33**
خلاصة الفصل	**35**

الفصل الثاني: الإطار النظري للربحية	
تمهيد	**37**
المبحث الأول: أساسيات حول الربحية في المؤسسة الاقتصادية	**38**
المطلب الأول: مفهوم الربحية في المؤسسة الإقتصادية	**38**
المطلب الثاني: مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية	**40**
المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية	**45**
المطلب الأول: العوامل الخارجية المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية	**45**
المطلب الثاني: العوامل الداخلية المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية	**46**
المبحث الثالث: مصادر التمويل وعلاقتها بالربحية	**48**
المطلب الأول: الرفع المالي وعلاقته بالربحية	**48**
المطلب الثاني: علاقة طريقة التمويل بالربحية	**54**
المطلب الثالث: تأثير طريقة التمويل على الربحية	**57**
خلاصة الفصل	**58**
الفصل الثالث: الجانب التطبيقي دراسة حالة مؤسسة تـــــواب خلال الفترة (2017-2020)	
تمهيد	**60**
المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة تواب	**61**
المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة	**61**
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة	**63**
المطلب الثالث: أهداف ومهام شركة تواب	**67**
المبحث الثاني: دراسة تطور مصادر التمويل وربحية الشركة	**68**
المطلب الأول: دراسة تطور مصادر التمويل الداخلية خلال الفترة 2017-2020	**68**

المطلب الثاني: دراسة تطور مصادر التمويل الخارجية خلال الفترة 2017-2020	**72**
المبحث الثالث: دراسة تطور ربحية الشركة خلال فترة الدراسة	**75**
المطلب الأول: دراسة تطور مؤشر ربحية المبيعات خلال الفترة 2017-2020	**75**
المطلب الثاني: دراسة تطور مؤشر ربحية الإستثمارات خلال الفترة 2017-2020	**78**
المطلب الثالث: أثر مصادر التمويل على مؤشرات الربحية	**80**
خلاصة الفصل	**85**
الخاتمة	**87**
قائمة المراجع	**91**
الملاحق	
الملخص	

فهرس الجداول

الرقم	عنـــــــوان الجـــــــدول	الصفحة
1-3	الطاقة الإنتاجية لكل وحدة	62
2-3	مختصر جانب الأصول والخصوم لشركة تواب للسنوات 2017-2020	68
3-3	تطور نسبة الاموال الخاصة الى الاموال الدائمة 2017-2020	69
4-3	تطور نسبة الاموال الخاصة الى الاموال الدائمة 2017-2020	70
5-3	تطور قدرة التمويل الذاتي خلال الفترة 2017-2020	70
6-3	المدة المتوسطة لتسديد الديون خلال الفترة 2017-2020	71
7-3	تطور نسبة الرافعة المالية خلال الفترة 2017-2020	72
8-3	تطور نسبة المردودية الإقتصادية خلال الفترة 2017-2020	73
9-3	تطور نسبة المردودية المالية خلال الفترة 2017-2020	74
10-3	تطور أثر الرفع المالي خلال الفترة 2017-2020	74
11-3	تطور هامش صافي الربح خلال الفترة 2017-2020	75
12-3	تطور هامش حافة مجمل الربح خلال الفترة 2017-2020	76
13-3	تطور حافة ربح النشاط خلال الفترة 2017-2020	76
14-3	تطور مؤشرات ربحية المبيعات خلال الفترة 2017-2020	77
15-3	تطور معدل العائد على الإستثمار خلال الفترة 2017-2020	78
16-3	تطور معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة 2017-2020	79
17-3	أثر مصادر التمويل الداخلية على الربحية خلال الفترة 2017-2020	81
18-3	أثر مصادر التمويل الخارجية على الربحية خلال الفترة 2017-2020	82

فهرس الأشكال

الرقم	الشكل	الصفحة
1-2	مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية	47
2-2	العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الإقتصادية	51
1-3	البطاقة التعريفية لشركة تواب	62
2-3	الهيكل التنظيمي لشركة تواب	66
3-3	تطور مؤشرات ربحية المبيعات خلال الفترة 2017-2020	77
4-3	تطور مؤشرات ربحية الإستثمارات خلال الفترة 2017-2020	79
5-3	أثر مصادر التمويل الداخلية على الربحية خلال الفترة 2017-2020	81
6-3	أثر مصادر التمويل الخارجية على الربحية خلال الفترة 2017-2020	82
7-3	عرض متغيرات الدراسة خلال الفترة 2017-2020	83

قائمة الملاحق

الرقم	الملحق
01	الميزانية المالية 2018
02	جدول حسابات النتائج 2018
03	الميزانية المالية 2019
04	جدول حسابات النتائج 2019
05	الميزانية المالية 2020
06	جدول حسابات النتائج 2020
07	التصريح الشرفي للالتزام بالنزاهة العلمية

مقدمة

يعتبر موضوع التمويل أهم مواضيع الادارة المالية داخل المؤسسة بعد قرار الإستثمار، وتتجلى أهمية التمويل من خلال إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشائها أو لمزاولة أنشطتها وللحفاظ على سيولتها وحمايتها من مخاطر الإفلاس والتسوية، كما يساهم في تحقيق أهدافها المتعلقة بتعظيم الأرباح وتدنية التكاليف وبالتالي الرفع من القيمة السوقية للمؤسسة.

في ظل حاجة المؤسسة المستمرة للتمويل لضمان استمرارها ونموها ولتغطية احتياجاتها المالية تلجأ الى تمويل نفسها ذاتيا من خلال نتيجة دورة الاستغلال أو تلجأ الى مصادر تمويل خارجية، أي أن التمويل الخارجي يعتبر مكملا لتمويلها الداخلي لتغطية كل احتياجاتها.

وبالتالي فإنه يتاح أمام المؤسسة مصادر تمويل عديدة لحقيق أهدافها بحيث تختلف في تكاليف الحصول عليه ودرجة مخاطرها، لذلك تسعى المؤسسة لتطبيق أفضل إستراتجية ممكنة لتمويل استثماراتها وتنشيط دورة استغلالها بالحصول على المزيج التمويلي الأمثل، الذي يلائم نشاط المؤسسة والظروف المحيطة بيها. والذي يحقق لها أعلى ربحية ممكنة من خلال المفاضلة أو المزج بين مصادر التمويل الداخلية الذاتية والخارجية.

ويعد تعظيم الربحية الهدف الأساسي للمؤسسة الاقتصادية على إختلاف القطاع الذي تنشط فيه وبالإعتماد على قدرتها في إدارة مصادرها التمويلية وبتحديد العوامل المؤثرة على الربحية تسعى إلى توظيف أموالها في الإستثمارات ذات العوائد المرتفعة باقل التكاليف.

كما تعتبر الربحية مؤشرا رئيسا لتقييم أداء المؤسسة وكفاءتها في استخدام مواردها المتاحة وتعبر عن مدى فاعلية ومصداقية القرارات التي تتخذها الادارة لتحسين الوضعية المالية للمؤسسة.

أولا: إشكالية البحث

بناء على ما سبق يمكن طرح الاشكالية التالية:

هل تؤثر مصادر التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية ؟

للوصول الى اجابة عن هذا التساؤل الرئيس نحاول الإجابة على التساؤلات الفرعية التالية:

- هل تؤثر مصادر التمويل الداخلية على الربحية في المؤسسة الاقتصادية؟
- هل نؤثر مصادر التمويل الخارجية على الربحية في المؤسسة الاقتصادية ؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- نعم تؤثر مصادر التمويل الداخلية على الربحية في المؤسسة الاقتصادية.
- نعم نؤثر مصادر التمويل الخارجية على الربحية في المؤسسة الاقتصادية.

ثالثا: أهداف الدراسة:

نرمي من خلال هذه الدراسة لتحقيق جملة من الأهداف يمكن إجمالها فيما يلي:

- التعرف على مختلف المفاهيم المتعلقة بالتمويل في المؤسسة وبيان أهميته وخطواته ومراحله.
- تحديد أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة وآليات تقدير تكلفتها والاختيار بينها.
- التعرف على أساسيات الربحية وأهم مؤشرات قياسها ودراسة أهم العوامل المؤثرة عليها في المؤسسة الاقتصادية.
- معرفة أثر الرافعة المالية وآثاره على ربحية المؤسسة.
- دراسة مدى تأثير مصادر التمويل على الربحية في المؤسسة الاقتصادية.

رابعا: أسباب اختيار الموضوع:

- أهمية الموضوع محل الدراسة.
- الصلة المباشر بين الموضوع والتخصص الذي ندرسه.
- الرغبة الشخصية.

خامسا: أهمية الدراسة

- تنبع أهمية الدراسة من خلال أهمية وظيفة التمويل التي تعنى بتدبير الاموال وكيفية المفاضلة بين مختلف المصادر.
- دراسة آثار مصادر التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية.

سادسا: المنهج المتبع والأدوات المستخدمة

تماشيا مع طبيعة الموضوع محل الدراسة، وحتى نتمكن من الإجابة على الإشكالية المطروحة والإجابة على تساؤلات البحث وكذا اختبار صحة الفرضيات اعتمدنا على بعض المناهج العلمية، وفيما يلي نذكر المناهج مع مواطن استعمالها:

- المنهج الوصفي:

حيث اعتمدنا على هذا المنهج في تقديم المفاهيم النظرية للدراسة.

- المنهج التحليلي:

وقد اعتمدنا على هذا المنهج من خلال الدراسة الميدانية لمؤسسة تواب وتحليل وضعيتها بالوثائق والمعلومات الخاصة بها، بالإضافة إلى تفسير النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة.

- الأدوات المستخدمة:

فيما يخص الأدوات المستخدمة في الدراسة تم الإعتماد على الكتب المتعلقة بالموضوع وكذلك المقالات والمجلات العلمية والمذكرات الجامعية، بالإضافة إلى الوثائق والمعلومات الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة.

سابعا: حدود الدراسة

- حدود مكانية:

أجريت الدراسة على مستوى شركة ذات المسؤولية المحدودة تـــــواب.

- حدود زمانية:

غطت الدراسة القوائم المالية خلال الفترة 2017-2020.

- حدود موضوعية:

تتمحور الدراسة حول مصادر التمويل وأهم العوامل المؤثرة على الربحية.

ثامنا: صعوبات الدراسة

- نقص المراجع التي تخص الجانب النظري للربحية.

تاسعا: هيكل الدراسة

تم تقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول خصصنا فصلين للجانب النظري وفصل للجانب التطبيقي. ويمكن استعراض هيكل الدراسة كما يلي:

سيتضمن الفصل الأول الإطار النظري لمصادر التمويل، حيث سيتم تقسيمه الى ثلاث مباحث يضم المبحث الأول الإطار المفاهيمي للتمويل، أما المبحث الثاني سنتطرق فيه الى أنواع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الإقتصادية، أما المبحث الثالث فسنتناول فيه تقدير تكلفة مصادر التمويل وآليات الاختيار بينها.

أما الفصل الثاني سنتطرق إلى الإطار النظري الخاص بالربحية، وتم تقسيمه الى ثلاث مباحث حيث يأتي في المبحث الاول أساسيات حول الربحية، ويتضمن المبحث الثاني العوامل المؤثرة عليها، أما المبحث الثالث يخصص لمصادر التمويل وعلاقتها الربحية.

الفصل الثالث الجانب التطبيقي للدراسة فسيتم تقسيمه الى ثلاث مباحث حيث نتناول في المبحث الأول نبذة عن الشركة محل الدراسة وفي المبحث الثاني دراسة لتطور مصادر التمويل ويتم التطرق إلى دراسة ربحية الشركة وتحليل أثر مصادر التمويل عليها في المبحث الثالث.

الفصل الأول :

الإطار النظري لمصادر التمويل

- المبحث الأول: ماهية التمويل في المؤسسة الإقتصادية؛

- المبحث الثاني: مصادر التمويل؛

- المبحث الثالث: تقدير تكلفة مصادر التمويل وآليات الإختيار بينها.

تمهيد

يعتبر التمويل بمختلف أشكاله وتنوع مصادره أحد الركائز الأساسية للأنشطة الإستثمارية والتجارية الخاصة بالمؤسسة لضمان استمراريتها ونموها، ويتم ذلك بإمدادها بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها واستغلالها الاستغلال الأمثل لتمويل مختلف احتياجاتها وذلك من مصادرها المختلفة، سواء في بداية نشاطها أو من أجل تمويل استثماراتها أو لتمويل عمليات النمو والتوسع.

لهذا تلجأ المؤسسة إلى عدة طرق تمويلية ومن بينها التمويل الداخلي (تمويل ذاتي)، أو عن طريق مصادر تمويل خارجية.

ويتم المفاضلة من بين مختلف مصادر التمويل عبر آليات ومعايير تقدير تكلفتها وحسب ما يوافق امكانيات المؤسسة والظروف المحيطة بها، بأقل تكاليف ممكنة.

و من خلال هذا الفصل المقسم الى ثلاث مباحث سنحاول التعرف على التمويل بذكر تعريفه وأهميته وبعض خصائصه ونقوم بتسليط الضوء على مختلف مصادره وتقدير تكلفة هاته المصادر وآليات المفاضلة و الإختيار بينها.

المبحث الأول: ماهية التمويل في المؤسسة الاقتصادية

تحظى وظيفة التمويل بأهمية كبيرة من طرف المؤسسات الإقتصادية، إذ تقع على عاتقها مجموعة من القرارات المصيرية يترتب عليها نجاح أو فشل المؤسسة، فمن الضروري على المسير المالي التفضيل بين مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة بأقل تكلفة ممكنة.

المطلب الأول: مفهوم التمويل

وردت العديد من التعاريف الخاصة بالتمويل، في هذا المطلب سنتعرض لبعضها ونتطرق إلى أهميته ونذكر بعض خصائصه وأهدافه.

يعرف التمويل على أنه كل المصادر الضرورية لإنشاء المؤسسة و ضمان سير نشاطها وكذلك توسيعها، أي كل الموارد التي تجعل المؤسسة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية[1].

وفي تعريف أخر هو مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي نستخدمها الإدارة المشروع للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والتجارية وعلى هذا الأساس فان تحديد مصادر تمويل المشروع يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها"[2]

كما عرف أيضا "التمويل هو البحث عن المصدر الذي تستخدمه الإدارة للحصول على النوع المعين من الأموال اللازمة ومن ثم التزود به"[3].

ويعرف أيضا بأنه الإمداد بالأموال أوقات الحاجة إليها[4].

ويعرف على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام غير أن اعتبار التمويل على أنه الحصول على الأموال بغرض استخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع يمثل نظرة تقليدية، بينما النظرة الحديثة له تركز على تحديد أفضل مصدر للأموال عن طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد[5].

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن :

التمويل هو العملية التي تختص بإمداد المؤسسة بالأموال اللازمة لإنشاء أو تطوير المشاريع الاقتصادية أو التجارية أو ضمان سير نشاطها، وذلك في أوقات الحاجة إليه، ويتم ذلك من خلال تحديد أفضل مصدر متاح للتمويل بأقل التكاليف وبأكبر العوائد.

---

[1]- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية (مدخل تحليلي معاصر)، المكتب العربي الحديث، مصر، 1999، ص 45.

[2]- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارية المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002، ص118.

[3]- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1993، ص 333.

[4]- طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 21.

[5]- احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر ،2008م، ص24.

ثانيا: أهمية التمويل

يمكن القول أن لوظيفة التمويل أهمية بالغة في تسيير عمليات المؤسسة نذكر منها[1]:

- التمويل وسيلة فعالة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالات العجز المالي.

- يساعد على إنجاز المشاريع المعطلة والجديدة والتي يزيد بها دخل المؤسسة.

- سد الإحتياجات المالية سواء كانت قصيرة أجل التي تخص دورة الاستغلال أو طويلة أجل التي تخص دورة الاستثمار.

- تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.

- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة وذلك بإقتناء أو استبدال المعدات.

- تمويل العجز في رأس المال العامل الناتج عن نمو النشاط الداخلي للمؤسسة.

ثالثا: خصائص التمويل

تتميز الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادر مختلفة بالخصائص التالية[2]:

1.الاستحقاق: يعني أن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة من التمويل لها فترة زمنية وموعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى.

2.الحق على الدخل : وهو يعني أن مصدر التمويل له الأولوية بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليه من سيولة أو دخل المؤسسة.

3.الحق على الموجودات: إذا عجزت المؤسسة عن تسديد التزاماتها من خلال السيولة أو الموجودات المتداولة تلجأ إلى استخدام الموجودات الثابتة (أصولها) وهنا يكون الحق الأول لمصادر التمويل بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها قبل تسديد التزامات اخرى.

4.الملائمة: وهي تعني أن تنوع مصادر التمويل وتعددها تعطي للمؤسسة فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي تراه مناسب في الوقت والكمية والشروط والفوائد.

رابعا: أهداف التمويل

هناك مجموعة من الأهداف تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، نذكر منها[3]:

- استخدام الموارد التي تم الحصول عليها إستخدام يؤدي إلى زيادة فعالية عملية إنجاز المؤسسة إلى الحد الأقصى وذلك بالتوصل إلى القرارات الإستثمارية السليمة.

- تحقيق اقصى ثروة للمساهمين.

---

[1]- رابح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، دار إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص59.

[2]- هيثم محمد الزغبي، الادارة والتحليل المالي، دار الفكر النشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص78.

[3]- محمد الفاتح محمود بشير الغربي، ادارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، 2020، ص13.

- توسيع وتضخيم الشركة وتحقيق القيمة القصوى للشركة من ناحية اجمالية.

- تحقيق وتقييم الخدمات والمقدرة على إستمرارية وبقاء المؤسسة.

- تحديد المصدر الذي يضيف أقل التكاليف ويؤدي استخدامه لتحقيق إيراد إضافي، ويكون بالشروط التي تتناسب مع احتياجات المؤسسة المرتقبة وحسب حالتها في الوقت الحاضر وفي المستقبل.

- تحديد نظام سليم ترتكز عليه المؤسسة لتوجيه أموالها وإستخدامها فيما يحقق لها أهدافها.

- القدرة على اتخاد القرارات المناسبة.

- ضمان إستمرارية المؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وتحقيق أفضل ربحية اقتصادية ممكنة.

المطلب الثاني: خطوات ومراحل التمويل

أولا : خطوات التمويل

إن تنفيذ وظيفة التمويل تختلف من مؤسسة إلى أخرى وفقا لاعتبارات كثيرة كالحجم وطبيعة النشاط والمحيط...الخ، وبالتالي فإنه من الصعب وضع خطوات موحدة لجميع المؤسسات. الخطوات التالية يمكن أن تكون أساسية لمختلف المؤسسات لتنفيذ وظيفتها التمويلية[1]:

1. التعرف علي الاحتياجات المالية: عند تأسيس أي مشروع فإنه لابد من تحديد متطلبات المشروع وأيضا دراسة المشاريع الأخرى المماثلة لأجل الاستفادة من تجاربها. ومن أجل تجنب التمويل الخاطئ للمشاريع فإن من الواجب على المؤسسة أن تتعرف بشكل مستمر على إحتياجاتها المالية في الفترة الحالية والمستقبلية، بعد ذلك تقوم بترتيب هذه الاحتياجات وفق أولويتها وأهميتها، وهذا الأمر يتطلب وضع خطط مالية مرنة مع إمكانية التغيير.

2. تحديد حجم الأموال المطلوبة: بعد التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات، هذه الخطوة ليست سهلة لأنه من الصعب تقدير كمية الأموال اللازمة بشكل دقيق، فقد يتم تقديرها دون المستوى المطلوب ولهذا لابد من تحديد حدين (حد أدنى وحد أعلى) لتمويل أي عملية ومحاولة الالتزام بهذين الحدين.

3. تحديد شكل التمويل المرغوب: تلجأ المؤسسة إلى الإعتماد على القروض أو على إصدار الأسهم والسندات، وتجدر الإشارة إلى عدم الإسراف في أي مصدر على حساب الأخر، لأن ذلك يترتب عنه التزامات معينة على المؤسسة، ولهذا تأتي ضرورة التناسب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.

4. وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية: وضع خطة أو جدول زمني من أجل تدفق هذه الأموال لكي لا تتكبد المؤسسة تكاليف الأموال التي ستكون لازمة في مرحلة زمنية لاحقة، مع الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول كي يلبي طلبات التمويل التي تقدمها المؤسسة.

[1]- كنجو عبود كنجو، ابراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 1997، ص ص 51-53.

5. وضع وتطوير خطة تمويلية: تتضمن هذه الخطة النشاطات التي ستنفق بها الأموال والعائدات المتوقعة منها، بالإضافة إلى الضمانات التي تساعد في الحصول على هذه الأموال، وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد، وهذه الخطة يجب أن تبين مقدار التدفقات الداخلة والخارجة، الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم عندما يعلمون مواعيد استردادها.

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

ثانيا: مراحل التمويل

إن المؤسسة تحتاج إلى مصادر التمويل المختلفة خلال المراحل الإنتاجية التي تمر بها، وهذا ما سوف نقوم بتوضيحه في النقاط التالية[1]:

1. مرحلة تمويل عملية الاستثمار: تأتي هذه المرحلة بعد الحصول على رأس المال النقدي، حيث يتم إنفاقه من أجل تكوين رأس المال الثابت (التثبيتات) المتمثلة (في المباني، الأراضي، والمعدات... الخ)، إضافة إلى تكوين رأس المال العامل المتمثل في المواد الخام وقطع الغيار ومختلف المواد الموجودة في المخازن.

2. مرحلة تمويل الإنتاج: تتمثل هذه المرحلة في استغلال الأموال التي تخصص لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية، وسيتم في هذه المرحلة خلط ومزج عناصر الإنتاج المختلفة مع بعضها البعض، حيث يمزج رأس المال الثابت مع رأس المال العامل بالإضافة إلى ما تحتاجه هذه المرحلة من قوى عاملة وهذا بهدف إنتاج سلع وخدمات.

وخلال هذه المرحلة يتم استهلاك كميات من المواد الخام، بالإضافة إلى دفع أجور العمال، وكذا القيام بتسديد مختلف النفقات الجارية الأخرى سواء كانت ثابتة أو متغيرة.

3. مرحلة تمويل السوق: وتبدأ في أغلب الأحيان هذه المرحلة بعد الانتهاء من عملية الإنتاج مباشرة و إعداد السلع للبيع، حيث تمر مرحلة التسويق بمراحل متعددة من تعبئة السلع ونقلها وتخزينها ثم توزيعها، ولا تتم هذه المراحل إلا بعد تحمل المؤسسة نفقات كبيرة يتم تسديدها مما لديها من سيولة نقدية، كما أنه في بعض الأحيان تتم عملية البيع قبل نهاية عملية الإنتاج وهذا بهدف حصول على الوحدة الإنتاجية على سيولة نقدية تساعدها في عملية الإنتاج.

وبعد الانتهاء من عمالية التسويق وتصريف المنتجات تتحول المواد المباعة مرة أخرى إلى سيولة نقدية تحصل عليها المؤسسة من أجل مواصلة عملية الإنتاج.

[1]- هيثم عصام، نظرية التمويل، دار زهران لنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص ص31-33.

المطلب الثالث: أشكال التمويل

يمكن النظر إلى أشكال التمويل من عدة جوانب أهمها[1]:

- المدة التي يستغرقها؛ - مصدر الحصول عليه؛
- الغرض الذي يستخدم لأجله؛ - حسب طريقة التمويل.

أولا: أشكال التمويل من حيث المدة:

1. تمويل قصير الأجل: وهي ديون لا تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة، كتخصيص مبالغ لشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية، يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإستغلال.

2. تمويل متوسط الأجل: يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمشروع، كتغطية أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ، وتكون مدته ما بين سنة وخمس السنوات.

3. تمويل طويل الأجل: وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

ثانيا: أشكال التمويل من حيث مصدر الحصول عليه

1. تمويل ذاتي: ويقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها الاستغلالي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه التمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية.

2. تمويل خارجي: ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم)، لمواجهة احتياجاته التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة.

ثالثا: أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله

1. تمويل الاستغلال: ويتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية الذي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال، وبهذا المعنى ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها.

2. تمويل الاستثمار: يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع، كاقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.

[1]- معراج هواري، حاج السعيد عمر، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة للنشر، الأردن، 2013، ص17.

رابعا: أشكال التمويل حسب طريقة التمويل[1]:

1. التمويل المباشر: هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمقترض والمستثمر دون تدخل أي الوسيط مصرفي أو غير مصرفي، وهذا النوع من التمويل يتخذ صور متعددة كما يختلف باختلاف المقرضين (مؤسسات، أفراد، هيئات حكومية).

2. التمويل الغير مباشر: يعبر هذا النوع عن كل طرق وأساليب التمويل الغير المباشرة والمتمثلة في الأسواق والبنوك أي كل المصادر المالية التي فيها وسطاء ماليين.

المبحث الثاني : مصادر التمويل

مصادر التمويل هي تشكيلة المصادر المتاحة امام المؤسسة لتمويل استثماراتها أو تمويل عمليات استغلالها، وتعتبر عملية حصول المؤسسة على ما تحتاج إليه من أموال لتلبية احتياجاتها من أكبر انشغالاتها، وهذا راجع لما تكسبه من تأثير على مشاريعها، في هذا الخصوص يمكن التمييز بين نوعين من مصادر التمويل، مصادر تمويل تقليدية الداخلية الناتجة عن دورة الإستغلال ومصادر أخرى خارجية، وسوف نتطرق في هذا المبحث بالتفصيل على مصادر التمويل من خلال مطلبين.

المطلب الأول: التمويل الداخلي

يقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن الحصول عليها من خلال نتيجة دورة الاستغلال أي تم الحصول عليها دون اللجوء إلى الخارج، وتتمثل أساسا في التمويل الذاتي.

أولا: مفهوم التمويل الداخلي

يعرف التمويل الداخلي على أنه مقدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية، وكذلك زيادة رأسمالها العامل من أصولها الذاتية[2].

يقصد بالتمويل الداخلي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية[3].

هو ذلك التدفق النقدي المتبقي بعد توزيع الأرباح، حيث أن المساهمين على ثقة أن هذه الأرباح سيعاد استثمارها في مشاريع مربحة وهذا ما سيرفع من قيمة أسهمهم[4].

يتم التمويل الذاتي بإعادة الاستثمار الكلي أو الجزئي للفائض المحتجز والذي يتكون من عنصرين أساسيين في حالة المؤسسة الرابحة وهما[5].

---

[1]- مأمون على الناصر وأخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار الحامل للنشر والتوزيع، عمان،2016، ص ص 37- 38.
[2]- منير شاكر محمد واخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 289.
[3]- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة: ماخل اتخاذ القرارات، بدون طبعة، المكتب العربي، الإسكندرية، مصر، 1993، ص 405.
[4]- سلفاوي بادرة، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011، ص 35.
[5]- مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص 175.

- الربح المحتجز(المخصصات التي لها طبيعة الاحتياطات) - نواتج الاهتلاكات.

كما يمكن تعريف التمويل الداخلي على أنه إعادة استثمار الفائض المالي كله أو بعضه في أعمال المؤسسة وبذلك تتفادى هذه الأخيرة زيادة رأس مالها سواء من أصحابها أو من الغير، وهذا لأغراض التوسع في المؤسسة وما يترتب عن ذلك من مشاكل ومصاريف تثقل كاهل المؤسسة[1].

ثانيا : مكونات التمويل الداخلي

يتكون التمويل الداخلي من:

1. الأرباح المحتجزة:

إن تحقيق الربح هو أحد الأهداف الأساسية والضرورية لجل المؤسسات، وهذا الريح تقوم المؤسسة بتجزئته إلى عدة أقسام فمنه ما يذهب إلى المساهمين ليوزع عليهم ومنه ما تحتفظ به ويسمى هذا الأخير بالأرباح المحتجزة أو المحجوزة.

أ. تعريف الأرباح المحتجزة:

- الأرباح المحتجزة هي عبارة عن جزء من حقوق الملكية التي تستمده المؤسسة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقي من أرباح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة[2].

- يقصد بسياسة توزيع الأرباح قرار تحديد الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك والجزء الذي يحتجز، ويتوقف لجوء المؤسسة إلى التوزيع أو الاحتفاظ بالأرباح على مجموعة من العوامل وهي[3]:

- القواعد القانونية
- الحاجة إلى سداد الديون
- الوضع الاقتصادي العام
- عمر المؤسسة
- طبيعة نشاط المؤسسة
- القيود في عقود الديون
- الموقف الضريبي لأصحاب الأسهم:

2. حصص الإهتلاك.

تخصيص الإمتلاك يسمح بإعادة تمويل استثمارات المؤسسات لأنه يعتبر موردا ماليا.

أ. تعريف الإهتلاك:

- يعرف الاهتلاك بأنه طريقة لتوزيع التكاليف حيث توزع تكلفة الاستثمار القابل للإمتلاك على دورات مدة حياته[4].

[1]- محمد عبد العزيز عبد الكريم، الإدارة المالية والتخطيط المالي، بدون طبعة، مكتبة عين الشمس، مصر، 1995، ص96.
[2]- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي،الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية،الإسكندرية، مصر،1998، ص134.
[3]- محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 46.
[4]- أحمد بن فليس، المحاسبة المعمقة وأعمال حماية السنة المالية، الطبعة الأولى، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2000، ص 10.

- كما يعرف على أنه مصروف لا يستخدم أموال الحاضر، وإن كان يترتب عليه خصم جزء من الإيرادات واحتجازها لفترة إلى أن يحين وقت إحلال الأصول التي خصم لحسابها أقساط الاهتلاك[1].

- هو التعبير المحاسبي للخسارة التي تلحق بقيمة الاستثمارات التي تنفذ نتيجة لمرور الزمن وتسمح بإعادة تكوين الأصول المستثمرة[2].

ب. أهمية حساب الإهتلاكات:

إن حساب الإمتلاك ضروري للأسباب التالية[3]:

- المحافظة على رأس مال المؤسسة وذلك أن الأصل الثابت في نهاية حياته الإنتاجية غير صالح للإنتاج ولهذا فإنه ينبغي على المؤسسة أن تحجز من أرباحها السنوية جزء لمقابلة هذا النقص.

- تحديد التكاليف وتحميلها لوحدات الإنتاج بما في ذلك الإهتلاكات حيث أن تجاهله يؤدي إلى تقييم المنتوجات بتكلفة أقل.

3. المؤونات:

المؤونات أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل.

أ. تعريف المؤونات:

حسب المخطط المحاسبي الوطني فإن المؤونات توجد لمواجهة حدوث حدث أو خطر محتمل بأنشطة المؤسسة، كما نصت المادة 718 من القانون التجاري الجزائري على أنه "حتى وفي غياب أو عدم كفاية الأرباح يجب القيام بالإهتلاكات والمؤونات اللازمة حتى تكون الميزانية مطابقة للواقع، وتطبيقا لمبدأ الحيطة والحذر تقوم المؤسسات بتكوين مخصصات تتمثل في قيمة المخزون والحقوق ومؤونات الأخطار والتكاليف ومن بين الحالات التي تقوم المؤسسة فيها بتكوين المؤونات والمخصصات هي حالة احتمال أو ترقب حدوث أخطار محدقة بالمؤسسة مما يترتب عنها تكاليف باهظة عند وقوعها[4].

ب. أنواع المؤونات:

هناك ثلاثة أنواع من المؤونات هي:

- **مؤونة الأعباء والخسائر**: تخصصها المؤسسة لمواجهة حوادث متوقعة مثل خسائر القضايا والمنازعات الضمانات الممنوحة، الغرامات المالية.

- **مؤونة الأعباء الموزعة على عدة سنوات**: وهي التكاليف التي لا يمكن تحملها في دورة واحدة، وهذا نظرا لطبيعتها والمبالغ المطلوبة لتنفيذها مثل ترميم أشغال الإصلاحات الكبرى.

- **مؤونة التقاعد الاجبارية للمشتغلين:** توفر للمساهمين حق التقاعد الإجباري على المؤسسة.

---

[1]- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الجزء الثاني، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 82.

[2]- إبراهيم الأعمش، أسس المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 1999، ص 237.

[3]- محمد الناشا، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، سوريا، 1979، ص238.

[4]- أحمد بن فليس، مرجع سابق، ص10.

4. الاحتياطات:

الاحتياطات جزء مهم من التمويل الداخلي لا يقل أهمية عما سبق.

أ. تعريف الاحتياطات:

- تمثل الاحتياطات نسبة من أرباح الدورة التي لم تصنف إلى الأموال الجماعية وهذا احتياط للدورات اللاحقة وفيها عدة أنواع منها ما فاض عن إجبارية القانون التجاري ومنها اختيارية، بعد تقرير كيفية توزيع النتيجة جزء منها يخصص للاحتياطات[1].

ب. أنواع الاحتياطات :

تجزئ الاحتياطات حسب المخطط المحاسبي الوطني إلى عدة أنواع أبرزها ما يلي[2]:

الاحتياطات القانونية: يسجل في الجانب الدائن قيمة الاحتياطات التي نص على إجباريتها القانون، وتصل نسبتها 5% من الأرباح الصافية مطروح منها خسائر الدورات السابقة وتتوقف إجباريتها عندما تصل (1/10) من رأس المال الاجتماعي.

- **الاحتياطات التنظيمية**: يسجل في الجانب الدائن قيمة الاحتياطات المحددة،تنظيمات خاصة ضريبية.

- **الاحتياطات التأسيسية**: وهي احتياطات نصت عليها بنود العقد التأسيسي للمؤسسة.

- **الاحتياطات الاختيارية**: هي الاحتياطات التي حددت من طرف الجمعية العامة للمساهمين.

- **الاحتياطات التعاقدية**: هي احتياطات نصت عليها عقود أخرى ماعدا العقد التأسيسي.

- **الاحتياطات الأخرى**: ينص قانون الشركات على أنه يجوز للجمعية العامة بعد تحديد نصيب الأسهم في الأرباح الصافية أن تقوم بتكوين احتياطات أخرى وذلك بالقدر الذي يحقق دوام ازدهار الشركة.

ثالثا: محددات التمويل الداخلي.

يتوقف تحديد مفهوم دقيق للتمويل الذاتي على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدقيق المالي، وذلك تبعا لمنظورين مباشر وغير مباشر[3].

1. منظور مباشر (طريقة الطرح): التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد الناتج عن الفرق بين التدفقات المحصلة والتدفقات المسددة، أي أنه يستبعد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الاهتلاك والمؤونات.

2. منظور غير مباشر (طريق الجمع) : حيث يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي حقيقي محقق من طرف المؤسسة. يتشكل التمويل الذاتي من عدة عناصر أساسية تتضح في المراحل التالية[4]:

---

[1]- ابن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، دار هومة للنشر ، والتوزيع، الجزائر، 2000، ص220.

[2]- سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سابق، ص 134.

[3]- إلياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي - الإدارة المالية، الطبعة الثانية، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع،عمان، الأردن، 2011، ص 295.

[4]- زغود تبر، محددات التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2009، ص17.

- يتشكل رصيد القيمة المضافة إنطلاقا من الفرق بين رقم الأعمال والإستهلاكات الوسطية.

- يستخدم رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة في تغطية مصاريف المستخدمين والضرائب ليشكل الفائض الإجمالي للاستغلال.

- الفائض الإجمالي للاستغلال والذي يعبر عن أداء دور الاستغلال يساهم في تغطية المصاريف المالية والمصاريف الاستثنائية والضرائب على الأرباح، ليتكون رصيد القدرة على التمويل الذاتي .

- يخصص جزء من القدرة على التمويل الذاتي لمكافأة المساهمين (توزيعات الأرباح والرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها، وهو ما يطلق عليه مصطلح التمويل الذاتي .

إن رصيد التمويل الذاتي يتحدد حسب العلاقة التالية :

التمويل الذاتي = الارباح غير الموزعة (النتيجة الصافية – مكافآت رأس المال) + مخصصات الاهتلاكات والمؤونات

حيث يطلق على الأرباح غير الموزعة مصطلح التمويل الذاتي للنمو وتخصص هذه الأرباح لتمويل عملية النمو المستقبلي للمؤسسة.

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل الذاتي – الارباح الموزعة

أما مخصصات الإهتلاكات التي تعطي التآكل المادي للاستثمارات ومخصصات المؤونات لتعويض تدني الأصول ومواجهة الأخطار والتكاليف، فتسمى التمويل الذاتي للبقاء، ويحسب أيضا رصيد التمويل الذاتي بالعلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الاهتلاكات ± فائض / عجز التنازل عن الاستثمار

رابعا: أهمية التمويل الداخلي

يعتبر التمويل الداخلي من المصادر الأقل تكلفة لكن من الصعب أن تعتمد المؤسسة بصفة كاملة على التمويل الداخلي التمويل استثماراتها، فعادة ما يتجاوز حجم الاستثمارات هذا المورد فتظهر الضرورة للجوء إلى المصادر الخارجية عند عدم كفايتها، وقد دلت الدراسات أن نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي التمويل يتراوح بين 70%و 80% في الدول الغربية الكبيرة[1].

[1]- سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص 134.

خامسا: مزايا التمويل الداخلي

للتمويل الداخلي مزايا نذكر منها[1]:

- التمويل الداخلي أهم الموارد في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يصعب عليها الحصول على أموال من مصادر أخرى.

- استخدام الأرباح المحققة في تمويل المؤسسات يمنحها الاستقلالية البيئية وحرية الحركة، فاستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي غير معلن يعفي المؤسسة من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية وما يتبعها من شروط تسديد فوائده، ويصبح لدى المؤسسة رصيد نقدي مناسب لمواجهة الاحتياجات المتعددة والمتغيرة من الأموال،

- مخصصات الاهتلاك تمثل حصة كبيرة من التمويل الداخلي فهي أموال معفية من الضريبة.
- زيادة مقدار الربح المحتجز في المؤسسة يعطيها قدرة كبيرة على زيادة حق الملكية، فيمكنها من رفع مقدار الاستثمارات.

- الاستقلالية تجاه البنوك والمؤسسات المالية.

- السرعة في اتخاذ قرار الاستثمار فهي لا تحتاج إلى مفاوضات ولا عقود ولا شروط أخرى.

- لا يصاحبه زيادة في أسهم المؤسسة وبالتالي تتفادى زيادة الأصوات في مجلس الإدارة.
- تحقق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتتفادى المخاطر المالية عند الضائقة المالية.

- يعطي المؤسسة حرية في اختيار الاستثمارات دون قيد أو شرط.

سادسا: عيوب التمويل الداخلي

رغم المزايا التي يتمتع بها التمويل الذاتي إلا أنه لا يخلو من العيوب والتي نوجزها فيما يلي[2]:

- إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة فهو وضع يؤدي إلى عدم رضا أصحاب الأسهم.

- عند الاعتماد الكلي على هذا المورد المحدود، يعني عدم الاستفادة من الموارد المالية.

- قد يصاحب إعادة الاستثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلاني مقارنة بباقي الموارد.

- اقتطاع أقساط إهتلاك مرتفعة خاصة في السنوات الأولى قد يزيد من تكلفة السلع والمنتجات وبالتالي ارتفاع أسعارها وهذا ما يؤثر على سوق هذه السلع.

- الامتناع أو تخفيف حجم الأرباح الموزعة سوف يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي والذي من شأنه أن يحدث انخفاض في الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها في السوق .

[1]- مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 178.
[2]- إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي، الطبعة الثانية، مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 289.

- إن التمويل الذاتي يحجز الادخار المجمع في نفس القطاع، ومن ثم فإن عدم الاستغلال الأمثل لهذه الأموال، قد يؤدي إلى إضعاف العائد بسبب تقصير الإدارة في دراسة مجالات استخدام هذه الأموال، وذلك بخلاف الأموال الأجنبية وقد يكون من الأمثل توزيعها على الشركاء لاستثمارها في مشاريع أكثر مردودية.

- لعل عدم خضوع التمويل الذاتي للرقابة، قد يؤدي إلى تبديد الأرباح المتراكمة، وذلك باستثمارها في مشاريع غير ذات أهمية، أو تحميدها وعدم الاستفادة منها.

المطلب الثاني: التمويل الخارجي

بصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية كل إحتياجات المؤسسة ومتطلباتها الإستثمارية والإستغلالية، وبالتالي فإن المؤسسة تلجأ لمصادر تمويل خارجية التي تعتبر مكملة للتمويل الداخلي ويتوقف حجم التمويل الخارجي للمؤسسة على قدرة تمويلها الداخلية، وتنقسم المصادر الخارجية للتمويل كما يلي:

1. التمويل قصير الأجل. 2. التمويل متوسط الأجل. 3. التمويل طويل الأجل.

أولا: مصادر التمويل قصيرة الأجل:

يقصد بمصادر التمويل قصيرة الأجل مجموعة الخصوم التي تساهم في عملية تمويل الأصول الجارية والتي تكون مستحقة السداد خلال سنة[1].وتتمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل فيما يلي:

1. الائتمان التجاري:

يعتبر من المصادر ذات الأجل القصير التي لها دور هام في تمويل دورة الاستغلال.

أ. تعريف الائتمان التجاري:

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري، لأن الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري تنص على بيع البضاعة والمتاجرة بها، ويحتاج المشتري هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل[2].

ويعرف على أنه واحد من أهم أشكال مصادر التمويل قصيرة الأجل وقد يكون في بعض الأحيان أكبر مصدر خاص بالنسبة للمشاريع الصغيرة التي لا تستطيع سداد قيمة مشترياتها فورا، ويعرف على أنه الإئتمان الممنوح للمشروع نتيجة شرائه مواد أولية أو بضاعة تامة الصنع دون دفع قيمة المشتريات نقدا وتمنح فترة زمنية معتبرة (قصيرة) لتسديد قيمة هذه المشتريات.

[1]- عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية - منهج تحليل شامل، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 1997، ص 25.

[2]- Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition FrançaiseDirigée Par Gunther Capelle- Blancad, Nicolas Couderc, Finance D'entreprise, Pearson Education, France, 2008, Page 836 .

كما يعرف على أنه عملية البيع بالأجل التي تتم بين منافع التوزيع المختلفة، ويعتبر الائتمان التجاري مصدر للتمويل من وجه نظر مشتري البضاعة وليس من وجهة نظر البائع[1].

هو ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشروع عند قيام هذا الأخير بشراء خدمات أو بضائع جاهزة لغرض تصنيعها أو إعادة بيعها[2].

ب. أشكال الائتمان التجاري:

الإئتمان التجاري له عدة أشكال نذكر منها ما يلي[3]:

- **الحساب المفتوح (الحساب الجاري):** هو أكثر أشكال الائتمان التجاري استعمالا وشيوعا فيه يفتح البائع للمشتري حسابا في دفاتره يسجل فيه ثمن ما باعه من بضاعة بالحساب والمبالغ التي سددها أيضا يطلق عليها اسم الحساب المفتوح.

- **الكمبيالة:** تعرف الكمبيالة بأنها أداة ائتمان تجاري لها قيمة معينة وتاريخ استحقاق معين ويستطيع حاملها أن يقوم بخصمها قبل موعد استحقاقها من البنوك التجارية.

- **السند الأذني**: وفي هذه الحالة يقوم العميل بالتوقيع على تعهد بدفع القيمة في تاريخ معين للمستفيد، والذي يكون هو المورد (الحساب) في نفس الوقت، وبذلك فإن أطراف السند الأدنى اثنان فقط هما الساحب والمسحوب عليه.

2. الائتمان المصرفي:

يعتبر الاقتراض من البنوك التجارية من أهم المصادر قصيرة الأجل بعد الائتمان التجاري.

أ. تعريف الائتمان المصرفي:

يعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال التمويل قصير الأجل ويعتمد على البنوك التجارية وشركات الأموال والبنوك التجارية، من أقدم المؤسسات المالية المتخصصة التي توفر الأموال على شكل ائتمان قصير الأجل للمشاريع المختلفة السد حاجياتها من الأموال لتمويل عملياتها التجارية[4].

القروض المصرفية القصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة التي قد تلجأ إليها العديد من المؤسسات، وهذه القروض لا تتم بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة وبين المصرف، فعندما تحتاج المؤسسات إلى الأموال لفترات قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طريق الأرباح المحتجزة فإنها تلجأ إلى استخدام الائتمان المصرفية[5].

[1]- جمال الدين محمد المرسي،الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة والنشر،الاسكندرية، مصر، 2006، ص 308.
[2]- سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سابق، ص 180.
[3]- جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص ص 312-318.
[4]- عدنان هاشم رحيم السامرائي، مرجع سابق، ص 262.
[5]- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة السادسة، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2017، ص 353.

ب. أشكال الائتمان المصرفي :

تنقسم القروض في هذه الحالة إلى نوعين هما: القروض بضمان وقروض بدون ضمانة[1].

الائتمان المصرفي بضمان: يقدمه عديد من البنوك وشركات المال بطلب تقديم ضمانات معينة من قبل المشاريع الضمان مبلغ القرض المطلوب، وهناك عدة أسباب لوضع ضمانات من قبل المشروعات المقترضة مقابل الحصول على القرض منها:

- قد تكون المشاريع حديثة التكوين فهي لا تتمتع بسمعة مالية أو تجارية كافية لضمان استرداد القرض.
- قد تكون المشاريع صغيرة وبذلك فإن المخاطرة التي يتحملها البنك أو جهة الإقراض عالية بالقياس للمشاريع الكبيرة ولضمان السداد يطلب وضع ضمان مقابل القرض.
- ضعف المركز المالي والائتماني للمشروع المقترض.

الائتمان المصرفي بدون ضمان: تقوم البنوك التجارية وبعض شركات الأموال بإعطاء المشاريع قروض قصيرة الأجل دون ضمان عيني ويحدث ذلك غالبا عندما يكون المشروع المقترض معروف لديهم، أي أن له سجل تعامل مستمر معهم.

ثانيا : مصادر التمويل متوسطة الأجل:

مصادر التمويل متوسط الأجل هي القروض التي تستحق خلال فترة من1 إلى5 سنوات وهي تستحق الدفع بعد مرور فترة زمنية تزيد عن الفترة المتعلقة بإستحقاق القروض قصيرة الأجل وأقل من فترة إستحقاق القروض طويلة الأجل[2].

ويمكن أن نقسم مصادر التمويل المتوسط الأجل إلى قسمين:

1. قروض مباشرة:

القروض متوسطة الأجل المباشرة هي نوع من القروض التي يلتزم المشروع عند الحصول عليها بتسديد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين، وتخضع عملية الإقتراض في هذه الحالة لشروط الدفعات ما بين المقرض والمقرض إليه فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق وطريقة التسديد، وتتراوح مدتها من سنتين إلى خمس سنوات وفي أحيان الى سبع سنوات، وتمنح لغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية، وتحصل المشاريع على هذا النوع من القروض من المؤسسات المالية المختلفة مثل البنوك وشركات التأمين وبعض الهيئات العامة...[3]

وهذا النوع من الاقتراض له المزايا التالية[4]:

---

[1]- الحاج الطارق، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صنعاء للنشر والتوزيع، عمان،الأردن،2002، ص 143.
[2]- جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص 318.
[3]- عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، بدون طبعة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 113.
[4]- نهال فريد مصطفي، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 263.

السرعة: نظرا لأن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة ما بين المقرض والمقترض فإن الإجراءات الرسمية تكون محدودة، وبالتالي يحصل المشروع على احتياجاته المالية بسرعة.

المرونة: في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمشروع يمكن تغيير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في حالة الأنواع الأخرى.

2. الاستئجار:

هذا النوع من مصادر التمويل يعتبر حديث نسبيا مقارنتا بسابقه.

أ. تعريف الاستئجار:

- الاستئجار هو عقد يلزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها المالك أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة، إن تاريخ استحقاق عقد الإيجار أقل من مدة حياة الأصل وقيمة دفعات الاستئجار هي عموما أكثر من السعر الحالي للأصل، وفي نهاية مدة حياة الاستئجار الأصل يعود للمؤجر الذي إما يقوم ببيعه أو إعادة استئجاره لآخرة[1].

- يعرف الاستئجار على أنه اتفاق بين طرفين يخول أحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك للطرف الأخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة للمؤجر، وهو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده لأقساط التأجير للمؤجر[2].

ب. أنواع الاستئجار:

هناك ثلاث أنواع من الاستئجار هي:

- **الاستئجار التشغيلي:** يطلق على هذا النوع من الإستئجار احيانا إستئجار الخدمات، ويقوم على فكرة الانتفاع من خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك الانتفاع بتملكه، ومن ابرز الأمثلة على هذا النوع من التأجير، تأجير آلات التصوير والسيارات الشركات[3].

ومن أبرز ملامح هذا النوع من التأجير[4]:

- يكون المؤجر مسؤولا عن الصيانة وخدمة الأجل المؤجر.
- لا تكون الدفعات المتوقعة من تأجيره لمدة واحدة كافية لتغطية تكاليفه ويأمل المؤجر عادة أن يسترد هذه التكاليف من تكرار عملية التأجير.

[1] - Aswath Damodaran, Pratique De La Finance D'entreprise, 01 Ere Edition, Groupe De Boeck, Bruxelles, 2010, Page 269.

[2]- خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبايل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول " متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف 17-18 أفريل 2006، ص 01.

[3]- دريد كامل آل شبيب، مقادمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص411.

[4]- محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 90.

• تكون مدة التأجير أقل من الحياة الإنتاجية المتوقعة للأصل المؤجر هذا ويتوقع أن يستبعد المؤجر تكاليفه خلال تحديد عقد التأجير لجهة أخرى أو من خلال بيع الأصل بعد انتهاء فترة الإيجار .

• يشتمل العقد على حق المستأجر في إلغاء عقد الإيجار وإعادة المأجور قبل انتهاء المدة المتفق عليها، وجود هذا الشرط من الاعتبارات الهامة في عقود التأجير التشغيلي لأن من حق المستأجر أن يعيد المأجور إذا كان متقادما فنيا، أو إذا انتفت الحاجة إليه بسبب تراجع نشاط المستأجر.

ومن مميزات هذا النوع من التأجير أن دفعات الإيجار لا تكفي لتغطية التكلفة الكلية للأصل وسبب ذلك أن عقد الإيجار لا يمتد لنهاية العمر الافتراضي للأصل، ولذلك تتم تغطية التكلفة الكلية للأصل عن طريق بيعه أو إعادة تأجيره[1].

- الاستئجار المالي: التأجير المالي هو ذلك الإيجار الذي يتم بموجبه اطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة عقده، ويسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي لأن إجمالي دفعات الإيجار المتفق عليها تغطي كامل تكلفة الأصل مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر[2].

ويطلق عليه كذلك بالائتمان الإيجاري المالي وهذا النوع من التمويل الإيجاري يمثل مصدرا تمويلية للمؤسسة المستأجرة حيث يمنح للمستأجر إمكانية شراء الآلات في نهاية فترة العقدة[3].

يختلف هذا النوع من التأجير عن التأجير التشغيلي بما يلي[4]:

• لا يعتبر المؤجر مسئولا عن خدمات الصيانة.

• يلتزم المستأجر يدفع سلسلة من الدفعات النقدية لمالك الأصل لقاء استعماله تعادل في مجموعها كلفة الأصل مضاف إليه العائد الذي يقبل به المؤجر.

• يستمر هذا العقد طول حياة المنفعة للأصل.

• يدفع المستأجر تكاليف التأمين والضرائب.

• ينتهي هذا العقد بامتلاك المستأجر للأصل المؤجر.

- البيع وإعادة الاستئجار: يكون الأصل في هذه الحالة مملوكا للمستأجر، ثم يتم شراءه من قبل المؤجر وإعادة تأجير نفسه إلى البائع، وهذا النوع من التأجير شائع في العقارات وعلى نطاق أقل من الماكينات والمعدات، وبموجب هذا الترتيب يستلم البائع (المستأجر) الثمن المدفوع له من قبل المشتري (المؤجر) حالا، وفي الوقت نفسه يحتفظ البائع (المستأجر) بحق استعمال الأصل المبيع[5].

---

[1]- زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة،العدد 07، فيفري 2005، ص 212.

[2]- درياد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 412.

[3]- عاشور مزريق، محمد غربي، الائتمان الإيجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مداخلة مقامة في الملتقى الدولي حول " متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف 17-18 أفريل 2006.

[4]- محمد مفلح عقل، مرجع سابق، ص91.

[5]- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعية، مصر، 2006، ص 62.

ثالثا: مصادر التمويل طويل الأجل.

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 أكثر[1]. ويمكن أن نقسم مصادر التمويل طويل الأجل إلى نوعين:

- مصادر تمويل مملوكة (الأسهم العادية والأسهم الممتازة)
- مصادر تمويل مقترضة (السندات والقروض طويلة الأجل).

1. الأسهم العادية:

تعتبر أحد أهم مصادر التمويل طويل الأجل وتعرف الأسهم العادية بأنها:

السهم هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للإكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها تبقى على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها[2].

يكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات، وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيسي لتمويل شركات المساهمة العامة خاصة في مرحلة التأسيس، إذ تقوم المؤسسة بتحديد حجم رأس المال المطلوب وتقسيمه إلى عدد من الأسهم ويتم طرحها للجمهور بواسطة بنك الإستثمار في السوق الأولية لعملية الاكتتاب وتسمى هذه الأسهم المباعة في هذه المرحلة بالأسهم المصدرة، وهذا النوع عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الإلتزامات تجاه الآخرين كما يحق له حضور إجتماعات الجمعية العامة والتصويت[3].

تتغير قيمة الأسهم العادية وفقا لظروف المؤسسة الاقتصادية والمالية ويمكن للسهم أن يأخذ أيا من القيم التالية:

أ. القيمة الاسمية: هي القيمة الاصلية المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة وفق قوانين وأنظمة داخلية خاصة بالمؤسسة، وتظهر القيمة اللإسمية عادة على قسيمة السهم نفسه عند شرائه في السوق المالي، أو عند إصدار شهادة إثبات ملكية للسهم، وقد تحدد بعض القوانين حد أدنى لقيمة السهم الإسمية، وهي تختلف عن القيمة السوقية لأسباب متعددة.

القيمة الاسمية ليس لها أية قيمة إقتصادية من وجهة نظر المستثمرين لأنها تخضع لقرارات سيادية تاريخية، ويعتمد على القيمة الاسمية في تحديد نسبة الربح الموزع إلى مالكي الأسهم العادية[4].

---

[1]- سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002، ص 38.

[2]- الحجازي عبيد على أحمد، مرجع سابق، ص 26.

[3] - Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portefeuille Et Des Risques, Dunod 02 Eme Edition, Paris, 1996, Page 13.

[4]- عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وادارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 82.

ب. القيمة الدفترية: هي القيمة التي يستحقها السهم حسب قيمته في السجلات المحاسبية للمؤسسة، فإذا أصدرت نوعا واحدا من الأسهم فإن قيمته الدفترية تساوي إجمالي حقوق الملكية أي مجموع رأس المال المدفوع والإحتياطات والأرباح المحتجزة على عدد الأسهم[1].

القيمة الدفترية = حقوق الملكية / عدد الأسهم المصدرة

وتتغير هذه القيمة بحسب ظروف المؤسسة الداخلية التي تمر بها فكلما زادت أرباحها زادت القيمة الدفترية لأسهمها، وتبعا لذلك تقل القيمة كلما قلت الأرباح وزادت المديونية.

ولقيمة السهم الدفترية فوائد عديدة وذلك أنها تساعد المدير المالي في إتخاذ قراره المتعلق بشراء الأسهم المتداولة في السوق وكذلك تعطي فكرة واضحة عن القيمة الحقيقية للسهم[2].

ج. القيمة السوقية: تتحدد نتيجة التعامل في سوق الأوراق المالية، وهي دائما متغيرة تبعا لإستثمارات التي تدخلها المؤسسة والقرارات التي تتخذها والسياسة التي تنتهجها، وكذلك الطلب على السهم بالإضافة إلى الأوضاع السياسية والإقتصادية[3].

إذا كانت السوق المالية تتمتع بدرجة عالية من الكفاءة فإنها تعكس القيمة الحقيقة للمؤسسة وما يميز القيمة السوقية أنها تتحدد من خلال مشاركة عدة أطراف تختلف في أهدافها من خلال العرض والطلب ، وتعبر هذه القيمة عن سعر تداول السهم في السوق، فعند تحقيق المؤسسة لأرباح ترتفع قيمتها السوقية وبالتالي يكون سعر سهمها في السوق المالية أعلى من القيمة الدفترية أو القيمة الاسمية والعكس كذلك صحيح، وتتميز هذه القيمة بالتغير من وقت إلى آخر وتعبر عن مدى كفاءة أداء المؤسسة، كما أنها تعكس الحالة السياسية والاقتصادية المحيطة بالمؤسسة[4].

د. حقوق حملة الأسهم العادية: يتمتع حملة الأسهم العادية بصفتهم ملاك شركة المساهمة بحقوق متعددة المتمثلة في التالي[5]:

- **حق الإشتراك في الأرباح عند توزيعها**: جميع المساهمين دون استثناء حق المشاركة في الأرباح المقرر توزيعها على أسس متساوية دون التمييز بين حملة الأسهم من الفئة نفسها.

- **حق الإشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها** : في حالة التصفية عندما تقوم شركة المساهمة ببيع أصولها وسداد ما عليها من التزامات وبعد دفع نصيب حملة الأسهم الممتازة، يكون لحملة الأسهم العادية الحق في المبالغ المتبقية.

- **الحق في حضور الجمعيات العامة**: لكل مساهم الحق في حضور الجمعيات العامة للمساهمين ما لم يعلق النظام القانوني للمؤسسة هذا الحق مع اشتراط امتلاك المساهم لعدد معين من الأسهم.

---

[1]- علي محمد عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 277.

[2]- عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سابق، ص 82.

[3]- نفس المرجع السابق، ص 83.

[4]- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص ص 203-204.

[5] -Pascal Barneto, Georges Gregorio, Finance: Manuel ET Applications, Dunod, Paris, 2007, Page 339.

- **الحق في الاكتتاب**: حامل السهم العادي الحق في الاكتتاب على الأسهم العادية الجديدة التي يصدرها المشروع، وأيضا أي نوع آخر من الأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية في المستقبل.

- **الحق في التصويت**: أحد الحقوق الجوهرية لحملة الأسهم العادية هو حقهم في الإشتراك في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة عن طريق عملية التصويت، وهذا الحق له جانب كبير من الأهمية نظرا لأنه يسمح لحملة الأسهم العادية بأن يكون لهم صوتا في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

ه. مزايا وعيوب الأسهم العادية:

- **المزايا:** للأسهم العادية جملة من المزايا نذكر أهمها[1]:

• مصدر تمويلي مناسب عندما تكون المؤسسة قد استخدمت كامل طاقتها على الإقراض، لأن مثل هذه الزيادة في رأس المال تؤدي إلى زيادة الثقة في الشركة وتوسع قدرتها على الاقتراض.

• لا تشكل تكلفة ثابتة على المؤسسة لأنها لا يستحق عليها عائد إلا إذا تحقق الربح وتقرر توزيعه كله أو جزء منه.

• عدم الالتزام القانوني لتوزيع الأرباح.

• لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد، كما هي الحال في السندات، الأمر الذي لا يشكل عبئا على التدفقات النقدية .

• الأسهم العادية كمصدر تمويلي للمؤسسة أكثر مرونة من تلك التي تقدمها الأوراق المالية ثابتة التكلفة، كما أنها أقل خطورة من غيرها.

• تفادي فرض بعض القيود التي قد ترد مع مصادر التمويل الأخرى مثل الحفاظ على مستوى محدد من المديونية ومستوى معين من رأس المال.

• قد تكون أكثر سهولة في التمويل من أدوات الدين الأخرى خاصة إذا كان مستقبل الشركة المصدر الوحيد لها.

- **العيوب:** مثل ما تتمتع به الأسهم العادية من مزايا فإنها لا تخلو من العيوب نذكر منها[2]:

• يمكن أن تكون تكلفة إصدارها عالية جدا من ناحية الإجراءات.

• الأرباح الموزعة تخضع للضريبة الأمر الذي يزيد كلفتها بالمقارنة مع الإقتراض.

• توسيع قاعدة الأرباح وبالتالي تدني العوائد نتيجة لإنخفاض الأرباح المحتجزة لإعادة استثمارها.

• يؤدي التوسع في إصدارها إلى زيادة قاعدة الملاك وقد يؤثر ذلك على سلطة المالكين المسيطرين قبل الإصدار.

[1]- محمد مفلح عقل، مرجع سابق، ص 111.
[2]- منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 539.

بالرغم ما تتمتع به الأسهم العادية من مزايا وعيوب إلا أنها مصدر جيد من مصادر التمويل كون هذا الإصدار يؤدي إلى زيادة القدرة الإئتمانية للشركة، مما يسهل عليها مستقبلا الحصول على قروض بتكاليف أقل.

2. الأسهم الممتازة:

هي أحد أنواع الأسهم، تحمل جزء من صفات الاسهم العادية (جزء من رأس المال يحق لحامله المشاركة في الحصول على الارباح) وبعض صفات السندات (نصيب الارباح غالبا ما يكون محدد بحد اعلى وحد ادني).

أ. تعريف الأسهم الممتازة: مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، الاسهم الممتازة هي حصة في رأس مال المؤسسة لها نسبة أرباح ثابتة. وعلى الرغم من أنه ليس للسهم الممتاز تاريخ استحقاق محدد إلا أنه قد ينص على استدعائه في توقيت لاحق[1].

ب. حقوق حملة الأسهم الممتازة :ويتمتع حملة الأسهم الممتازة بجملة من الحقوق تميزهم عن باقي حملة الأوراق المالية الأخرى نوجزها فيما يلي[2]:

- الأولوية في الحصول على الأرباح وأموال التصفية. - تراكم الأرباح.

- ليس لهم الحق في التصويت.

ج. أنواع الأسهم الممتازة :كما ان هناك أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة أهمها هي[3]:

- الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء: أي أن تشتري المؤسسة الأسهم الممتازة في السوق من مالكيها ومن ثم تقوم بإلغائها، أو أن تدفع قيمة الأسهم الممتازة لمالكيها من واقع أنها لم تعد بحاجة إلى أموالهم.

- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل: إلى أسهم عادية بشروط يحددها قانون المؤسسة.

- الأسهم الممتازة القابلة للإعادة: أي أنه يحق لحملة الأسهم الممتازة وبناء على طلبهم إعادة الأسهم الممتازة للمؤسسة وقبض ثمنها نقدا.

د. مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:

- **المزايا** : تتميز الأسهم الممتازة بجملة من المزايا نذكر أهمها[4]:

• تجنب المؤسسة دفع الالتزامات الثابتة الواجبة الدفع أو الوفاء بها كالفائدة على السندات، لذلك نجد أن احجام المؤسسة عن دفع توزيعات على الأسهم الممتازة لا يعرضها لمخاطر الإفلاس عكس الفائدة على السندات التي قد يؤدي عدم دفعها إلى إفلاس المؤسسة.

[1]- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 20.
[2]- نفس المرجع السابق، ص 21.
[3]- علي عباس، مرجع سابق، ص 280.
[4]- محمود صبح، الإدارة المالية طويلة الأجل، الطبعة الأولى، البيان للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص258.

• تستطيع المؤسسة من خلال إصدارها الأسهم الممتازة تحقيق أرباح إضافية لحملة الأسهم العادية إذا أمكن استثمار حصيلتها بمعدل يزيد عن المعدل الموجود في عقد الإصدار.

• يستطيع المدير المالي عن طريق بيع الأسهم الممتازة أن يتجنب شرط المساهمة المتساوية في المكاسب والذي يتطلبه بيع أسهم عادية جديدة.

- **العيوب**: رغم ما تتمتع به الأسهم الممتازة من مزايا فهي لا تخلو من عيوب[1]:

• يجب أن تباع الأسهم الممتازة على أساس عائد أعلى من عائد السندات .

• إن المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم الممتازة أكبر من تلك التي يتعرض لها حملة السندات فليس هناك ما يضمن لهم عائدا فوريا.

• ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق في المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

3. السندات:

السند يمثل جزء من قرض، والمقترض قد يكون الدولة أو شركة مساهمة.

أ. تعريف السندات:

السندات تمثل الأموال المقترضة التي تستخدم في التمويل طويل الأجل، لأنها في واقع الأمر عبارة عن قروض طويلة الأجل، وهذا القرض الطويل ينقسم إلى أجزاء صغيرة متساوية في القيمة يطلق على كل منها اسم سند.ويكمن اختلفها عن قروض المدة في كون اصدار السندات يكون معلنا ويتم الدعاية له ويعرض على الجمهور ويباع إلى عدة مستثمرين أما قروض المدة فيتم الحصول عليها من جهة واحدة.كما لايعتبر حامل السند مالكا في المؤسسة ولا يحق له التدخل في شؤونها[2].

هي عبارة عن اتفاق مكتوب ومؤشر بختم الطرف الذي صوره أو أنشأه وفيه يتعهد بدفع فائدة دورية ودفع المبلغ المتفق عليه في تاريخ مستقبلي محدد أو مقرر[3].

ب. خصائص السندات:

السند هو دين أو إلتزام على الجهة التي أصدرته وبالتالي فان حامل السند يعتبر في الحقيقة دائن من وجهة نظر الجهة المصدرة[4]. وتتميز السندات بطول مدة إستحقاقها بالمقارنة مع السندات التجارية التي تنظم لغايات من المصارف مثل سندات السحب أو الكمبيالات أو السندات الأمر[5].

يحصل حامل السند على عائد مكون من[6]:

[1]- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، مصر، 1997، ص ص51-52.
[2]- جميل أحمد توفيق، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 367.
[3]- سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مرجع سابق، ص 113.
[4]- عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقاد والمال، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 66.
[5]- محمد مفلح حقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص ص126-127.
[6]- الداغر محمود محمد، الأسواق المالية : مؤسسات - أوراق -بورصات، بدون طبعة، دار الشروق، عمان، الأردن، 2005، ص 103.

- معدل الفائدة المحدد دوريا سنوي، نصف سنوي، أو فصلي إعتمادا على القيمة الإسمية للسند.

- العائد الرأسمالي الناتج عن الفرق بين القيمة السوقية عند الشراء والقيمة السوقية عند البيع.

ج. أشكال السندات :

تتخذ السندات التي تصدرها شركات المساهمة عدة أشكال نذكر منها[1]:

- **السند لحامله:** حيث تدفع الفائدة والأصل لحامل السند.

- **السندات الإسمية:** حيث تدفع الفائدة والأصل للشخص المسجل اسمه في السند.

- **سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:** وهي الإسناد التي يمكن تحويلها إلى عدد محدد من الأسهم العادية بناء على رغبة حامليها، شريطة أن تكون اتفاقية الإصدار الأساسية قد منحت هذا الحق.

- **سندات الدخل**: هي السندات التي لا تدفع فوائدها إلا إذا تحقق للشركة المقترضة دخل يكفي لتسديد الفوائد، أما فيما يتعلق بتسديد قيمة السند نفسه فيتم بناء على موعد محدد وعلى المقترض الالتزام بهذا الموعد بغض النظر عن تحقق دخله أو عدم تحققه.

د. حقوق حملة السندات :

لحملة السندات جملة من الحقوق تتمثل في[2]:

- **المطالبة بالعائد**: يتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها لهم سواء حققت أرباحا أم لم تحققها، وتحسب الفائدة كنسبة ثابتة، كما يحق للمستثمر استرداد أمواله عند تاريخ استحقاق السند.

- **الأولوية في نصيبهم من الأموال التصفية**: في حالة إفلاس المؤسسة لهم الحق في إسترداد نصيبهم قبل حملة الأسهم الممتازة والعادية، ممايخفض لهم من المخاطر التي يتعرض لها هؤلاء المستثمرون.

- **التصويت في الجمعية العامة للمساهمين**: لا يحق لحملة السندات التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، وإنما يحق لهم تشكيل لجنة للمستثمرين تقوم بمتابعة استيفاء المؤسسة للشروط التي يتضمنها العقد.

ه. مزايا وعيوب السندات:

- **المزايا:** تتمثل مزايا السندات فيما يلي[3]:

- غالبا ما تكون تكلفة السندات أقل من تكلفة غيره من أشكال الدين الأخرى.
- الفوائد التي تدفعها لحاملي السندات تخصم من الضرائب التي تدفعها للدولة باعتبارها نفقات تتحملها المؤسسة.
- بإمكان المؤسسة التصرف بحرية طالما أن حملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤونها.

[1]- محمد مفلح حقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق، ص128.
[2]- نفس المرجع السابق، ص129.
[3]- علي عباس، مرجع سابق، ص 275.

- **العيوب:** نذكر منها ما يلي[1]:

• بما أن السندات من أدوات الدين طويلة الأجل فقد تواجه المؤسسة ظروفا سيئة لا تكون فيها قادرة على الوفاء بسداد دينها أو دفع الفوائد المترتبة على السندات مما يعرضها لخطر الإفلاس والتصفية.

• تقوم المؤسسة بتخصيص مبالغ كبيرة سنويا تدفعها كفوائد على السندات مما يؤثر على سيولتها، وبالتالي فإنها تشكل عبئا عليها.

• الإفراط في إصدار السندات يزيد من نسبة القروض إلى حقوق الملكية مما يخفض من الإستقلالية المالية للمؤسسة ويضعف قدرتها في الحصول على قروض مستقبلا ويزيد من المخاطر التي يتعرض لها حملة السندات الأمر الذي يؤدي بهم إلى طلب عائد أكبر في المستقبل، مما يرفع من تكلفة التمويل.

• سواء حققت المؤسسة ربحا ام لم تحققه فإنها ملزمة بدفع مستحقات فوائد حملة السندات مما يزيد من المخاطر المالية التي تتحملها المؤسسة، ففي حالة الخسارة قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد أو قيمتها عند تاريخ استحقاقها إلى تعرض المؤسسة الإفلاس والتصفية.

• إن المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة قد ينتج عنها حالة انخفاض أكبر في درجة السهم العادي.

• للسندات تاريخ استحقاق على عكس الأسهم مما يدفع بالمؤسسة إلى تخصيص جزء من أرباحها كاحتياطي لاستخدامه في سداد قيمتها عندما يحل أجلها.

4. القروض طويلة الأجل :

تعد إحدى مصادر التمويل طويلة الأجل المتاحة امام المؤسسة الاقتصادية.

أ. تعريف القروض طويلة الأجل:

يمكن تعريفها بأنها اتفاق بين المقترض والمقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغا من المال ويلتزم المقترض بإعادة المبلغ المقترض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفوائد المترتبة على القرض[2].

ب. شروط القروض طويلة الأجل : ويتضمن عقد القرض شروطا تتعلق بالجوانب التالية[3]:

- قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ استحقاقه.
- الرهونات أو الضمانات المرتبطة بالقرض.
- فترة السماح المرتبطة بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض.
- أوجه الاستخدام التي سيخصص لها القرض.

[1]- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية - أساسيات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1993، ص ص 626-629.
[2]- محمد مفلح عقل، مرجع سابق، ص 118.
[3]- عاطف وليد أندراوس، مرجع سابق، ص 386.

ج. مزايا وعيوب القروض طويلة الأجل:

لا تختلف آثار مزايا وعيوب القروض طويلة الأجل عن السندات فكلاهما مصدر خارجي للتمويل طويل الأجل بالنسبة للمؤسسة، غير أن السندات تتميز بإمكانية استدعائها في حالة انخفاض أسعار الفائدة، بينما تتميز القروض بالسرعة والمرونة باعتبارها ناتج لمفاوضات مباشرة دون أي وسيط بين المقرض والمقترض، وتبعا لذلك تتصف إجراءاتها بالسهولة والبساطة بالنسبة لغيرها من أشكال مصادر التمويل وهذا يمكن المؤسسة من الحصول على إحتياجاتها بسرعة قي هذا الشكل من مصادر التمويل، وتتصف القروض بخاصية المرونة مقارنة بالسندات، وهذه الخاصية تتيح إمكانية تغيير بنود العقد بطريقة مباشرة في حالة حدوث تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة تستدعي تغير هذه الشروط، الأمر الذي يصعب تحقيقه مع المصادر الأخرى للتمويل طويل الأجل[1].

المبحث الثالث: تقدير تكلفة مصادر التمويل وآليات المفاضلة بينها

خلال المبحث السابق تناولنا أشكال مصادر التمويل التي من الممكن أن تتاح أمام المؤسسة الإقتصادية من أجل تمويل إستثماراتها وتنشيط دورة إستغلالها وميزنا خلاله بين مصادر تمويل داخلية وأخرى الخارجية، وفي هذا المبحث سنتطرق إلى كيفية تقدير تكلفة هذه المصادر التمويلية وآليات المفاضلة بينها.

المطلب الأول: تكلفة التمويل

قبل أن نتعرف على تكلفة مصادر التمويل لابد أولا من التعرف على تكلفة رأس المال.

أولا : تعريف تكلفة المال

يقصد بتكلفة رأس المال معدل العائد الأدنى من رأس المال المستثمر والذي يضمن المحافظة على قيمة المشروع وتعظيمه[2].

تكلفة التمويل تعني تكلفة خليط الأموال التي تتكون منها مصادر تمويل المؤسسة ورأس المال المملوك يعتبر أحد عناصر هاته المصادر[3].

ثانيا: حساب تكلفة رأس المال

إن قرار الإستثمار له إرتباط وثيق بقرار التمويل، لأن قبول المشاريع الاستثمارية متوقف على كيفية تمويله فإذا كان هذا المشروع الإستثماري يحقق عائدا قدره % 15 وكان هذا المشروع الاستثماري مقدر له أن يتم تمويله بأموال تكلفة الحصول عليها هي 15% فإن المشروع سيرفض من منظور مالي، لأن معنى هذا أن ثروة صاحب المشروع ستنخفض نتيجة هذا القرار الخاطئ، فلو

---

[1]- نفس المرجع السابق، ص387.

[2]- نور الدين خبابة، الادارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997، ص 506.

[3]- نبيل عبد السلام شاكر، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات (منهج تنمية القدرات المعرفية والمهارية)، الطبعة الثانية، دار النشر عين الشمس، مصر1999،ص82.

كانت تكلفة الأموال التي سيتم بها المشروع هي 7% ، فإن المشروع هنا يكون مقبولا وبالتالي يكون القرار سليما من الناحية المالية، لأن هذا المشروع سيزيد من ثروة صاحبه، وهنا تتجلى أهمية حساب تكلفة رأس المول ويجب كذلك إستخراج القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتأتية واستخدام معدل خصم يمثل تكلفة رأس المال التي سيتم بها تمويل هذا المشروع الاستثماري[1].

ثالثا: خطوات تقدير تكلفة الأموال.

إن عملية تقرير تكلفة الأموال يمكن تقسيمها إلى الخطوات التالية[2]:

- تحديد مصادر الأموال الواجب استخدامها لتحقيق هيكل متوازن لرأس المال.

- تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر الأموال اللازمة وذلك في ضوء المقادير المعينة المطلوبة مع إظهار هذه التكلفة على شكل معدل بدلا من مبلغ، نظرا لأن هذا المعدل سيقارن بمعدلات العائد أو يستخدم من أجل حساب القيم الحالية التي تقوم كلها على أساس صافي المكاسب النقدية بعد الضرائب، وبالتالي فإنه من المهم أن يحسب معدل التكلفة بعد الضرائب.

- الترجيح بالأوزان لكل مصدر من مصادر الأموال المستخدمة بحيث تكون النتيجة النهائية التي تحصل عليها هي التكلفة المرجحة للأموال.

المطلب الثاني: تقدير تكلفة مصادر التمويل.

سنتطرق في هذا المطلب الى تقدير تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة.

أولا: تكلفة التمويل الداخلي.

1. تكلفة الأرباح المحتجزة:

- تعتبر الأرباح المحتجزة مصدرا سهلا من مصادر التمويل الداخلية المتاحة أمام المؤسسة وتستطيع استخدامها وقت ما تشاء، ويمكن القول أن تكلفة الأرباح المحتجزة بأنها تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد الذي يتطلع إليه حملة الأسهم العادية باعباره جزءا من أرباحهم[3].

حيث تقوم المنشأة باحتجازها إلى حين الحاجة إليها، أي أن الأرباح المحتجزة كمصدر من مصادر التمويل تعتبر استخداما للأموال المتاحة ولا تمثل زيادة بالمعنى الذي تمثله القروض أو إصدار الأسهم الجديدة، وينظر عادة للأرباح المحجوزة كبديل لدفع أرباح المساهمين، فإذا لم يتم احتجاز الأرباح فإنها ستوزع حتما على المساهمين[4].

. يمكن توضيح تكلفة الأرباح المحتجزة في المعادلة التالية[5]:

[1]- عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص 271.
[2]- جمال الدين محمد المرسي، مرجع سابق، ص ص 263-265.
[3]- علي عباس، مرجع سابق، ص 172.
[4]- منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 573.
[5]- نور الدين خبابة، مرجع سابق، ص 529.

- **الحالة الأولى** : مستوى الأرباح على الأسهم ثابت ولا تخضع للضريبة:

تكلفة الأرباح المحتجزة = التوزيعات المتوقعة للسهم / قيمة السهم الواحد.

يقصد بقيمة السهم الواحد إما القيمة الاسمية أو القيمة السوقية.

- **الحالة الثانية** : مستوى الأرباح الموزعة على الأسهم ينمو بمعدل ثابت ولا تخضع للضريبة:

تكلفة الأرباح المحتجزة = (التوزيعات المتوقعة للسهم/قيمة السهم الواحد) + معدل النمو

- **الحالة الثالثة** : مستوى الأرباح الموزعة على الأسهم ينمو بمعدل ثابت وتخضع للضريبة:

تكلفة الأرباح المحتجزة = التوزيعات المتوقعة للسهم [(1-سعر الضريبة) / قيمة السهم الواحد]+ معدل النمو

ثانيا: تكلفة التمويل الخارجي.

كما ذكرنا في المبحث السابق التمويل الخارجي يتضمن ثلاثة أشكال من مصادر التمويل (قصيرة الأجل، متوسط الأجل وطويل الأجل) وسنوضح طريقة حساب تكلفة كل واحد من هذه الأشكال.

1. تكلفة مصادر التمويل قصيرة الأجل.

للتذكير فإن مصادر التمويل قصيرة الأجل تظهر في شكلين، الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

أ. تكلفة الائتمان التجاري:

في ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويلي بدون تكلفة تذكر، وبالتالي فإن قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان التجاري متوقفة على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح التسهيلات الائتمانية، كما أنه قد ينقلب إلى مصدر تمويلي مرتفع التكلفة إذا لم تلتزم المؤسسة بالشروط الائتمانية التي حددها المورد، فعندما تمر الفترة المقررة لإعادة سداد الائتمان التجاري دون قيام المؤسسة بالسداد، قد يترتب عليه تدهور سمعة المؤسسة في السوق. وقد ينتهي بها الأمر إلى الخروج كلية من السوق، إذا التزمت المؤسسة بالسداد خلال فترة الخصم النقدي تكاد تكون تكلفة الائتمان التجاري في هذه الحالة منعدمة، وتزيد تكلفة الائتمان التجاري عندما تقوم المؤسسة بسداد مستحقاتها بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي، ويحسب بالعلاقة التالية[1]:

[1]- عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص 291-292.

$$\text{تكلفة الإئتمان التجاري} = \text{معدل الخصم النقدي} \times \frac{360}{\text{فترة الإئتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

ب. تكلفة الائتمان المصرفي:

في حالة الإئتمان المصرفي تكلفة التمويل تتمثل في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن نقول على هذه التكلفة بالتكلفة الإسمية تمييزا لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضا بمعدل الضريبية الخاضعة له أرباح المؤسسة، وهناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط هي:

- يطلب من المؤسسة الاحتفاظ برصيد معين.
- يطلب من المؤسسة سداد الفائدة مقدما.
- يطلب من المؤسسة سداد القرض على دفعات.

ويمكن حساب الفائدة وفق الأساليب التالية:

- حساب الفائدة البسطة:

يمكن حسابها وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ الفائدة عند استحقاق القرض مع أصل قيمة القرض ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساويا لمعدل الفائدة الإسمي، وتحسب كما يلي[1]:

$$\text{كلفة الفائدة البسيطة} = \text{نسبة الفائدة} \times \text{قيمة القرض} \times \text{المدة}$$

- الفائدة المخصومة:

وهي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض عند توقيع العقد مع المصرف، ولذلك يسمى بالقرض المخصوم وبموجب هذا الشرط سوف لا يحصل المقترض على كامل قيمة القرض، وهنا سيختلف معدل الفائدة الحقيقي إذ سيكون أكبر من معدل الفائدة الاسمي، ويتم حساب معدل الفائدة الحقيقي بالطريقة التالية[2]:

$$\text{معدل الفائدة الحقيقي} = \frac{\text{مبلغ الفائدة}}{\text{أصل قيمة القرض} - \text{الفائدة المدفوعة}}$$

[1]- طارق الحاج، مرجع سابق، ص12.
[2]- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص233.

ثانيا: تكلفة مصادر التمويل متوسط الأجل.

هو العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري، وهو المعدل r الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافا إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد في الضرائب على الاهتلاكات خلال مدة عقد التمويل التأجيري مضافا إليه قيمة إعادة شراء الأصل في نهاية عمره الاقتصادي وتحسب تكلفة التمويل بالصيغة التالية[1]:

$$V0 = Lt(1-h) + (Am.h) / (1+n) + rn(1-h)/(1+n)$$

حيث يمثل:

- V0 : القيمة الحالية الصافية للاستثمار (قيمة التجهيزات والآلات).
- Lt : الدفعة (الإيجار أو التأجير) التي سوف تدفع في السنة ا.
- h : الضريبة على أرباح المؤسسة.
- Am : الإهتلاكات للسنة 1.
- RN : القيمة المتبقية من الأصل وهي قيمة إعادة الشراء في نهاية العقد في السنة n.

ثالثا: تكلفة مصادر التمويل طويل الأجل.

تتضمن مصادر التمويل طويل الأجل كل من الحقوق الملكية وأموال الاقتراض وسنتطرق إلى حساب تكلفة كل مصدر.

1. تكلفة الأسهم العادية:

- تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها: العائد الذي يطلبه المستثمرون وحملة الأسهم لقاء إمتلاكهم له وهي بالضرورة تكون أعلى من كلفة الأرباح المحتجزة، والسبب يعود إلى وجود تكاليف قد تتحملها المؤسسة عند إصدار أسهم جديدة وتسمى بعلاوة الإصدار[2].

يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام أسلوبين مختلفين هما:

- أسلوب الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية.
- أسلوب الأرباح المنسوبة إلى سعر السهم.

وفيما يلي توضيح لكل أسلوب على حدى:

[1]- مبارك السلوس، مرجع سابق، ص 198.
[2]- عدنان تابه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص372.

أ. أسلوب الأرباح الموزعة:

ويركز هذا الأسلوب على أن تكلفة رأس المال المتحصل عليه من إصدار الأسهم العادية، تعتمد على توقعات الأرباح الموزعة واحتمالات تزايدها ويمكن استخدام العلاقة التالية لحساب تكلفة الأسهم العادية طبقا لهذا الأسلوب[1]:

$$\text{تكلفة السهم العادي} = \frac{\text{العائد المتوقع من السهم}}{\text{القيم السوقية للسهم } (1 - \text{تكلفة الاصدار السهم})} + \text{معدل النمو في الأرباح}$$

ب. أسلوب الأرباح المنسوبة لسعر السهم:

ويعتمد هذا الأسلوب في قياس تكلفة رأس المال المتحصل من بيع الأسهم العادية، على نسبة الأرباح لسعر السهم من خلال العلاقة التالية[2]:

تكلفة السهم العادي = الأرباح الحالية للسهم / القيمة الصافية للسهم

وتعتبر هذه الطريقة بوجه عام غير دقيقة فهي لا تعكس التوقعات الحقيقية لحملة الأسهم، وبذلك تعد طريقة الأرباح الموزعة أدق من هذه الطريقة لكونها تعكس النمو المتوقع في الأرباح.

2. تكلفة الأسهم الممتازة:

يمكن أن نقول عن تكلفة الأسهم الممتازة أنها معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم[3].

ويتم حساب تكلفة الأسهم الممتازة بموجب المعادلة أدناه[4]:

تكلفة الأسهم الممتازة = حصة السهم من الربح / صافي سعر السهم

تكلفة الأسهم الممتازة = حصة السهم من الربح / (سعر بيع السهم – كلفة الإصدار)

[1]- نهال فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 284.
[2]- عبيد علي أحمد الحجارى، مصادر التمويل، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص 31-33.
[3]- علي عباس، مرجع سابق، ص 171.
[4]- عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 371.

نلاحظ أن عملية حساب تكلفة الأسهم الممتازة تمت بدون أي تعديلات ضريبية، لأن أرباح الأسهم الممتازة على العكس من نفقات الفائدة على الدين غير قابلة للخصم، وبالتالي لا يوجد وفورات ضريبية مرتبطة باستخدام السهم الممتاز، والسبب في ذلك يعود إلى أن الفوائد على الدين تعامل كتكلفة يتم طرحها من المبالغ التي تخضع للضريبة، بينما الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة يتم صرفها من الأرباح ولا تعتبر من التكاليف.

3. تكلفة السندات والقروض:

يمكن القول بوجه عام أن تكلفة الديون هي معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عند موعد الاستحقاق مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين[1].

تستخدم تكلفة الاقتراض بعد خصم الضريبة لحساب التكلفة المرجحة لرأس المال، وهي تمثل سعر الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة مع استبعاد الوفورات الضريبية الناتجة عن إمكانية خصم الفوائد، ويمكن حسابها وفق المعادلة التالية[2]:

تكلفة المديونية بعد الضريبة = العائد المطلوب من قبل حملة المديونية – الوفر الضريبي

$$Kdt = kd - kd \times T$$

$$Kdt = kd(1 - T)$$

من المعادلة أعلاه يمكن القول بأن الدولة تتحمل جزء من تكلفة المديونية كون أن الفوائد تعد من التكاليف التي تظهر في قائمة الدخل وتؤدي إلى تخفيض الدخل الخاضع للضريبة، وبالتالي إلى تخفيض مبلغ الضريبة المدفوعة من قبل المؤسسة، أي وجود فوائد في قائمة الدخل يؤدي إلى تخفيض العبء الضريبي المترتب على المؤسسة.

إن السبب الذي يدعو المؤسسات إلى استخدام تكلفة الدين بعد خصم الضريبة، هو أن زيادة قيمة السهم تعتمد على التدفقات النقدية بعد خصم الضريبة، وبما أن الفوائد نفقات قابلة للخصم فإنها تولد وفورات ضريبية تخفض التكلفة الصافية للدين، حيث تصبح تكلفة الدين بعد خصم الضريبة أقل من تكلفة الدين قبل خصم الضريبة . حيث أن التدفقات النقدية ومعدلات العائد تستند على أسس متماثلة فقد تم تعديل سعر الفائدة باتجاه الأسفل لمراعات المعالجة الضريبية المفضلة للدين.

[1]- علي عباس، مرجع سابق، ص 165.
[2]- عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سابق، ص 368.

المطلب الثالث: آليات الاختيار بين مصادر التمويل.

قمنا خلال المباحث السابقة بذكر المصادر المختلفة لتمويل احتياجات المؤسسة وذكر المزايا والعيوب التي تتمتع بها هذه المصادر. سنتطرق في هذا المطلب الى كيفية الإختيار بين مختلف هذه المصادر.

ويجدر الذكر هنا ان هناك عوامل يجب مراعاتها قبل اختيار مصدر التمويل إذ لا يمكن أن تكون آليات الاختيار موحد لجميع المؤسسات في كل الظروف، سنتطرق الى ذكر بعض هذه العوامل[1]:

1. طبيعة عمل المؤسسة: تقيد طبيعة العمل الذي تمارسه المؤسسة خيارات التمويل، فمثلا هناك بعض المؤسسات التي الا تمتلك الكثير من الموجودات الثابتة لرهنها أو لبيع السندات بضمانتها مثل البنوك وشركات التأمين، والشركات المالية وبالتالي قد تكون مثل هذه المؤسسات مجبرة على إصدار الأسهم بدلا من السندات.

2. الشكل القانوني للمؤسسة: في كل شكل قانوني هناك مصدر للتمويل يتوافق مع الأسس القانونية له. تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات حسب نوعية المؤسسة (خاصة أو عمومية، شركات الأشخاص شركة التضامن شركات المسؤولية المحدودة...).

3. حجم المؤسسة: الحجم له أثره في اختيار مصادر التمويل، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من إمكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من إمكانية ذلك. كما تتخذ المؤسسات عدة أحجام فقد تكون المؤسسة (متناهية الصغر، صغيرة، متوسطة، كبيرة، مجمع أو متعددة الجنسيات...).

4. تركيبة رأس المال: تقيد تركيبة رأس المال من الخيارات المطروحة أمام المؤسسة، فمثلا إذا كانت نسبة الديون مرتفعة لا تستطيع المؤسسة طرح السندات ولابد لها من بيع الأسهم، ومن المهم أن تحتفظ المؤسسة بنسبة متوازنة من مصادر التمويل المختلفة.

5. سعر الفائدة السائد: إذا كانت الفوائد مرتفعة في السوق المالية من المستحسن تمويل الاحتياجات طويلة الأجل عن طريق الأسهم لأن تكلفة السندات تكون مرتفعة.

6. التكلفة: على المدير المالي إجراء مقارنة تكلفة كل مصدر واختيار المصدر الأقل تكلفة.

7. ربحية المؤسسة: إذا كانت ربحية المؤسسة عالية، فمن الأفضل استخدام السندات لأنها تحقق أرباحا تفوق نسبة العوائد المدفوعة عليها.

8. المردودية المالية: المردودية المالية هي نسبة النتيجة الصافية إلى مجموع الأصول الخاصة المستثمرة .

[1]- الياس بن ساسى، يوسف قريشى، مرجع سابق، ص ص 301-302.

إن الإدارة المالية هي التي توكل إليها كافة النواحي المالية، بمنظمة الأعمال وذلك للحصول على التمويل من مصادره المختلفة وحسن استخدامه، فالإطار العلمي والأكاديمي للتمويل والإدارة المالية يشير إلى الاتساق بين ثلاثة جوانب لهما:

- **الطلب على الأموال**: وهي نقطة بداية وهي توافر فرص الاستثمار باعتبارها مجال لخلق القيمة أو تغطيتها.

- **عرض الأموال:** يتوقف بدوره على عوامل ومتغيرات تحدد تكلفة التمويل فيزيد بزيادة التكلفة وينخفض بانخفاضها.

- **المعايير** : وهو جانب يستخدم لتحقيق الملائمة بين عرض النقود والطلب عليها.[1]

[1]- نفس المرجع السابق، ص 303.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل الذي قمنا فيه بالتعرف على التمويل وأهميته، وبعض خصائصه و أهدافه، ودراسة مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية المتضمنة لمصادر ذاتية ناتجة عن دورة الإستغلال وحصص الإهتلاك و الإحتياطات، ومصادر خارجية قصيرة أجل المتمثلة في الإئتمان التجاري والمصرفي، ومتوسطة الأجل كالقروض المباشرة والإستئجارات، وطويلة الأجل المتمثلة في الأسهم العادية بنوعيها والسندات. وكذلك تعرفنا على طرق ومعايير المفاضلة بين مختلف هاته المصادر.

وبالتالي يمكننا القول بأن مصادر التمويل تعد المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة الإقتصادية، الذي يضمن لها استمراريتها ونموها، هذا في حالة قيام المؤسسة بدراسة معمقة ودقيقة لجميع المعطيات لإختيار أنسب مصادر التمويل المتاحة لها المتوافقة مع امكانياتها وبيئتها بأقل التكاليف لتحقيق أكبر عائد ممكن.

الفصل الثاني:

الإطار النظري للربحية

- المبحث الأول: أساسيات حول الربحية؛

- المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الإقتصادية؛

- المبحث الثالث : مصادر التمويل وعلاقتها بالربحية.

تمهيد

تسعى جميع المؤسسات الاقتصادية لتحقيق الأرباح، فهي أمر ضروري من أجل البقاء والاستمرارية ، إن تحقيق الأرباح و زيادة قيمة الثروة هو الهدف الأساسي لكل مؤسسة اقتصادية بغض النظر عن القطاع الذي تنشط فيه. وهو مصدر الثقة بالنسبة للدائنين و المستثمرون عند تعاملهم مع المؤسسة، لتمكين المؤسسة من تقييم وضعها المالي والاقتصادي، فإنها تستخدم معايير ومؤشرات مختلفة بناء على ربحيتها المحققة كأحد جوانب التقييم.

فهي أداة أساسية تعبر عن مدى فعالية ومصداقية القرارات المالية التي تتخذها الإدارة، كما أنها أداة هامة لقياس كفاءة هذه الأخيرة في استخدام الموارد المتاحة لديها. وبالتالي فالمؤسسة تسعى لتعظيم ربحيتها.

ولتحقيق الربحية، تسعى المؤسسات إلى استثمار جزء من أموالها في استثمارات عالية العائد بأقل تكلفة ممكنة ، و التفضيل بين الخيارات المتاحة ذات نفس درجات المخاطرة وذلك بالإعتماد على مدى قدرتها على إدارة مصادر تمويلها على النحو الأمثل.

و تتأثر المؤسسة في سبيل تحقيق هدفها بالعديد من العوامل سواء كانت الداخلية والخارجية التي يتفاوت تأثيرها على الربحية.

من أجل التعرف على المؤشرات المختلفة المتعلقة بالربحية ، وتحديد العوامل التي تؤثر عليها، والإلمام بمختلف العناصر المتعلقة بربحية المؤسسة. ينقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، حيث تناول المبحث الأول أساسيات حول الربحية في المؤسسة الاقتصادية، والمبحث الثاني تضمن العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية، أما المبحث الثالث فقد تطرق إلى الرفع المالي وعلاقته بالربحية وعلاقة مصادر التمويل بالربحية في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول: أساسيات حول الربحية في المؤسسة الاقتصادية

تسعى المؤسسة الاقتصادية جاهدة للاستمرارية وتعظيم ربحيتها، وذلك عن طريق الحصول على الأموال التي تحتاجها بأقل تكلفة ممكنة واستثمارها بأمثل طريقة لتحقيق أكبر عائد ممكن، وتبذل المؤسسة كل طاقاتها الممكنة، وتحشد كل إمكانياتها ووسائلها لتحقيق النتائج المسطرة. ومن خلال هذا المبحث تعرضنا الى بعض المفاهيم المتعلقة بالربحية وبعض المؤشرات لقياسها.

المطلب الأول: مفهوم الربحية

يعتبر هدف تعظيم الربح أهم الأهداف الإستراتيجية التي تضمن للمؤسسة الإستمرارية والبقاء، فهي مقياس للحكم على كفاءتها في إستخدام مواردها المالية المتاحة لها الإستخدام الأمثل وذلك للسعي إلى تحقيق أكبر عائد ممكن، و يتم قياسها بالإعتماد على عدة معايير ومؤشرات، ومن أجل التعرف على مفهوم الربحية يجب التعرف أولا على مفهوم الربح.

أولا: الربح

للربح عدة مفاهيم نذكر منها:

1. المفهوم المالي للربح:

يتمثل مفهوم الربح في علم الإدارة بأنه: " ذلك الربح الذي لا يقل مستواه عن مستوى الأرباح التي يتم تحقيقها في المشاريع المماثلة والتي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر، ولتحقيق هذا الربح لابد للإدارة المالية أن تحصل على الأموال بأقل ما يمكن من التكاليف والمخاطر واستثمار هذه الأموال بطريقة تمكن من الحصول على عوائد مرضية لا يقل مستواها عما يستطيع أصحاب الأسهم فيها تحصيله من استثمار أموالهم في مشاريع أخرى تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر، وهذا المفهوم يتعلق بدرجة كبيرة بالفرصة البديلة لأصحاب الأسهم ومدى جدوى الاستثمار في هذا المشروع أو ذلك"[1].

2. المفهوم الاقتصادي للربح:

يعرف الاقتصاديون الربح بأنه: " مقدار التغير في القيمة الصافية للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة"[2].

3. المفهوم المحاسبي للربح:

يعني الفرق بين الدخل المحقق من قبل الوحدة الإقتصادية خلال فترة زمنية محددة والمصروفات التي تحملتها هذه الوحدة خلال هذه الفترة[3].

---

[1]- على كنعان، على ساعود، 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، ص272.

[2]- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سابق، ص60.

[3]- نفس المرجع السابق، ص 60.

ثانيا: الربحية

1- تعريف الربحية:

تعرف الربحية بأنها: "مفهوم يطلق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية والبشرية والمالية، ويعبر عنها بالعلاقة بين النتيجة والإمكانيات المستعملة، وتعتبر القياس النقدي للفعالية "[1].

كما عرفت الربحية على أنها: " التجسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف المؤسسة والتي تهم جهات متعددة وفئات مختلفة (أملاك المساهمين، المقرضين، الموردين، العمال... إلخ)، وهذا ما جعل مفهومها أكثر نسبية يتحدد ويرتبط بالأهداف التي تسعى إلى تحقيقها كل جهة من هذه الجهات[2].

وتعرف الربحية أيضا على أنها: " عبارة عن العلاقة التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح "[3].

من خلال التعريفات السابقة و بصفة عامة يمكن القول بأن الربحية تعبر عن العلاقة بين النتائج التي تحققت في فترة معينة والوسائل التي تم من خلالها تحقيق تلك النتائج.، فهي بمثابة معيار أو مقياس لكفاءة إستغلال المؤسسة للوسائل الإستغلالا الأمثل.

وتتحدد الصيغة العامة للربحية وفق المعادلة التالية[4]:

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

الفرق بين مفهوم الربح ومفهوم الربحية: الربح يمثل صافي الربح الذي يظهره جدول حسابات النتائج، الذي يمثل الفرق بين إيرادات المؤسسة ومصاريفها. أما الربحية فهي تشير إلى الربح منسوبا إلى بعض العناصر أو المكونات من الميزانية العمومية أو جدول حسابات النتائج[5].

2- أهمية الربحية: تتمثل أهمية الربحية في النقاط التالية[6]:

- تعظيمها يعد أهم الأهداف الإستراتجية للمؤسسة
- يعتبر مصدرا هاما من مصادر التمويل الداخلي.

---

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

[2]- عبد القادر مصطفي، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الرابع، 2013، ص 35.

[3]- أيمن الشنطي، عامر شقر، مرجع سابق، ص 23.

[4]- خالص صافي صالح، مرجع سابق، ص 27.

[5]- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن ، 2007، ص36.

[6]- كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهبي فهد، مرجع سابق، ص 253.

- تعد الربحية أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم أداء المؤسسة
- تتمثل أهمية الربح في المؤسسات لأنه يعد مصدرا من مصادر توسيع المشروعات وزيادة الدخل.
- الربح ينتمي إلى الأموال المكونة لموجودات المؤسسة. وتعد أحد الحقوق الهامة للمالكين.
- تعبر الربحية عن فعالية القرارات المالية.

المطلب الثاني: مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية

تتطلع المؤسسة الإقتصادية لتحقيق أقصى ربح ممكن، ولكي تتمكن من ذلك فإنها تقيم وضعيتها المالية بإستخدم معايير ومؤشرات مختلفة. وتعتبر الربحية أحد جوانب التقييم. تحظى مقاييس الربحية باهتمام متزايد من الملاك والمستثمرين حيث تظل الربحية أولوية لأي نشاط استثماري. وفي هذا المطلب نقوم بدراستها من خلال دراسة ربحية المبيعات ودراسة ربحية الأموال المستثمرة.

أولا: دراسة ربحية المبيعات:

الهدف من دراسة ربحية المبيعات هو لأجل التعرف على مقدرة المؤسسة في التحكم على عناصر مصروفاتها المختلفة المتعلقة بالمبيعات المحققة خلال دورة الإستغلال، وبالتالي قياس مدى قدرتها على توليد الأرباح من خلال المبيعات المحققة، وذلك من خلال النسب التالية:

1. هامش صافي الربح: هذه النسبة تظهر قدرة الوحدة النقدية الواحدة من المبيعات على توليد الأرباح، فكلما ارتفعت هذه النسبة له دلالة إيجابية بالنسبة للمؤسسة. ونحكم على هذه النسبة من خلال مقارنتها مع النسب الخاصة بالقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة[1].

وتحسب وفقا للعلاقة التالية[2]:

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

إذا كانت هذه النسبة مرتفعة بالمقارنة مع السنوات السابقة لنفس المؤسسة دل ذلك عن الأداء الجيد للمؤسسة، والعكس إذا كانت النسبة منخفضة فإن ذلك يدلها عن وجود تكاليف زائدة وبالتالي فإنه ينبغي دراسة أو إجراء تحليل عن الأسباب الكامنة وراء هذا الإنخفاض.

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 وحدة نقدية من المبيعات بعد احتساب جميع التكاليف[3].

[1]- منير شاكر محمد وآخرون، مرجع سابق، ص 275.
[2]- محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص375.
[3]- جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2009، ص 174.

2. حافة مجمل الربح:

تظهر هذه النسبة قدرة الوحدة النقدية الواحدة من المبيعات على توليد الأرباح قبل الضرائب، كلما ارتفعت هذه النسبة فإن ذلك له دلالة إيجابية في تقييم أداء المؤسسة لأن هذه النسبة تعبر عن نتيجة النشاط الإستغلالي الاساسي في المؤسسة، وتحسب النسبة بالعلاقة التالية[1]:

$$\text{نسبة مجمل ربح العمليات} = \frac{\text{الربح الإجمالي}}{\text{المبيعات}} \times 100$$

هذه النسبة تمثل محصلة العلاقة بين الربح الإجمالي والمبيعات لذلك فإنها تهتم بقياس كفاءة الإدارة في التعامل مع هذه العناصر التي تكون تكلفة المبيعات، في حالة استقرار أسعار البيع وتكاليف الإنتاج تحافظ هذه النسبة على معدل ثابت ومعقول، أما إذا تغيرت هذه المكونات بشكل ملحوظ، فإن هذا يكون نتيجة التغير في سعر البيع أو مقدار تكلفة الإنتاج[2].

3. حافة ربح النشاط: وتظهر هذه النسبة قدرة الوحدة النقدية الواحدة من المبيعات على توليد الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب وارتفاع هذه النسبة له دلالة إيجابية على أداء المؤسسة. وتحسب هذه النسبة كما يلي[3]:

$$\text{حافة ربح النشاط} = \frac{\text{ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$$

تدل هذه النسبة على قدرة المؤسسة في الحصول على الربح انطلاقا من نشاطها الأساسي، لذا ينظر إلى هذه النسبة على أنها مقياس عام للكفاءة في التشغيل، لأن هذه النسبة تقيس كفاءة إدارة المؤسسة في تسيير مجموعة أكبر من عناصر التكاليف ذات علاقة مباشرة بالإستغلال[4].

ثانيا: دراسة ربحية الاستثمارات:

تتجلى أهمية دراسة ربحية الاستثمارات من خلال إهتمام المستثمرين الحاليين للمشروع لمعرفة مستوى العائد المتحقق من أموالهم المستثمرة، والمقرضون للإطمئنان على قدرة المشروع في تسديد مستحقاتهم في آجالها المحددة. لذا فإن الهدف من دراسة ربحية الإستثمارات هو معرفة قدرة موجودات المؤسسة على خلق الارباح والنتائج المحققة من أعمال المشروع ومدى كفاءة القرارات الاستثمارية التي تتخذها إدارة المشروع. ويمكن حسابها هذه النسب من خلال:

[1]- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص66.
[2]- جمال الدين كعواش، مرجع سابق، ص173.
[3]- منير شاكر محمد وآخرون، المرجع السابق، ص73.
[4]- جمال الدين كعواش، مرجع سابق، ص 173.

1. معدل العائد على الاستثمار: يقيس هذا المعدل قدرة المؤسسة على استغلال موجوداتها من خلال الأرباح الصافية بعد اقتطاع الضرائب والنفقات المختلفة، أما الأصول فهي تتضمن الأصول الثابتة والجارية على حد سواء. يعتبر من أهم المؤشرات المستخدمة في قياس ربحية الأموال في المؤسسة.

اذا كان معدل العائد على الاستثمار مرتفعا فهو يشير الى تحقيق عوائد جيدة بالنسبة للإمكانية المالية المتاحة أمامها، أما المعدل المنخفض فيدل على عدم القدرة على تحقيق العوائد الجيدة[1].

يقيس معدل العائد على الاستثمار ربحية الوحدة النقدية الواحدة من الأموال المستثمرة مهما كان مصدرها، ويعبر عن معدل العائد على الاستثمار بالعلاقة التالية[2]:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضريبة}}{\text{رأس المال المستخدم}} \times 100$$

عند حساب معدل العائد على الاستثمار يمكن أن يكون ذلك على أساس التدفقات النقدية قبل الضرائب وبعدها، وكذلك يمكن أن تتضمن هذه التدفقات مخصصات الإهتلاك أو بدونها، والشائع أخذ التدفقات الجارية قبل خصم الضرائب ولكن باستبعاد مخصصات الإهتلاك[3]، وبالتالي يجري حساب معدل العائد على الاستثمار قبل خصم الضرائب وفق الصيغة التالية[4]:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضريبة}}{\text{الإستثمارات}} \times 100$$

2. معدل العائد على حقوق الملكية: ويقاس به معدل العائد على الأموال المستثمرة من طرف الملاك. ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

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

هذا المعدل هو مقياس لربحية قرارات الاستثمار وقرارات التمويل. شمولية لقياس فعالية المؤسسة.

[1]- كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهبي فهد، مرجع سابق، ص46.
[2]- علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص ص77-78.
[3]- خليفي أحمد عبد الجبار، مرجع سابق، ص47.
[4]- حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 97.

3. معدل العائد على الموجودات: يعتبر هذا مقياس شامل لمدى فعالية الإدارة في تحقيق الربح من الموارد المتاحة، وهو يقيس إنتاجية الوحدة النقدية الواحدة المستثمر في الموجودات. ويحسب وفق العلاقة التالية[1]:

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

ويعتبر هامش صافي الربح ومعدل دوران الأصول المكونات الأساسية لحساب هذا المعدل، وذلك وفق الصيغة التالية:

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الاصول}}$$

ويمكن للمؤسسة أن تزيد هذا العائد بزيادة هامش صافي الربح أو زيادة معدل دوران الأصول.

4. ربحية السهم الواحد: تحسب هذه النسبة من خلال الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم المصدرة، وتستخدم لتقييم ربحية السهم الواحد، وبالتالي فإنه يقيس كفاءة الأداء المالي للمؤسسة من خلال كمية الأرباح التي تخص كل سهم من أسهم المؤسسة. وتفيد هذه النسبة في تقدير الزيادة في حقوق الملاك وقيمة السهم[2]. وتحسب وفق الصيغة الآتية[3]:

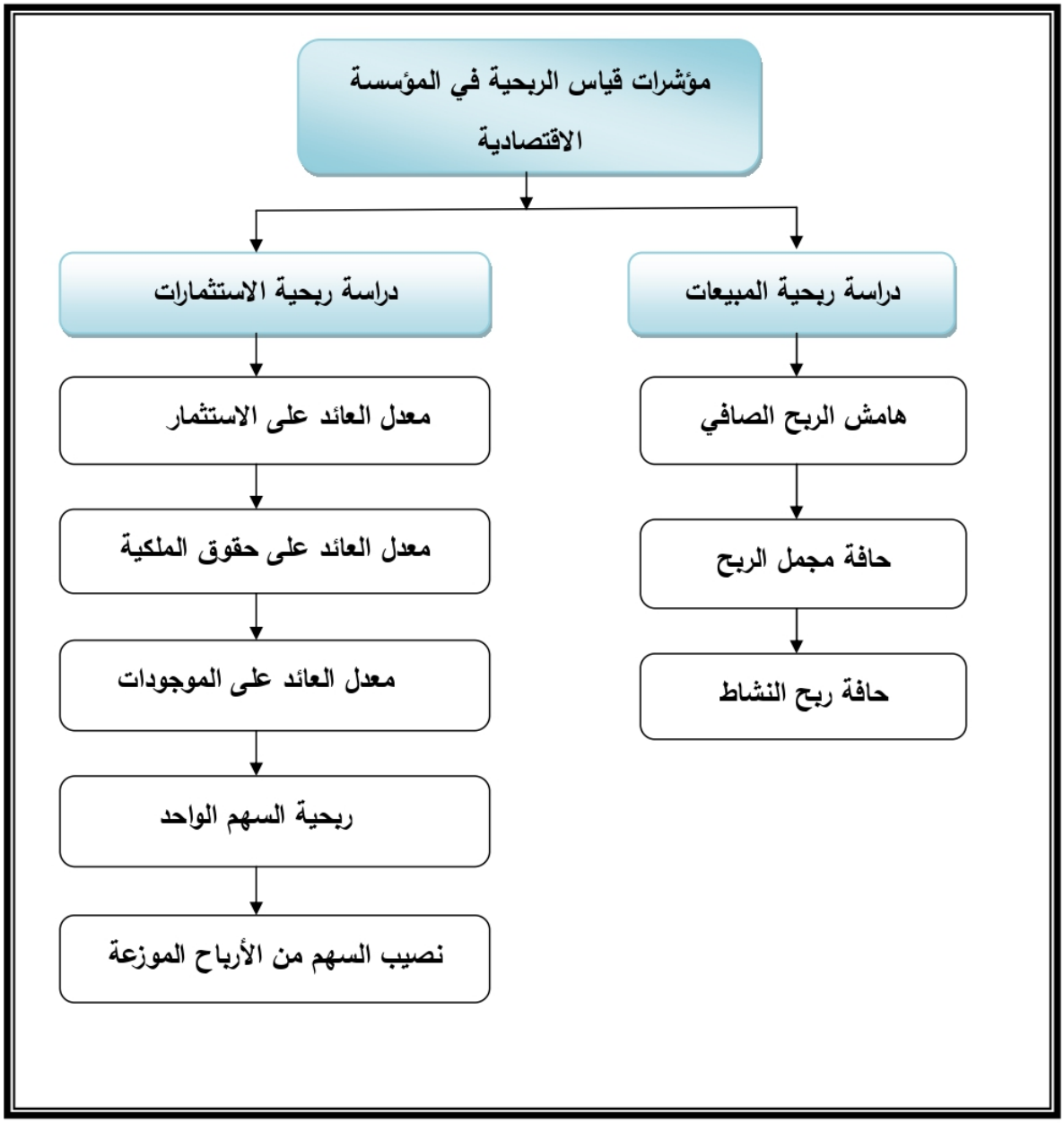
$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

5. نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة: يقيس هذا المعدل ما يحصل عليه المساهم من عوائد بوجود هذا السهم في محفظته المالية، ويحسب وفق الصيغة التالية[4]:

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

[1]- عدنان تايه النعيمي،أرشد فؤاد التميمي،التحليل والتخطيط المالي:اتجاهات معاصرة،دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع،عمان، 2008،ص ص103-102.
[2]- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 143-144.
[3]- حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 98.
[4]- علي عباس، مرجع سابق، ص 144.

الشكل(2-1):مؤشرات قياس الربحية في المؤسسة الاقتصادية



المصدر: بسمة بوطمينة، ريم دواس، أثر قرار التمويل على ربحية المؤسسة، مذكرة ماستر، تحصص ادارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحى، جيجل، 2019، ص64

المبحث الثاني: العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية

تسعى المؤسسة الإقتصادية في تحقيق أهدفها والمتمثلة أساسا في تعظيم ربحيتها، لذلك فإن هناك مجموعة من العوامل من شأنها أن تؤثر في جهودها، وهذه العوامل مختلفة في درجة تأثير على ربحية المؤسسة. وخلال هذا المبحث قمنا يتقسيم هذه العوامل الى قسمين عوامل خارجية متعلقة بالبيئة المحيطة بها، وعوامل داخلية متعلقة بالبيئة الداخلية لها.

المطلب الأول: العوامل الخارجية المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية.

تتأثر ربحية المؤسسة الاقتصادية بعوامل خارجية متعلقة بمحيطها الخارجي الذي تنشط فيه، ومن خلال هذا المطلب نسعى لذكر بعضها.

أولا: السياسة الضريبية

تقوم السياسة الضريبية على الإجراءات التي تتبعها الدولة في تمويل نفقاتها فإذا ما لجأت الدولة لتخفيض المعدل فإن هذا الإجراء له آثار سلبية متمثلة في تقلص موارد الدولة، مما قد يضطرها إلى التمويل بالعجز أي المزيد من الإصدار النقدي وهو في الغالب ما يتسبب في حدوث التضخم. لذاك تسعى الحكومة في أن يكون هذا التخفيض له آثار إيجابية متمثل في زيادة الأرباح الصافية للمؤسسات أكبر من التأثير السلبي المتمثل في انخفاض القيمة الحقيقية لتلك الأرباح بفعل التضخم[1].

ثانيا: السياسة النقدية

يقصد بها أساليب سيطرة الحكومة على حجم المعروضات النقدية (سياسة إنكماشية- سياسة توسعية)، و توجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، ذلك على أساس أن زيادة المعروض من النقود يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، وهذا الأمر يؤدي إلى تشجيع الإستثمار وبالتبعية زيادة الإنتاج وبالتالي إرتفاع مستوى الطلب على المنتجات، وهذا من شأنه أن يؤثر بالإيجاب على مستوى ربحية المؤسسات[2].

ثالثا: المنافسة

تعني المزاحمة بين المؤسسات التي تمثل قوى التنافس الساعية لتحقيق نفس الهدف في التفوق وكسب العملاء، والتنافسية هي القدرة على الصمود والتفوق على المنافسين بغرض تحقيق الأهداف من النمو والإستقرار والربحية. اذا لا شك أن المنافسة مع المؤسسات الأخرى في السوق الذي تنتمي إليه المؤسسة وقدرة هذه المؤسسات على التوسع لها أثر على هوامش الربح وبالتالي لها الأثر على ربحية المؤسسة، بخاصة إذا كان السوق الصناعي يندرج في مجموعة الصناعات التي يسهل على المؤسسات الجديدة أن تنضم إليها وتشارك في سوقها[3].

---

[1]- منير إبراهيم هندى، مرجع سابق، ص288.
[2]- نفس المرجع السابق، ص291.
[3]- عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص152.

رابعا: التضخم

التضخم ظاهرة اقتصادية تتمثل في ارتفاع أسعار السلع والخدمات، الناتج عن عدم التوازن بين العرض والطلب يصحبه انخفاض في القدرة الشرائية لوحدة النقد[1].

إن للتضخم تأثير بدرجات متفاوتة على الاستثمارات بإختلاف أنواعها، وهذا ما قد يؤثر في العائد وربحية المال المستثمر، فالاستثمارات ذات السيولة العالية (كالأسهم والسندات وغيرها) تكون أكثر عرضة لآثار التضخم من الاستثمارات ذات السيولة المنخفضة كالأصول الملموسة. التضخم يؤدي إلى زيادة غير حقيقية في الأرباح مما يؤثر على ربحية المؤسسة، وكذلك قد يرفع من تكلفة رأس مالها وهو ما سيؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية، وبالتالي يمكن القول أنه نتيجة للتضخم قد تخسر المؤسسة نسبة معينة من ربحية العوائد المتوقعة لإستثماراتها[2].

المطلب الثاني: العوامل الداخلية المؤثرة على ربحية المؤسسة الاقتصادية

تتأثر ربحية المؤسسة الاقتصادية بعوامل داخلية تتعلق ببيئتها الداخلية، سنتطرق في هذا المطلب لذكر البعض منها.

أولا: السيولة:

تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، المتوقعة منها وغير المتوقعة، عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية[3]. أي من خلال تحويل بعض الموجودات الى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة لسيولة الأصل، وتتحقق السيولة من خلال قدرة المؤسسة في الحصول على التمويل القصير والطويل الأجل وإدارتها لعناصر رأس المال بالكفاءة والفعالية اللازمة.

المؤسسة التي تتمتع بسيولة عالية لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها وبالتالي تفادي مخاطر الإفلاس والتسوية وهذا ما يسهل عملية الإقتراض، زيادة السيولة عن الحاجة تؤدي إلى إنخفاض الربحية، نتيجة قيام المؤسسة بتوظيف جزء من أموالها في استثمارات ذات عوائد منخفضة[4].

ثانيا: حجم المؤسسة:

يمكن قياس حجم المؤسسة من خلال حجم (رأس مالها،الموجودات،المبيعات أو عدد العاملين... إلخ)، قدرة المؤسسات كبيرة الحجم على الإقتراض أعلى من قدرة المؤسسات صغيرة الحجم نتيجة ثقة المقرضين بالقوائم المالية الصادرة منها وكذا قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية.

---

[1]- 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، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018، ص65.

[2]- صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة على عوائد السهم، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 53.

[3]- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 52.

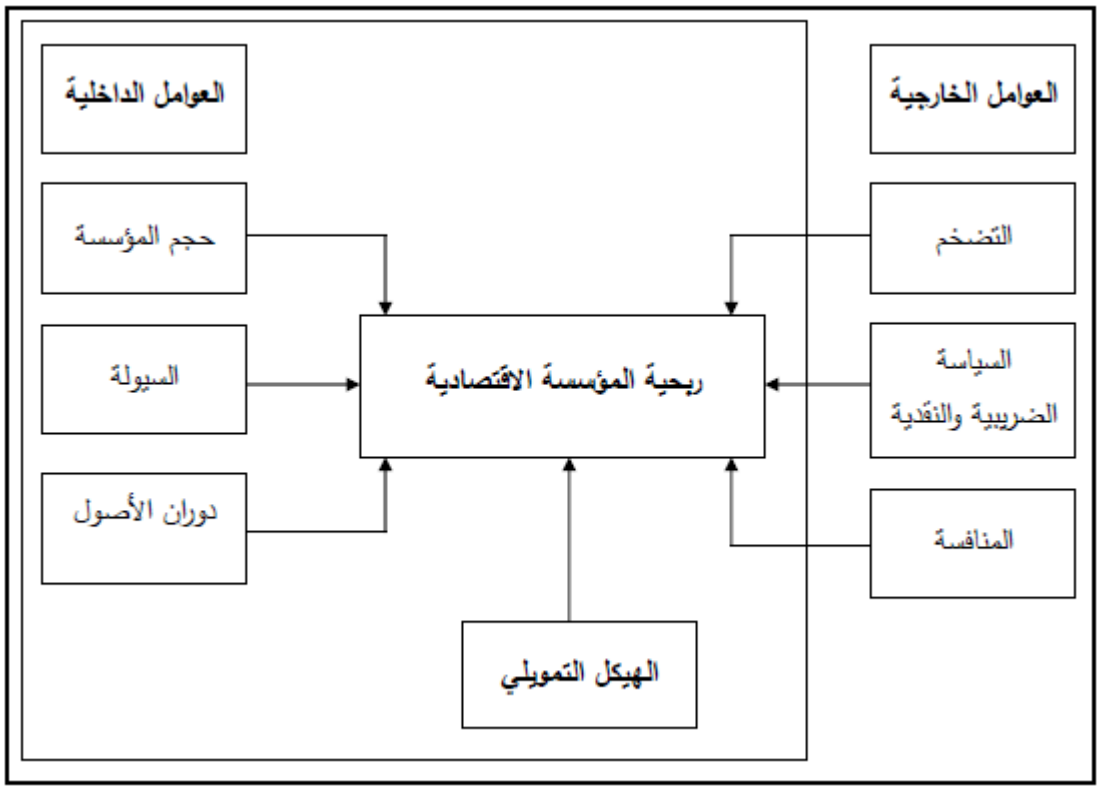
[4]- فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوي عملي، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2013، ص 52.

تسعى المؤسسة لزيادة حجمها وهذا ما يؤثر غالبا على كمية الإنتاج وعلى قوة ووضعية المؤسسة اقتصاديا بين المؤسسات الأخرى، وقد دلت الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومخاطر الإفلاس، في الغالب زيادة الحجم تؤدي إلى البقاء والإستمرارية وبالتالي تعظيم الربحية[1].

ثالثا: دوران الأصول

يمثل دوران الأصول الفعالية الإنتاجية للمؤسسة فهو يعكس فعالية السياسة التجارية، ويكشف عن كم من رقم أعمال ينتج عن كل دينار واحد مستثمر من المبيعات وبالتالي فبقدر ما زاد عدد مرات الدوران كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في الأصول الجارية أو الثابتة، ولكن انخفاض معدل الدوران يعني إما ضعفا في استغلال الأصول في خلق المبيعات، أو يشير إلى حالة من حالات التضخم في الاستثمار في الأصول الثابتة أو الجارية بأكثر من الحاجة المقرر لها اقتصاديا ويستلزم ذلك تحليلا خاصا بمكونات كل منهما.

الشكل (2-2): العوامل المؤثرة على ربحية المؤسسة الإقتصادية



المصدر: كريمة بن عيشة، مريم بن عياش، مرجع سابق، ص69

[1]- منير عباد، أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات، مذكرة ماجستير، تخصص العلوم المالية والمصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة اليرموك، الأردن، 2003، ص58.

المبحث الثالث: مصادر التمويل وعلاقتها بالربحية

من خلال اختيار المزيج التمويلي الامثل الذي يضمن أعلى ربحية ممكنة تدرس المؤسسة مختلف مصادر التمويل المتاحة لها وآثرها على الربحية، ويتم استخدام تأثير الرافعة المالية لتحديد مدى تأثير استخدام الديون على الهيكل المالي للمؤسسة. وفي هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم الرفع المالي وعلاقته بالربحية وكذلك مختلف مصادر التمويل وعلاقتها بالربحية.

المطلب الأول: الرفع المالي وعلاقته بالربحية

يعبر الرفع المالي عن مدى اعتماد المؤسسة في عملية التمويل عن مصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة والديون، مما قد يؤثر بشكل ما على الربحية، لذلك فإنه من المهم عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالهيكل التمويلي فهم كيفية تقييم وقياس الرفع المالي، وهذا ما سنتطرق اليه خلال هذا المطلب.

أولا: أساسيات حول الرفع المالي

1. مفهوم الرفع المالي:

المقصود بالرفع المالي هو:" استخدام أموال الغير بتكاليف مالية ثابتة وقد تكون أموال الغير (القروض أو الأسهم الممتازة)، إذ أن كلاهما له تكلفة ثابتة مالية ويجب على المؤسسة الالتزام بدفعها، أي بمعنى آخر أن الرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المؤسسة فكلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية للتمويل تزداد درجة الرفع المالي، ويصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت المؤسسة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفتها، وإذا لم تنجح المؤسسة في ذلك فإنها ستتعرض لخطر أكبر وتحقق خسارة أكبر مما يعني فقدان ميزة استخدام الرفع المالي بهيكل المؤسسة التمويلية[1].

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

بصفة عامة يعكس الرفع المالي اعتماد المؤسسة على أدوات الإنتاج ومصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة ربحيية المؤسسة، لأن التكاليف الثابتة لا ترتبط بحجم النشاط، فإذا كانت الربحية كبيرة ستعتمد المؤسسة على هذه المصادر وهنا يسمى الأثر إيجابيا، أما في حالة العكس بإنخفاض الربحية بقاء التكاليف الثابتة فهنا يسمى الأثر أثرا سلبيا[3].

---

[1]- عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي أسس مفاهيم تطبيقات،الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، 2002، ص251.

[2]- علي كنعان، علي ساعود، مرجع سابق، ص271.

[3]- زكرياء لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الاستغلال والخطر المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014، ص89.

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 زادت التكاليف المالية الثابتة، مما يعني تغيرا بمعدل معين في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب يترتب عليه تغير أكبر في صافي الربح بعد الضريبة أي صافي الربح المتاح للملاك أو ربحية السهم الواحد[1].

للرفع المالي الفرصة في تحسين ربحية المؤسسة عن طريق تشغيل الأموال المقترضة في عملياتها، بغرض تحقيق عائد متغير يكون أكبر من تكلفة الاقتراض، إذا تم التعامل مع الرفع برشد وموضوعية يحقق عائدا متغيرا أفضل على الموجودات مقارنة مع ما تتحمله المؤسسة من تكاليف ثابتة على الإقتراض[2].

من خلال التعريفات السابقة يمكننا القول بأن الرفع المالي هو درجة اعتماد المؤسسة في تمويلها على الأموال الغير المقترضة ذات التكاليف الثابتة، مما يؤثر بشكل كبير على ربحيتها، ويمكن أن نقول أنها تمثل نسبة القروض إلى مجموع الأصول.

2. مزايا الرفع المالي:

له الميزات التالية إذا استطاعت المؤسسة استثمار أموال الإقترض بمعدل عائد أكبرمن تكلفتها[3]:

- المحافظة على سيطرة المساهمين الحاليين على الإدارة لأن الدائنين لا صوت لهم.
- ضمان عدم مشاركة مساهمين جدد في الأرباح.
- الاستفادة من الوفورات الضريبية نتيجة خصم تكاليف الإقتراض من النتيجة الخاضعة للضريبة.
- في فترة التضخم يتم اقتراض أموال بقوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية متدنية.
- الوفاء بالإلتزامات يؤدي إلى بناء سمعة إئتمانية وبالتالي زيادة القدرة على الاقتراض مستقبلا.

3. عيوب الرفع المالي:

إذا لم يتم التعامل معه بحكمة فإنه سوف يعرضها لمخاطر أكبر[4]:

- إمكانية تدخل الدائنين في الإدارة بسبب إنخفاض سيطرة المساهمين عليها.
- انخفاض العائد على حقوق المساهمين بسبب الفرق السلبي كون العائد أقل من تكلفة الاقتراض.
- بإنخفاض معدل التضخم احتمال اقتراض أموال ذات قوة شرائية متدنية واعادتها بأموال ذات قوة شرائية عالية.
- التأخير في الوفاء بالالتزامات ينقص من السمعة الائتمانية وبالتالي الحد من القدرةعلى الاقتراض.

[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، ص 151.

[2]- فيصل محمود الشواورة ، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى عملي، مرجع سابق، ص 224.

[3]- نفس المرجع السابق، ص225.

[4]- نفس المرجع السابق، ص225.

4. نسب الرفع المالي:

نسب الرفع المالي تبرز مدى إعتمادية المؤسسة على الإقتراض في تمويل أنشاطتها من خلال قياس مجموعة من العلاقات التي لها إرتباط بالهيكل التمويلي ومخاطر وأعباء فوائد الأموال المقترضة، وسنذكر بعض هذه النسب:

أ. نسبة الرافعة المالية: تقيس هذه النسبة مدى إعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على الأموال المقترضة، ويمكن حسابها بالمعادلة التالية[1]:

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

هذه النسبة تعتبر مؤشرا لمدى توجه المؤسسة في تمويل أصولها من مصادر التمويل الخارجية، انخفاض هذه النسبة يوضح أن الإمكانية المالية للمؤسسة لها القدرة على تمويل استثماراتها والوفاء بإلتزاماتها، أما في حالة ارتفاعها فهو يعتبر مؤشرا سلبيا.

ب. نسبة الديون إلى الأموال الخاصة: وتقيس هذه النسبة مدى مساهمة الدائنين في تمويل الأصول مقارنة مع الأموال الخاصة، وهي تقاس بالمعادلة التالية:

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

إرتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشرا سلبيا على المؤسسة لأنها توضح مدى المخاطرة المترتبة عليها، والصعوبات المتوقعة على المؤسسة في تغطية ديونها من مصادرها الخاصة.

ج. نسبة الديون إلى مجموع الأصول: تقيس هذه العلاقة للأموال التي يتم الحصول عليها من المقرضين، وتشمل القروض طويلة وقصيرة الأجل. ويمكن احتسابها بالمعادلة التالية[2]:

$$\text{نسبة الديون الى مجموع الاصول} = \frac{\text{مجموع القروض}}{\text{مجموع الاصول}} \times 100$$

كلما انخفضت هذه النسبة إرتفع هامش الأمان بالنسبة للدائنين في حالة إفلاس وبيع أصول المؤسسة، والعكس بالنسبة للمالكين فهم يفضلون نسبة اقتراض مرتفعة لتعظيم نصيبهم من الربح.

[1]- منير شاكر محمد وآخرون، مرجع سابق، ص ص 255-256.
[2]- بسمة بوطمينة، ريم دواس، مرجع سابق،ص71.

د. نسبة الخصوم الجارية إلى الأموال الخاصة: تقيس هذه النسبة مقدار التمويل عن طريق الخصوم الجارية بالمقارنة مع الأموال الخاصة. ويمكن حسابها كما يلي[1]:

$$\text{نسبة الخصوم الجارية الى الاموال الخاصة} = \frac{\text{الخصوم الجارية}}{\text{الاموال الخاصة}} \times 100$$

هذه النسبة يمكن أن تكون مؤشرا على درجة الخطورة لدى المؤسسة إن كانت مرتفعة، وهذا ما سيدفع بيهئات الديون طويلة الأجل بترك المساهمة في تمويل المؤسسة.

ثانيا: 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 يلي[2]:

يعرف بأنه: " زيادة المردودية المالية للمساهمين والتي تنتج من الزيادة في استعمال الديون في الهيكل المالي للمؤسسة، وذلك بمعدل أكبر من المردودية الاقتصادية ".

يعرف الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية ب: **أثر الرافعة المالية** ومن أجل فهم أثر الرافعة المالية ننطلق من المقارنة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، (في حالة خلو الهيكل المالي من أموال الاستدانة فإن المردودية الاقتصادية تتساوى مع المردودية المالية)[3].

يمكن صياغة أثر الرافعة المالية وفق الصيغة التالية[4].

$$Rf = \left[(Re - i) \times \frac{D}{CP} + Re\right] \times (1 - IBS)$$

RE:نتيجة الاستغلال. CP: الأموال الخاصة. RN: النتيجة الصافية.

Re: المردودية الاقتصادية I: المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة). Rf: المردودية المالية.

IBS: معدل الضريبة على أرباح الشركات. D: الديون.

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

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

---

[1]- نفس المرجع السابق، ص 73.

[2]- محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية: دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه[2] منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص166.

[3]- شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2010، ص100.

[4]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص270.

المردودية: يعتبر الاستثمار ذا مردودية في حالة ما إذا نتجت عنه تدفقات نقدية داخلية تزيد عن التكاليف التي أنفقت لأجل الحصول على هذه التدفقات، أي قدرة المؤسسة على توليد فائض نقدي، وتختلف المردودية عن الربح، إذ أنها تعبر في نفس الوقت عن مؤشرين هما[1]:

- الدخل فهي وسيلة لمكافئة مختلف عوامل الإنتاج.
- مؤشر فعالية في تخصيص موارد المؤسسة.

ونميز نوعين من المردودية وهما:

أ. المردودية الاقتصادية:

تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي للمؤسسة، وتستبعد النشاطات الثانوية وذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية[2].

المردودية الإقتصادية = (نتيجة الاستغلال / مجموع الأصول) ×100

ب. المردودية المالية:

تمثل هذه النسبة ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من ربح صافي، وكلما ارتفعت 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 المساهمين[3].

وتقاس المردودية الاقتصادية من خلال الصيغة التالية[4]:

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

[1] -Pierre Branger et autres, Gestion, Fonctions D'entreprise, 2éme edition, Vuibert, Paris, 1998, p :157.

[2]- شعبان محمد، مرجع سابق، ص 100.

[3]- زكرياء لشهب، مرجع سابق، ص 102.

[4]- إلياس بن ساسي، قريشي يوسف، مرجع سابق، ص268.

ثالثا: الرفع المالي وعلاقته بالربحية.

تمكننا دراسة الرافعة المالية من التعرف على مدى إمكانية المؤسسة في إستخدام الأموال المقترضة بمعدل فائدة ثابت في الفرص الإستثمارية التي توفر ربحا بمعدل فائدة أعلى من التكاليف المترتبة عليها أي الفوائد المدفوعة، وتسعى المؤسسة في تمويل أصولها عن طريق الإقتراض إلى محاولة تعظيم ربحها، على أمل تحقيق أعلى ربح صافي للملاك بعد تسديد إلتزامتها، بحيث يكون ذلك أكثر مما لو اعتمدت على أموالها الخاصة في تمويل مشروعاتها[1]. وينشأ الرفع المالي بتأثير تكلفة التمويل المقترض على صافي الربح قبل الفوائد والضرائب وعندما ينخفض الربح قبل الفوائد والضرائب بمقدار الفوائد تكلفة التمويل المقترض يكون المتبقي من صافي الربح حقا للمساهمين ومن هنا يمكن للرفع المالي تحسين ربحية المؤسسات عن طريق الاقتراض بافتراض قدرة المؤسسة على الاقتراض.

يقوم مبدأ الرافعة المالية على مبدأ بسيط فهي نتيجة المرونة المكافأة المخصصة لرأس المالي الخارجي للمؤسسة (الديون)، فاذا كانت المردودية الاصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين يكون هذا الفائض في فائدة المساهمين، حيث يكون الحديث هنا عن اثر الرافعة ايجابي اما في الحالة العكسية أي اذا كانت هذه المردودية غير كافية من اجل تغطية التكاليف تنخفض المردودية المساهمين ويصبح أثر الرفع سلبي[2].

أثر الرافعة يقيس التأثير الايجابي أو السلبي للاستدانة على المردودية المالية وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة مع المردودية الاقتصادية عندما تميل المؤسسة إلى الاستدانة أكثر فإن نسبة الرافعة المالية تزداد وهذه الزيادة لها تأثيران متعاكسان كما ذكرنا، فالتأثير الإيجابي لهذه الزيادة يتمثل في زيادة المردودية المالية، أما التأثير السلبي فيتمثل في ارتفاع معدلات الفائدة التكلفة الاستدانة وتصبح أعلى من المردودية الاقتصادية وهذا ما يؤدي إلى التعرض إلى المخاطر المالية ويؤدي إلى عجز ستتحمله المردودية المالية، بسبب انخفاض النتيجة الذي سببه ارتفاع التكاليف وتصبح المردودية المالية أقل من المردودية الاقتصادية[3].

يمكن أن تزيد الرافعة من التدفقات المتوقعة للأرباح لكل سهم وليس لسعر السهم، إذ أن العائد المتوقع على أسهم الشركة المرفوعة تزيد بالتناسب مع زيادة نسبة الدين على الأموال الخاصة، وتعتمد هذه الزيادة على العائد المتوقع على المحفظة لكل الأوراق المالية للمؤسسة وكذلك العائد المتوقع على المديونية فكلما زادت تلك التدفقات زادت العائدات المتوقعة للمؤسسة، وان زيادة نسبة الرفع المالي في الهيكل التمويلي للمؤسسة يزيد من العائد في أوقات ازدهار نشاطات المؤسسة وتمكنها من تحقيق أرباح كبيرة نسبيا، إلا أن ذلك يؤدي إلى تحمل المساهمين مخاطر مالية بسبب

---

[1]- بسمة بوطمينة، ريم دواس، مرجع سابق، ص77.

[2]- الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص268

[3]- عبيدي سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018، ص 86.

ارتفاع درجة حساسية التغير في حصة السهم من الأرباح، وعادة ما تتعرض المؤسسة إلى مخاطر في أعمالها نتيجة لعدم التأكد من تحقيق العوائد المخطط لها[1].

يكمن تأثير الرفع المالي على ربحية المؤسسة في الوفر الضريبي الذي تحققه فوائد القروض، حيث يتم معاملة فوائد القروض محاسبيا على أنها مصروفات، وبالتالي يتم خصم مصروفات فوائد القروض من الربح الخاضع للضريبة، وبالتالي ينخفض مقدار الضريبة عما لو كانت المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة، وبالتالي فلو مولت المؤسسة جزءا من احتياجاتها المالية من خلال القروض، وحققت معدل عائد يفوق تكاليف الحصول على هذه القروض، حيث أن الفرق بين الأرباح المحققة وتكلفة القروض سيعود بالنفع الكبير على المساهمين، مما يزيد من معدل العائد على حقوق الملكية عما لو كان هيكل التمويل كله من الأسهم العادية[2].

وفقا لما سبق يمكننا القول أنه تتأثر الربحية بالرفع المالي إيجابا أو سلبا وفق لطريقة تكوين هيكل تمويل المؤسسة. بحيث يكون الرفع المالي مرغوبا فيه للمؤسسة إذا زاد فيها معدل العائد عن تكلفة الحصول على القروض، وكلما ارتفعت درجة الرفع المالي زاد فيها معدل العائد على حق الملكية على افتراض تحسين الظروف الاقتصادية إذ أنها تعتمد على الظروف السائدة فعندما تكون الظروف الاقتصادية سيئة جدا فإن مبيعات المؤسسة وهامش الربح سوف تكون منخفضة والعكس صحيح[3].

المطلب الثاني: علاقة مصادر التمويل بالربحية.

تحديد الهيكل التمويلي يعد أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة، وتنبع أهميته بأنه يؤثر بشكل مباشر في تحقيق أهدافها و ممارسة أنشطتها المختلفة. ويتعلق الأمر بتكيون المزيج التمويلي الذي يساهم في تدنية التكاليف وتعظيم الربحية من خلال المفاضلة بين مصادر الأموال المتاحة سواء كانت هذه الأموال من مصادر تمويل داخلية أو خارجية، ومن خلال هذا المطلب سنتطرق الى العلاقة بين الربحية ومختلف مصادر التمويل.

أولا: علاقة التمويل الداخلي بالربحية

يعد التمويل الداخلي من أهم موارد مصادر التمويل. بحيث يمكن المؤسسة من استخدام الأرباح المحققة في تمويل أنشطتها ويمنحها الاستقلالية البيئية وحرية الحركة، باستخدام جزء من الأرباح المحتجزة في شكل احتياطي أو استغلالها لمخصصات الاهتلاك فهي أموال معفية من الضريبة. وهذا ما يعفيها من اللجوء إلى أعباء القروض الخارجية وما يتبعها من شروط تسديد فوائده، وبالتالي الاستقلالية تجاه البنوك والمؤسسات المالية. مما يؤدي الى تحقيق الاستثمارات بأقل تكلفة ممكنة، وتتفادى المخاطر المالية عند الضائقة المالية. وهذا ما قد يزيد في ربحية المؤسسة[4].

[1]- كريمة بن عيشة، مريم بن عياش، مرجع سابق،ص77.
[2]- بسام محمد الأغا، مرجع سابق، ص 87.
[3]- إلياس خضير الحمدوني، فائز هليل سريح الصبيحي، مرجع سابق، ص 151.
[4]- مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 178.

الامتناع عن توزيع الأرباح الموزعة من شأنه أن يرفع من قدرة التمويل الذاتي الذي يصاحبه فكرة أنه بدون تكلفة مما يجعل المؤسسة تستعمله بشكل غير عقلاني الأمر الذي يحدث انخفاض في الطلب على أسهم المؤسسة وبالتالي انخفاض قيمتها في السوق مما يؤدي إلى تدني معدلات الربحية.

عادة ما يكون حجم التمويل الذاتي غير كاف لتمويل الاستثمارات المقررة، وتلبية احتياجات التمويل، وبذلك فإن الاعتماد الكلي عليه يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة المربحة[1].

ثانيا: علاقة التمويل الخارجي بالربحية:

بصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي لتلبية احتياجات وتغطية كل إلتزامات المؤسسة وبالتالي فإنها تلجأ لمصادر تمويل الخارجية لتكمل بذلك مصادر تمويلها الداخلية وتنقسم إلي قصيرة وطويلة اجل.

1. العلاقة بين مصادر التمويل قصيرة الأجل و الربحية

التمويل بالقروض قصيرة الأجل أقل تكلفة من التمويل بالقروض طويلة الأجل أو سندات الدين وهذا ما يساهم في تعظيم ربحية المؤسسة. ويرجع ذلك إلى أن أسعار فائدة القروض قصيرة الأجل تكون أدنى عادة من أسعار فائدة القروض الطويلة الأجل. وبالتالي يعطي الاقتراض قصير الأجل للمؤسسة مرونة أكبر ذلك أنها تستطيع أن تسدد القرض قصير الأجل عند استحقاقه أو تجدده بحسب احتياجاتها للأموال. بصورة عامة كلما قصرت آجال استحقاق ديون المؤسسة كلما كان الخطر أكبر و الربحية أعلى و العكس صحيح[2].

2. العلاقة بين مصادر التمويل طويل الأجل و الربحية

أ. تعتبر الأسهم العادية المصدر التمويلي الأكثر مرونة من الأوراق المالية ثابتة التكلفة، كما أنها أقل خطورة من غيرها. وهي أكثر سهولة في التمويل من أدوات الدين الأخرى. فهي لا تشكل تكلفة ثابتة على المؤسسة لأنها لا يستحق عليها عائد إلا إذا تحقق ربح وتقرر توزيعه. كما لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد، كما هي حال السندات، الأمر الذي لا يشكل عبئا على التدفقات النقدية . وتعتبر مصدرا جيد كون إصدارها يؤدي إلى زيادة القدرة الإئتمانية للمؤسسة، مما يسهل عليها مستقبلا الحصول على قروض بتكاليف أقل. وبالتالي فهي تضمن للمؤسسة الإستمرارية والنمو الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق ربح أكثر.

[1]- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 1979، ص495.

[2] - Joshua Abor , The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana , The Journal of RISK FINANCE,2005, p 444.

ويجدر الذكر أنه يمكن أن تكون تكلفة إصدارها عالية جدا من ناحية الإجراءات. وكذلك الأرباح الموزعة تخضع للضريبة الأمر الذي يزيد تكلفتها بالمقارنة مع الإقتراض. وتوسع قاعدة الأرباح وبالتالي تدني العوائد نتيجة لإنخفاض الأرباح المحتجزة لإعادة استثمارها. وأيضا يؤدي التوسع في إصدارها إلى زيادة قاعدة الملاك وقد يؤثر ذلك على سلطة وربحية الملاك[1].

ب. تستطيع المؤسسة من خلال إصدارها الأسهم الممتازة تحقيق أرباح إضافية لحملة الأسهم العادية إذا أمكن استثمار حصيلتها بمعدل يزيد عن المعدل الموجود في عقد الإصدار. فهي تجنب المؤسسة دفع الالتزامات الثابتة الواجبة الدفع أو الوفاء بها كالفائدة على السندات، لذلك نجد أن احجام المؤسسة عن دفع توزيعات على الأسهم الممتازة لا يعرضها لمخاطر الإفلاس عكس الفائدة على السندات التي قد يؤدي عدم دفعها إلى إفلاس المؤسسة. كما ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق في المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها[2].

ويجدر الذكر بأنه تباع الأسهم الممتازة على أساس عائد أعلى من عائد السندات.

ج. في الغالب تكون تكلفة السندات أقل من تكلفة غيره من أشكال الدين الأخرى. كما أن الفوائد التي تدفع لحاملة السندات تخصم من الضرائب باعتبار أنها نفقات تتحملها المؤسسة. كذلك بإمكان المؤسسة التصرف بحرية طالما أن حملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤونها[3].

يمكن أن تواجه المؤسسة ظروفا سيئة لا تكون فيها قادرة على الوفاء بسداد دينها أو دفع الفوائد المترتبة على السندات لأنه سواء حققت ربحا ام لم تحققه فإنها ملزمة بدفع مستحقات فوائد حملة السندات مما قد يعرضها لخطر الإفلاس والتصفية. لذلك تقوم المؤسسة بتخصيص مبالغ كبيرة سنويا تدفعها كفوائد على السندات مما يؤثر على سيولتها، وبالتالي فإنها تشكل عبئا عليها. الأمر الذي قد يترتب عليه تدنى مستوى الربحية[4].

د. لا تختلف آثار القروض طويلة الأجل عن السندات فكلاهما مصدر خارجي للتمويل طويل الأجل بالنسبة للمؤسسة، غير أن السندات تتميز بإمكانية استدعائها في حالة انخفاض أسعار الفائدة، بينما تتميز القروض بالسرعة والمرونة باعتبارها ناتج لمفاوضات مباشرة دون أي وسيط بين المقرض والمقترض، وتبعا لذلك تتصف إجراءاتها بالسهولة والبساطة بالنسبة لغيرها من أشكال مصادر التمويل وهذا يمكن المؤسسة من الحصول على إحتياجاتها بسرعة قي هذا الشكل من مصادر التمويل، لأمر الذي يصعب تحقيقه مع المصادر الأخرى.

---

[1]- محمد مفلح عقل، مرجع سابق، ص 111.

[2]- محمود صبح، الإدارة المالية طويلة الأجل، الطبعة الأولى، البيان للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2000، ص258.

[3]- علي عباس، مرجع سابق، ص 275.

[4]- محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية - أساسيات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1993، ص ص 626-629.

المطلب الثالث: تأثير طريقة التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية.

تتأثر أرباح مالكي المؤسسة بطريقة التمويل التي تنتهجها إدارة المؤسسة، حيث تزداد الأرباح بزيادة إعتمادية المؤسسة على القروض وذلك في ظل تحسن الأوضاع الاقتصادية العامة. العلاقة الأساسية هنا تدخل في حساب قيمة الرافعة المالية والتي تحدد نسبة مجموع الأموال المقترضة إلى مجموع الأموال، الرافعة المالية تكون مرغوبة في الحالة الأثر الإيجابي بحيث يزيد فيها معدل العائد على الموجودات عن تكلفة القرض (الفوائد)، وكلما ارتفع معدل الرفع المالي، كلما زاد فيها معدل العائد على حق الملكية.

إذا كانت المؤسسة تعتمد في سياستها التمويلية على مصادر التمويل المقترضة، فإن نسبة الرافعة المالية ستكون صفر. أما إذا كانت تعتمد في سياستها التمويلية على مصادر التمويل المقترضة فإن نسبة الرافعة المالية تكون مخالفة لنسبة الاقتراض[1].

بسبب أثر ارتفاع تكلفة الوكالة المصاحبة لإصدار أسهم جديدة تأتي الأرباح المحتجزة في مقدمة مصادر التمويل من حيث الجاذبية، تتبعها القروض التي لها تكلفة وكالة ولكن يقابلها وفورات ضريبية، وأخيرا يأتي التمويل بإصدار أسهم جديدة الذي قد ينطوي على تكلفة وكالة دون وجود الوفورات الضريبية. وبناء عليه يصبح من المتوقع أن تتجه المؤسسة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها- وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح- إلى الاعتماد بدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة .

من خلال هذا العرض يمكن القول أن قرار التمويل سواء كان بالملكية أو عن طريق الاقتراض يؤثر على ربحية المؤسسة وبالتالي على ربحية السهم، ومن هنا فإنه من الواجب على متخذ القرار الاهتمام بمدي تأثير اختيار معين للتمويل على القيمة السوقية للسهم في المدى الطويل، حيث أن المحدد الأساسي في عملية الاختيار والمفاضلة بين هياكل رأس المال المختلفة يتوقف على مقدار العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية ودرجة التقلب والمخاطر المرتبطة بهذا العائد.[2]

[1]- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سابق، ص 829.
[2]- بسمة بوطمينة، ريم دواس، مرجع سابق، ص59.

خلاصة:

الربحية تعد هي الهدف الرئيسي لبناء أي مؤسسة اقتصادية، حيث أن مقدار الربح الذي تحققه المؤسسة يعكس مدى كفاءة إدارتها المالية. ولتحقيق هذا المقصد تعتمد المؤسسة على عدة مؤشرات تقيس فعاليتها، حيث تعد نسب الربحية إلى الاستثمارات مقياسا فعليا لها لأنه يجمع بين الأرباح المتحققة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، بالإضافة الى العديد من العوامل الأخرى التي تختلف درجة تأثيرها من بينها عوامل خارجية لا يمكن السيطرة عليها كالتضخم، ومنها العوامل الداخلية ، مثل الحجم والسيولة.

يعتمد تحقيق الربحية في المقام الأول على الرفع المالي، التي تتمثل في استخدام المؤسسة لأموال الغير ضمن هيكلها التمويلي، أي اعتمادها على الأموال المقترضة من أجل تمويل أصولها، وللرفع المالي تأثير كبير على ربحية المؤسسة إذ يكمن هذا التأثير في الوفر الضريبي الذي تحققه فوائد القروض، و يكون هذا التأثير إيجابيا في حالة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة هذه الأموال وبالتالي فإنه يساهم في الرفع من ربحيتها. وقد يكون هذا التأثير سلبيا في حالة عدم تمكنها من الحصول على عائد يغطي تكلفة استدانة الأموال المقترضة. وهذا يعرضها لمخاطر وخسائر كبيرة مما يقلل من ربحيتها.

من خلال هذا الفصل يمكننا القول أن قرار التمويل سواء كان بالملكية أو عن طريق الاقتراض يؤثر على ربحية المؤسسة وبالتالي على ربحية السهم، حيث أن المحدد الأساسي في عملية الاختيار والمفاضلة بين هياكل رأس المال المختلفة يتوقف على مقدار العائد المتوقع.

الفصل الثالث:

الجانب التطبيقي للدراسة

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة تواب؛

المبحث الثاني: دراسة تطور مصادر التمويل وربحية الشركة خلال فترة الدراسة؛

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر مصادر التمويل على مؤشر الربحية.

تمهيد

في إطار دعم الجانب النظري الذي تم من خلاله التطرق إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بمصادر التمويل وآثارها على ربحية المؤسسة الإقتصادية وتحقيقا لأهداف الدراسة ومعرفة هذه الآثار تم تطبيق الدراسة على أرض واقع الشركة ذات المسؤولية المحدودة تـــــــــــواب.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث حيث جاء في المبحث الأول تقديم عام لمؤسسة تواب ونتناول خلال المبحث الثاني دراسة تطور مصادر التمويل وفي المبحث الثالث نتطرق إلى دراسة تطور ربحية الشركة الخاصة بالمبيعات والخاصة بالإستثمارات وتحليل أثر مصادر التمويل على ربحية الشركة.

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة تواب

في هذا المبحث سنتطرق إلى لمحة على "الشركة ذات المسؤولية المحدودة تـــــواب".

المطلب الأول: نشأة وتعريف المؤسسة

1. التعريف بالمؤسسة[1]

انبثقت الشركة ذات المسؤولية المحدودة تواب عن الشركة الولائية المنحلة لمواد البناء EMACOM في إطار خوصصة الشركات العمومية. وهذا بالتنازل عن أصولها لصالح الأجراء العمال اللذين قاموا بإنشاء الشركة فيما بينهم بموجب العقد التأسيسي رقم 1998/398 المحرر بتاريخ 1998/03/24 لدى المكتب العمومي للتوثيق الأستاذ حساني حسن و المتضمن تأسيس الشركة برأس مال مقداره 00. 000 786 1 دج.

حيث تم تسجيلها لدى المركز الوطني للسجل التجاري ملحق المسيلة لتحصل على الشخصية المعنوية بتاريخ 1998/08/16 تحت رقم 98ب 0562063 موضوعها انتاج الجص Platre حيث تم إعادة تقييم هذه الأصول من قبل مديرية أملاك الدولة لولاية المسيلة كما تم تسديد الفارق كليا من الناتج عن هذا التقييم.

يتمثل موضوع الشركة في إنتاج الجص و مشتقاته و صفائح الجص و كل ما هو مرتبط بالتلبيس الداخلي للجدران سواءا استيراد و تصدير بالإضافة الى أشغال البناء في كل مراحله ونقل البضائع على كل المسافات. وتتجاوز اليد العاملة 400 عامل دائم حيث بلغت الطاقة الإنتاجية للمؤسسة أكثر من 2000 طن يوميا

وكان أخر تعديل برفع رأسمال الشركة الى 00. 000 000 600 1 وكان بتاريخ 2015/11/16 حسب العقد التعديلي رقم 812/ج م ص/2015 محرر بتاريخ 2015/12/16 لدي المكتب العمومي للتوثيق الأستاذ / جميات محمد الصالح بالمسيلة.

تم اضافة نشاط تصدير المواد الصناعية ماعدا المحروقات حسب العد التعديلي رقم 329/ج م ص/2018 محرر بتاريخ 2018/06/11.

تم سنة 2018 تعديل القانون الاساسي للشركة بتغيير مقر الشركة من طريق امجدل بلدية الهامل الى المقر الجديد محل رقم (01 د) من القطعة رقم (20د) مشروع ترقية عقارية د + محلات تجارية كائنة بطريق الجلفة الجديد بلدية بوسعادة ولاية المسيلة.

حيث تبلغ مساحة المصنع 295 م2 .

يمكن تلخيص البطاقة التعريفية للشركة كما يلي:

[1]- وثائق من طرف المؤسسة.

الشكل رقم (3-1): البطاقة التعريفية لشركة تواب.

التسمية الاجتماعية: ش ذ م م تـــــــواب؛

نوع القطاع الذي تنشط فيه: القطاع الصناعي؛

طبيعة النشاط: الإنتاج الصناعي للجص ومشتقاته؛

المقر الاجتماعي: أمجدل بلدية الهامل بوسعادة ولاية المسيلة - الجزائر؛

رأس الــمال: 00. 000 000 600 1 دج ألف و ستمائة مليون دينار جزائري؛

تاريخ مزاولة النشاط: 1998/08/16.

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

وتحصلت المؤسسة على عدة شهادات دولية منها:

منتج تابع لقوانين الجودة والامن في دول الاتحاد الاوربي CE

نظام إدارة الجودة ISO.9001 نظام إدارة البيئة ISO.14001

2. وحدات الإنتاج: عدد الوحدات ثمانية وحدات وتبلغ الطاقة الإنتاجية لكل وحدةوفق الجدول التالي:

الجدول رقم (3-1): الطاقة الإنتاجية لكل وحدة.

الرقم	تعيين	الموقع	المنتوج	الطاقة الإنتاجية	ملاحظات
01	BABCOCK	بوسعادة الجزائر	جص	200 طن / يوم	
02	AVT	بوسعادة الجزائر	جص	350 طن / يوم	
03	GRENZEBACH	بوسعادة الجزائر	صفائح جص	23000 م2 يوم	الدخول في الإنتاج 2011
04	Four Vertical	بوسعادة الجزائر	جص	384 طن / يوم	
05	ERISIM MAKINA	بوسعادة الجزائر	مشتقات الجص	480 طن / يوم	
06	GRENZEBACH	بوسعادة الجزائر	صفائح جص	19 325 م2 يوم	الدخول في الإنتاج 2021
07	ERISIM MAKINA	بوسعادة الجزائر	جص	600 طن / يوم	الدخول في الإنتاج 2021
08	ERISIM MAKINA	أولاد جلال الجزائر	جص	600 طن / يوم	الدخول في الإنتاج 2021

3. معيار إنتاج الجص:

جـــص القـــولبة للبـــناء المعيار الفرنسي : EQ NF B 12-302

4. المنتوجات[1]:

جص القولبة (platre de moulage)

جص البناء (platre de construction)

أ. أنواع صفائح الجص:

العامة (Plaque Standard TPS)

الخاصة بالماء (Plaque Hydrofuge TPH)

الخاصة بالنار (Plaque Ignifuge TPF)

عالية الصلابة (Plaque haut dureté TPHD)

الصفيحة الخارجية (Plaque extérieure TPX)

الصفائح القابلة للفك (Plafond démontable décoratif Fpdemo)

ب. مشتقات الجص:

- جص اللاصق (Colle)
- جص التلبيس (Projete)
- جص النهائي (Enduit)

توفر الشركة الكثير من الأطر والملحقات ومعدات أخرى وكذلك توفر جميع المواد الأخرى لاستعمال صفائح الجص.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

الهيكل التنظيمي للمؤسسة يعكس أسلوب الإدارة كيفية تطبيق استراتيجياتها لأداء أنشطتها من خلال الوظائف سواء كانت إدارية أو إنتاجية.

يتكون الهيكل التنظيمي لشركة تواب من إدارة عامة وست مديريات هي: مديرية الإدارة العامة، مديرية الإنتاج، المديرية التقنية، مديرية التجارة، مديرية الجودة ومديرية التموين، وفيما يلي الهيكل التنظيمي للشركة:

[1]- مقابلة مع مسؤول المخبر بتاريخ 2022/05/14.

المديرية العامة

لديها الحق في اتخاذ القرارات التي تخص المؤسسة ويمكن القول أن مهمتها الرئيسية الإشراف العام على مختلف الأنشطة والتنسيق بين جميع المصالح. بإعطاء تعليمات وتوجيهات والتأكيد على تنفيذها وكذلك العمل على تحسين علاقة المؤسسة مع الأطراف الخارجية واقتراح الحلول والاستراتيجيات التي تناسب وضعية المؤسسة.

المديرية التنفيذية:

وتحتوي على المصالح التالية :

- مصلحة المستخدمين.

- مصلحة المحاسبة المالية:

يتضمن هذا الفرع المحاسبة العامة ومحاسبة المواد والمحاسبة التحليلية، ويقوم هذا الفرع بمهام عديدة من بينها نذكر:

- مطابقة الوثائق المحاسبية مع المصاريف والإيرادات.
- دفع الديون والقروض ومسك سجلات البنوك والخزينة وتامين الحسابات.
- السهر على تحقيق الموازنات، كما أنها تصدر وتتابع الصكوك ودفعها لأجل قبضها.
- السهر على مراجعة الحسابات ومتابعة ملفات المنازعات الزبائن التجارية.
- المحافظة على تنسيق أعمال الميزانية المحاسبة والمالية.
- المراقبة الدورية على الخزينة.

(تستخدم المؤسسة برامج الإعلام الآلي في إدارة وتسجيل عملياتها اليومية).

مصلحة الإنتاج

تعتبر أهم مصالح المؤسسة، وهي التي تتوقف عليها استمرارية نشاط المؤسسة، تتكون من الأمانة وثلاث ورشات، ومن أهم مهام مصلحة الإنتاج:

إعداد برامج الإنتاج ومتابعتها ميدانيا ودراسة التغيرات التي تطرأ على عملية الإنتاج وذلك من خلال إحصاءات يومية، شهرية وسنوية والعمل على تحسين نوعية المنتج. وكذلك المحافظة على سلامة الآلات من خلال توفير الصيانة المناسبة.

وتشرف مديرية الإنتاج على مجموعة الورشات التالية:

- ورشة تحضير الجبس.
- ورشة المنتجات الخاصة بصفائح الجبس.
- ورشة صفائح الجبس.

المصلحة التقنية

من أهم مهامها إصلاح الأعطاب الخاصة بمعدات الإنتاج، للحفاظة على التجهيزات والآلات التي تملكها المؤسسة، وكذلك تزويدها بقطع الغيار، ويتفرع منها:

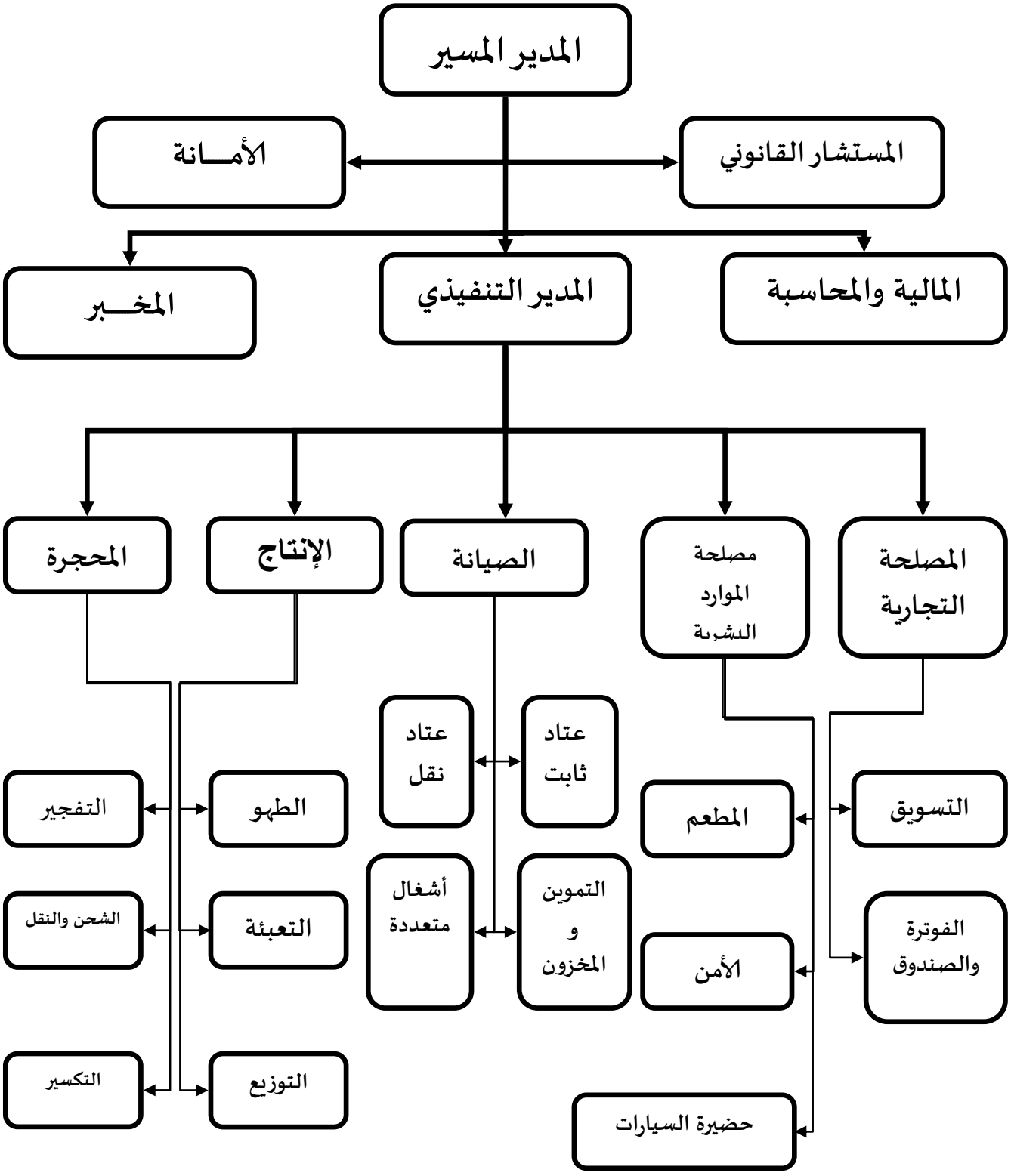
- مكتب المنهجية.
- مكتب البرمجة.
- مكتب الصيانة .
- مكتب الأشغال المختلفة.

المصلحة التجارية

دورها يكمن في عملية استلام السلع وفحصها من ناحية الكم والمواصفات والقيام بعملية التسويق، ويتفرع عنها المصالح التالية:

- مكتب الجزائر العاصمة.
- مكتب التسويق.
- مكتب الفوترة.
- مكتب النقل.

الشكل (3-2): الهيكل التنظيمي لشركة تواب.



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على وثائق من طرف المؤسسة.

المطلب الثالث: أهداف ومهام شركة تواب

أولا: أهداف شركة تواب

وتتلخص أهداف المؤسسة في النقاط التالية:

1. تطوير وتحسين منتجات الجبس ومشتقاته وفق معايير دولية.
2. تطوير المنتجات وتحسينها بشكل دائم ليتلائم مع احتياجات السوق.
3. المؤسسة توسع في دائرة الإنتاج بإنتاج منتجات متعددة.
4. المساهمة في التخفيض معدل البطالة بتوفير مناصب عمل لعدد كبير من المواطنين.
5. كسب رضا الزبائن الحاليين والمرتقبين.
6. الحصول على حصص هامة في السوق الوطنية والعالمية.

ثانيا: مهام شركة تواب

لشركة تواب عدة مهام يمكن ذكر بعضها فيما يلي:

1. التجديد أبرز السياسات المتبعة لدى المؤسسة.
2. تسعى لتلبية حاجيات ورغبات القطاع السوقي المستهدف.
3. تغطية كامل نقاط بيعها بمختلف منتجاتها.
4. الإعتماد على خطط واستراتيجيات تسويقية تمكنها من المنافسة.
5. ضمان النوعية الجيدة والجودة العالية لمنتجاتها لزبائنها.
6. بقاء المؤسسة في السوق رغم التغيرات الدائمة وتنمية النشاط السوقي.
7. استعمال وسائل متطورة وإستغلال التكنولوجيا المتطورة لتوسيع تشكيلتها السلعية.
8. التسيير ومحاولة تطوير قطاعاتها المختلفة من تخزين وتوزيع وصيانة وضمان عملية التموين بالمواد الأولية .

المبحث الثاني: دراسة تطور مصادر التمويل وربحية الشركة خلال فترة الدراسة.

تقوم شركة تواب في تمويل أنشطتها بالإعتماد على مصادر التمويل المتاحة لها سواء مصادر داخلية متمثلة في رأس المال والقدرة على التمويل الذاتي، وأخرى خارجية متمثلة في الديون الطويلة والقصيرة الأجل لذلك فان اختيار الشكل التمويل الأنسب بأقل التكاليف وأكبر ربحية ممكنة، يعد من أعقد القرارات التي تتخذها ادارة الشركة لما يترتب عليه من تحقيق أرباح أو تكبد خسائر.

المطلب الأول: دراسة تطور مصادر التمويل الداخلية خلال الفترة 2017-2020.

سنتطرق في هذا المطلب إلى دراسة مدى مساهمة وتطور مصادر التمويل الداخلية في عملية التمويل التي تعتمدها الشركة خلال فترة الدراسة.

ولكن قبل ذلك سنتعرض إلى الميزانيات المالية المختصرة لسنوات الدراسة.

تتكون الميزانية المالية من جانبين جانب أصول وجانب خصوم، حيث تحدد بصفة منفصلة عناصر الاصول وعناصر الخصوم، بحيث تترتب الأصول حسب درجة سيولتها أما الخصوم حسب درجة إستحقاقها، بالإضافة الى مبدأ السنوية في التفرقة بين العناصر المتداولة وغير المتداولة.

الجدول رقم (3-2): مختصر جانب الأصول والخصوم لشركة تواب للسنوات (2017-2020).

البيـــــــــــان	2017	2018	2019	2020
الأصول الثابتة	**3 869 492 004,49**	**4 380 169 199,16**	**4 674 802 514,35**	**5 253 613 835,94**
الأصول المتداولة	**638 352 214,87**	**721 993 923,53**	**916 838 716,11**	**1 138 124 624,73**
المجموع العام للأصول	**4 507 844 219,36**	**5 102 163 122,69**	**5 591 641 230,46**	**6 391 738 460,67**

البيـــــــــــان	2017	2018	2019	2020
رؤوس اموال خاصة	**1 688 423 255,72**	**1 769 963 379,54**	**1 817 066 179,57**	**2 019 070 202,36**
ديون طويلة الأجل	**1 720 400 856,12**	**2 052 954 617,59**	**2 131 743 988,55**	**2 256 283 006,62**
ديون قصيرة الأجل	**1 099 020 107,52**	**1 279 245 125,56**	**1 641 108 062,34**	**2 116 385 251,69**
المجموع العام للخصوم	**4 507 844 219,36**	**5 102 163 122,69**	**5 589 918 230,46**	**6 391 738 460,67**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

أولا :دراسة تطور الأموال الخاصة في عملية التمويل خلال الفترة 2017-2020.

في غالب الأحيان نجد أن المؤسسة تسعى لتمويل أصولها عن طريق أموالها الداخلية كمصدر أولي وارتفاع معدل الأموال الخاصة إلى الأموال الدائمة يدل على مدى استقلالية الشركة مما يعطيها قدرة أكبر للتوسع في الإقتراض عند أوقات الحاجة بكل أمان.

وتحسب نسبة تطور الأموال الخاصة الى الأموال الدائمة وفق الصيغة التالية:

نسبة الاموال الخاصة الى الاموال الدائمة = (الاموال الخاصة / الأموال الدائمة)×100

الجدول رقم (3-3): تطور نسبة الاموال الخاصة الى الاموال الدائمة خلال الفترة 2017-2020

السنوات	الاموال الخاصة	الاموال الدائمة	نسبة الاموال الخاصة الى الاموال الدائمة%	نسبة التطور%
2017	1 688 423 255,72	3 408 824 111,84	**49,53**	–
2018	1 769 963 379,54	3 822 917 997,13	**46,29**	**-6,54**
2019	1 817 066 179,57	3 948 810 168,12	**46,01**	**-0,60**
2020	2 019 070 202,36	4 275 353 208,98	**47,22**	**2,62**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

تمثل البيانات نسبة الأموال الخاصة إلى الأموال الدائمة وكذلك نسبة تطورها خلال فترة الدراسة حيث حققت أعلى نسبة لها في سنة 2017 وقدرت ب49,53% وانخفضت النسبة في السنتين المواليتين بنسبة 6,54% و 0,6% ويرجع هذا الى زيادة في القروض بنسبة أكبر من الزيادة منها في رأس المال الخاص ثم في السنة الأخيرة ارتفعت بنسبة 2,62%. تشكل الأموال الخاصة مورد هام للمؤسسة ويمكن القول أن نسبة الأموال الخاصة إلى الأموال الدائمة خلال فترة الدراسة حيث شكلت 47,26% من الأموال الدائمة وذلك من خلال حساب قيمة متوسط نسبة الأموال الخاصة الى الأموال الدائمة.

نسبة التمويل الداخلي للأصول:

تظهر هذه النسبة التمويل الذاتي للأصول ويعد إرتفاعها مؤشرا إيجابيا على الوضع المالي للشركة دون التخلي عن دور التمويل الخارجي لأثره في الرفع من ربحية حقوق الملكية وتحسب وفق:

نسبة التمويل الداخلي للأصول = (حقوق الملكية / إجمالي الأصول) × 100

الجدول رقم (3-4): تطور نسبة الاموال الخاصة الى الاموال الدائمة خلال الفترة 2017-2020

السنوات	الاموال الخاصة	مجموع الأصول	نسبة التمويل الداخلي للأصول %	نسبة التطور %
2017	1 688 423 255,72	4 507 844 219,36	**37,45**	–
2018	1 769 963 379,54	5 102 163 122,69	**34,69**	**-7,36**
2019	1 817 066 179,57	5 589 918 230,46	**32,50**	**-6,31**
2020	2 019 070 202,36	6 391 738 460,67	**31,58**	**-2,83**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

ثانيا: قدرة التمويل الذاتي.

تعد من أهم مصادر التمويل نظرا لما تتميز به عن باقي مصادر التمويل حيث يمنح الشركة حرية الحركة في استخدام جزء من أرباحها المحتجزة والاستفادة من الوفر الضريبي الذي تقدمه الاهتلاكات ويعطيها القدرة على زيادة حق الملكية والاستقلالية تجاه القروض.

وتحسب وفق العلاقة التالية:

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الاهتلاكات + المؤونات

الجدول رقم (3-5): تطور قدرة التمويل الذاتي خلال الفترة 2017-2020

السنوات	النتيجة الصافية	مخصصات الاهتلاك والمؤونات	قدرة التمويل الذاتي	نسبة التطور %
2017	38 091 830,07	92 604 197,77	**130 696 027,84**	–
2018	91 540 123,82	133 224 256,89	**224 746 380,71**	**71,96**
2019	107 102 800,03	148 187 081,67	**255 289 881,70**	**13,59**
2020	262 004 022,79	258 883 921,33	**520 887 944,12**	**104,03**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

من خلال الجدول يمكن أن نلاحظ أن قدرة التمويل الذاتي تتطور بشكل متزايد حيث قدرت قدرة التمويل الذاتي في سنة 2017 ب130 696 027,84 واستمرت قيمتها بالإرتفاع في السنوات التالية بنسبة 71,96% و 13,59% و 104,03% على التوالي وشهدت السنة الاخير إرتفاعا كبيرا أكثر من ضعف السنة التي قبلها. وحيث بلغ متوسط نسبة تطور قدرة التمويل الذاتي 63,19% في الشركة خلال سنوات الدراسة.

ويمكن كذلك قياس متوسط مدى قدرة القدرة على التمويل الذاتي في تسديد الديون المالية طويلة الأجل الخاصة بالشركة

وذلك وفق العلاقة التالية:

المدة المتوسطة لتسديد الديون= الديون المالية / قدرة التمويل الذات

الجدول رقم (3-6): المدة المتوسطة لتسديد الديون خلال الفترة 2017-2020

السنوات	الديون المالية	قدرة التمويل الذاتي	المدة المتوسطة لتسديد الديون (بالسنوات)	نسبة التطور %
2017	1 720 400 856,12	130 696 027,84	**13,16**	–
2018	2 052 954 617,59	224 746 380,71	**9,13**	**-30,62**
2019	2 131 743 988,55	255 289 881,70	**8,35**	**-8,54**
2020	2 256 283 006,62	520 887 944,12	**4,33**	**-48,14**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

نلاحظ من خلال البيانات المتوصل اليها في الجدول أن الشركة تمكنت من تحسين وضعها المالي وتخفيض متوسط مدة تسديد الديون المالية من 13,16 سنة إلى 4,33 سنة**.** حيث انخفضت بنسبة 67,09%. بإعتبار أن اشارة – (الإنخفاض) يعد أمرا ايجابيا.

المطلب الثاني: دراسة تطور مصادر التمويل الخارجية خلال الفترة 2017-2020.

في حالة لم تكفي مصادر التمويل التمويل الداخلية في تغطية الإحتياجات ومتطلبات المؤسسة الاستغلالية أو الإستثمارية فإن تلجأ الى مصادر تمويل خارجية متمثلة في الاستدانة وبالتالي فإن التمويل الخارجي يكمل التمويل الذاتي للمؤسسة. وسنتطرق في هذا المطلب الى نسبة تطور أموال الاستدانة وذلك بتحليل نسبة الرافعة المالية خلال فترة الدراسة.

أولا: نسبة الرافعة المالية.

تعكس الرافعة المالية مدى اعتماد الشركة على الاقتراض في تغطية احتياجاتها ارتفاع هذه النسبة يد أن المؤسسة تعتمد على الأموال المقترضة في تمويل أصولها وبالتالي فان ارتفاعها بنسبة كبيرة يفقد الشركة الاستقلالية في اتخاذ قراراتها. وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة الرافعة المالية = (إجمالي الديون طويلة الأجل / مجموع الأصول) × 100

الجدول رقم (3-7): تطور نسبة الرافعة المالية خلال الفترة 2017-2020

السنوات	الديون المالية	مجموع الأصول	نسبة الرفع المالي %	نسبة التطور %
2017	1 720 400 856,12	4 507 844 219,36	**38,16**	–
2018	2 052 954 617,59	5 102 163 122,69	**40,32**	**5,66**
2019	2 131 743 988,55	5 589 918 230,46	**38,13**	**-5,43**
2020	2 256 283 006,62	6 391 738 460,67	**35,29**	**-7,44**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

من خلال بيانات الجدول نلاحظ أن نسبة الرافعة المالية متفاوتة من سنة الى أخرى حيث بلغت في السنة الأولى 38,16% ثم ارتفعت في السنة التالية بنسبة 5,66% من السنة السابقة وسبب الارتفاع زيادة الحاجة الى أموال الاستدانة بينما انخفضت نسبة الرفع المالي في السنة التالية بنسبة 5,43% وسبب الانخفاض أن الشركة زادت في مجموع الأصول بنسبة 9,6% بينما زادت في حجم الاستدانة بنسبة 3,8% ثم إنخفضت نسبة الرفع الى أقل نسبة لها في السنة الاخيرة محل الدراسة حيث بلغت النسبة 35,29%. (بإعتبار أن اشارة – (الإنخفاض) يعد أمرا ايجابيا).

ثانيا: حساب أثر الرفع المالي

يختلف أثر الرفع المالي عن الرفع المالي حيث أن الرفع المالي هو نسبة الأموال المقترضة إلى مجموع الأصول بينما أثر الرفع المالي هو زيادة المردودية المالية للمساهمين التي تنتج من الزيادة في استعمال الديون في الهيكل المالي. وفي حالة خلو الهيكل المالي من أموال الإقتراض فإن المردودية الإقتصادية تتساوى مع المردودية المالية لذلك يعرف الفرق بينهما بأثر الرفع المالي.

1.المردودية الاقتصادية: تقيس المردودية الإقتصادية مساهمة الأصول في تكوين نتيجة الإستغلال أي حساب مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة في تكوين نتيجة الإستغلال[1]. وتقاس وفق لعلاقة التالية:

المردودية الإقتصادية = نتيجة الإستغلال / مجموع الاصول

الجدول رقم (3-8): تطور نسبة المردودية الإقتصادية خلال الفترة 2017-2020

السنوات	نتيجة الاستغلال	مجموع الأصول	نسبة المردودية الاقتصادية %	نسبة التطور %
2017	89 366 375,53	3 408 824 111,84	**2,62**	–
2018	148 343 990,42	3 822 917 997,13	**3,88**	**48,09**
2019	178 566 935,13	3 948 810 168,12	**4,52**	**16,49**
2020	324 512 281,33	4 275 353 208,98	**7,59**	**67,92**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

يظهر لنا من خلال بيانات الجدول أن نسبة المردودية الإقتصادية في تزايد مستمر خلال فترة الدراسة حيث بلغت نسبتها في السنة الأولي 2,62% لترفتع في السنوات الموالية إلى 3,88% و4,52% و7,59% على التوالي حيث ارتفعت نسبة المردودية الإقتصادية من الأولى إلى الأخير محل الدرسة بنسبة 198%.

2.المردودية المالية: تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية وتحدد مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق النتيجة الصافية للشركة[2]. وتحسب بالعلاقة التالية:

المردودية المالية = (النتيجة الصافية / الاموال الخاصة)×100

[1]- الياس بن ساسي مرجع سابق ص267
[2]- المرجع نفسه ص268

الجدول رقم (3-9): تطور نسبة المردودية المالية خلال الفترة 2017-2020

السنوات	النتيجة الصافية	الاموال الخاصة	نسبة المردودية مالية%	نسبة التطور %
2017	38 091 830,07	1 688 423 255,72	**2,25**	–
2018	91 540 123,82	1 769 963 379,54	**5,17**	**129,77**
2019	107 102 800,03	1 817 066 179,57	**5,89**	**13,92**
2020	262 004 022,79	2 019 070 202,36	**12,97**	**120,20**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

من خلال بيانات الجدول نلاحظ أن نسبة في تزايد مستمر ويرجع التزايد إلى ارتفاع في النتيجة الصافية للشركة بحيث إرتفعت نسبة النتيجة الصافية من السنة الأولى إلى السنة الأخيرة محل الدراسة بنسبة 587,8% أي قرابة الستة أضعاف. وتفسير ارتفاع النتيجة الصافية يرجع الى الزيادة في معدل الإستدانة.

3.أثر الرفع المالي: يحسب وفق العلاقة الثالية:

أثر الرفع المالي = المردودية المالية – المردودية الإقتصادية

الجدول رقم (3-10): تطور أثر الرفع المالي خلال الفترة 2017-2020

السنوات	نسبة المردودية المالية	نسبة المردودية الاقتصادية	أثر الرفع %	نسبة التطور %
2017	**2,25**	**2,62**	**- 0,37**	–
2018	**5,17**	**3,88**	**1,29**	**-448,64**
2019	**5,89**	**4,52**	**1,37**	**6,20**
2020	**12,97**	**7,59**	**5,38**	**292,70**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

حالة أقر الرفع السالب في سنة 2017: حيث حققت الشركة مردودية إقتصادية أكبر من المردودية المالية وبالتالي فإن الشركة لم تستفد من الأثر الإيجابي للإستدانة برفع المردودية المالية.

حالة أثر الرفع موجب من 2018-2020: حيث حققت الشركة مردودية إقتصادية أكبر من تكلفة اللجوء إلى الدين حيث رفعت الشركة معدل الديون مما ترك أثر إيجابيا على المردودية المالية.

المبحث الثالث: دراسة تطور ربحية الشركة خلال فترة الدراسة.

تعبر الربحية عن العلاقة بين النتائج المحققة والإمكانيات المستعملة لتحقيق تلك النتائج فهي مؤشر لقياس فاعلية القرارات المالية لذلك فإن مؤشرات الربحية تحظي بإهتمام جميع الجهات المتعلقة بالمؤسسة من مساهمين ومقرضين وعمال وموردين... لذلك سنتطرق في هذا المبحث الى دراسة الربحية من خلال دراسة ربحية المبيعات وربحية الإستثمارات.

المطلب الأول: دراسة تطور مؤشر ربحية المبيعات خلال الفترة 2017-2020.

تتمكننا دراسة ربحية المبيعات من معرفة قدرة الشركة على ضبط عناصر المصروفات المختلفة المرتبطة بالمبيعات المحققة وسندرس تطورها من خلال ثلاثة مؤشرات كالتالي:

أولا: هامش الربح الصافي.

تظهر هذه النسبة قدرة الدينار الواحد من المبيعات على توليد الأرباح. تمكن هذه النسبة إدارة الشركة من الرقابة على كل تكاليفها بواسطة تقدير العائد على المبيعات. وتحسب وفق:

هامش الربح الصافي = (صافي الأرباح بعد الضريبة / صافي المبيعات)×100

الجدول رقم (3-11): تطور هامش صافي الربح خلال الفترة 2017-2020

السنوات	صافي الأرباح بعد الضريبة	صافي المبيعات	هامش الربح الصافي%	نسبة التطور %
2017	38 091 830,07	727 858 788,82	**5,23**	–
2018	91 540 123,82	1 144 345 567,35	**7,99**	**52,77**
2019	107 102 800,03	1 151 640 230,06	**9,30**	**16,39**
2020	262 004 022,79	1 934 965 844,37	**13,54**	**45,59**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

ثانيا: هامش حافة مجمل الربح.

تظهر هذه النسبة قدرة الدينار الواحد من المبيعات على توليد الأرباح قبل إقتطاع كافة الأعباء والضرائب. تمكن هذه النسبة إدارة الشركة من الرقابة على تكاليف الانتاج المباع ولا تهتم بالأعباء الأخرى. وتحسب وفق العلاقة:

هامش حافة مجمل الربح = (الربح الإجمالي / المبيعات)×100

الجدول رقم (3-12): تطور هامش حافة مجمل الربح خلال الفترة 2017-2020

السنوات	الربح الإجمالي	المبيعات	حافة مجمل الربح %	نسبة التطور %
2017	358 314 724,62	727 858 788,82	**49,22**	–
2018	514 118 302,45	1 144 345 567,35	**44,92**	**-8,73**
2019	595 459 753,63	1 151 640 230,06	**51,70**	**15,09**
2020	844 938 406,56	1 934 965 844,37	**43,66**	**-15,55**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

ثالثا: حافة ربح النشاط.

تظهر هذه النسبة قدرة الدينار الواحد من المبيعات على توليد الأرباح ثبل إقتطاع الضرائب والأعباء المالية. تمكن هذه النسبة إدارة الشركة من الرقابة على عناصر التكاليف المرتبطة بالإسغلال. فيه تعد مؤشر عام على كفاءة التشغيل. وتحسب وفق العلاقة:

حافة ربح النشاط = (ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات)×100

الجدول رقم (3-13): تطور حافة ربح النشاط خلال الفترة 2017-2020

السنوات	ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب	صافي المبيعات	حافة ربح النشاط %	نسبة التطور %
2017	89 366 375,53	727 858 788,82	**12,27**	–
2018	148 343 990,42	1 144 345 567,35	**12,96**	**5,62**
2019	178 566 935,13	1 151 640 230,06	**15,50**	**19,59**
2020	324 512 281,33	1 934 965 844,37	**16,77**	**8,19**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

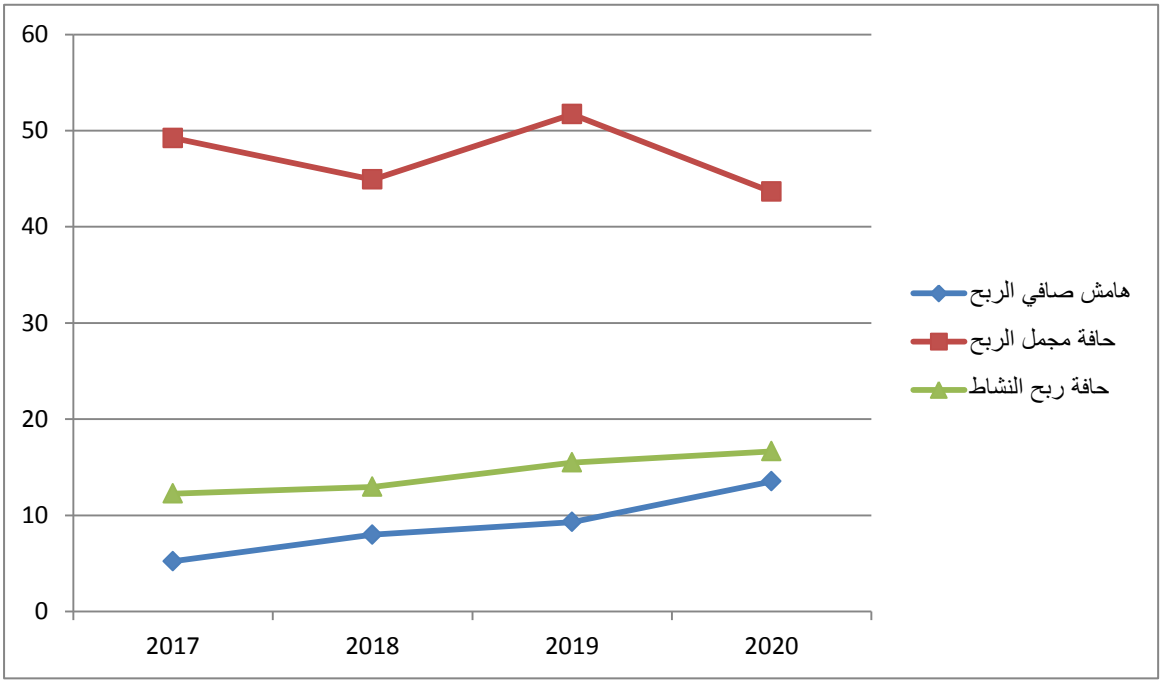
ويمكن تلخيص تطور مؤشرات ربحية المبيعات في الجدول والشكل التاليين:

الجدول رقم (3-14): تطور مؤشرات ربحية المبيعات خلال الفترة 2017-2020

السنوات	هامش الربح الصافي %	نسبة التطور %	حافة مجمل الربح %	نسبة التطور %	حافة ربح النشاط %	نسبة التطور %
2017	5,23	–	49,22	–	12,27	–
2018	7,99	**52,77**	44,92	**-8,73**	12,96	**5,62**
2019	9,30	**16,39**	51,70	**15,09**	15,50	**19,59**
2020	13,54	**45,59**	43,66	**-15,55**	16,77	**8,19**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

الشكل رقم (3-3): تطور مؤشرات ربحية المبيعات خلال الفترة 2017-2020



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

من خلال بيانات الجدول (3-14) والرسم البياني رقم (3-3)يمكن أن نلاحظ:

أن نسبة هامش الربح الصافي في تزايد حيث كلما إرتفعت النسبة في سنة عن سابقتها دل ذلك على الأداء الجيد للشركة حيث بلغت النسبة في السنة الأولى 5,23% واستمرت في الارتفاع في السنوات التالية بمتوسط إرتفاع 37,6% وبلغت النسبة في السنة الأخيرة 13,54% ويعود تزايدها إلى الإرتفاع الحاصل في صافي الأرباح بعد الضريبة.

وأن نسبة هامش حافة مجمل الربح عرفت تذبذبا في قيمتها حيث إنخفضت قيمتها في سنتين 2018 و2020 وارتفعت في سنة 2019 وبلغ متوسط نسبة هامش حافة مجمل الربح 47,37% وبلغت أعلى قيمة لها في سنة 2019 بنسبة 51,7%. ويرجع التذبذب في النسبة إلى عدم إستقرار الأسعار البيع وتكاليف الإنتاج.

ونسبة حافة ربح النشاط عرفت تزايد في قيمتها حيث بلغت في سنة 2017 نسبة 12,27% كأدنى قيمة لها لتستمر فالإرتفاع وتبلغ نسبة 16,77% في سنة 2020 كأعلى قيمة لها. وإرتفاع هذه النسبة من سنة إلى أخرى يدل على كفاءة إدارة الشركة في تسيير عناصر التكاليف المرتبطة بدورة الإستغلال.

المطلب الثاني: دراسة تطور مؤشر ربحية الاستثمارات خلال الفترة 2017-2020.

تمكننا دراسة مؤشرات الربحية على الإستثمارات من معرفة مدى كفاءة السياسات والقرارات الإستثمارية التي تتخذها إدارة الشركة ومستوى العائد المتحقق من أموال المستثمرين ويهتم كذلك هذه النسب المقرضين لمعرفة مدى قدرة الشركة في تسديد إلتزامات الديون في آجالها. وندرسها من خلال مؤشرين كالتالي:

أولا: معدل العائد على الاستثمار.

يمكننا مؤشر معدل العائد على الإستثمار من قياس مدى قدرة الشركة على توليد الإرباح من خلال الإستثمار في الأصول المختلفة. ويحسب بالعلاقة الثالية:

معدل العائد على الإستثمار = (صافي الدخل بعد الضريبة / مجموع صافي الأصول) × 100

الجدول رقم (3-15): تطور معدل العائد على الإستثمار خلال الفترة 2017-2020

السنوات	صافي الدخل	مجموع الموجودات	معدل العائد على الموجودات %	نسبة التطور %
2017	38 091 830,07	4 507 844 219,36	**0,84**	–
2018	91 540 123,82	5 102 163 122,69	**1,79**	**113,09**
2019	107 102 800,03	5 589 918 230,46	**1,91**	**6,70**
2020	262 004 022,79	6 391 738 460,67	**4,09**	**114,13**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

ثانيا: معدل العائد على حقوق الملكية.

من خلال مؤشر العائد على حقوق الملكية يمكن أن نعرف قدرة الموارد الذاتية على توليد الأرباح وكذلك مقدار العائد الذي يحصل عليه الملاك نتيجة استثمار أموالهم في الشركة. وهو نفس تعريف المردودية المالية حيث تدخل المردودية المالية في مكوناتها كافة العناصر والحركات المالية حيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة. وتحسب بالعلاقة التالية:

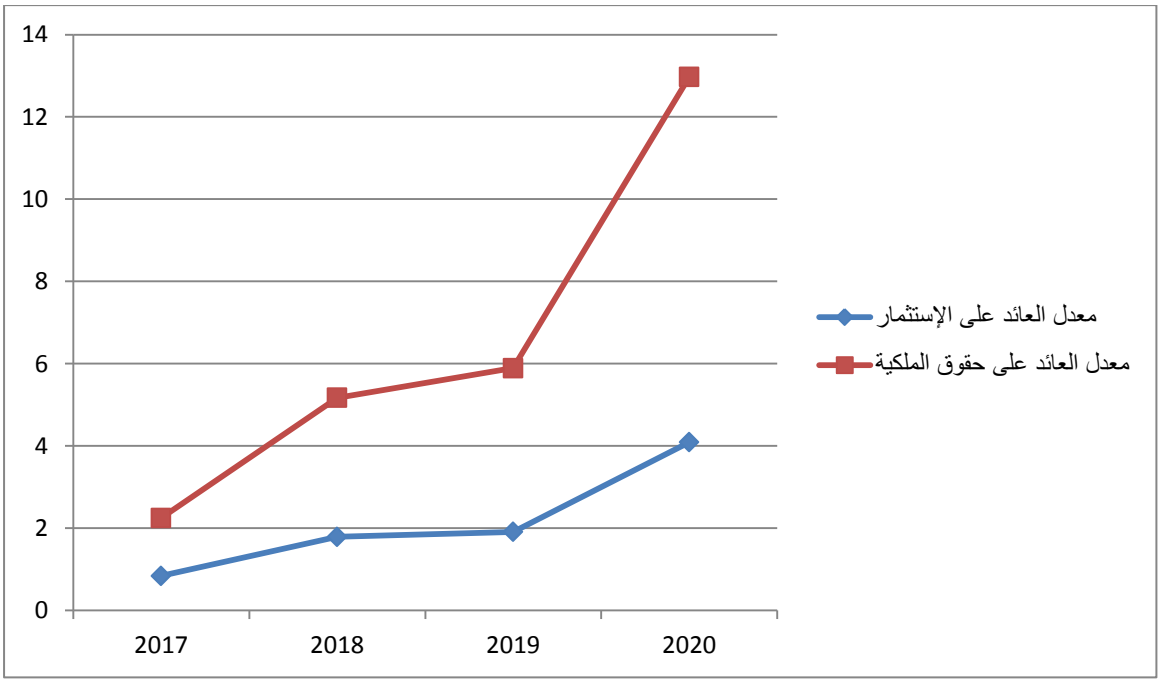
معدل العائد على حقوق الملكية = (صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية) × 100

الجدول رقم (3-16): تطور معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة 2017-2020

السنوات	صافي الربح بعد الضريبة	حقوق الملكية	معدل العائد على حقوق الملكية %	نسبة التطور %
2017	38 091 830,07	1 688 423 255,72	**2,25**	–
2018	91 540 123,82	1 769 963 379,54	**5,17**	**129,77**
2019	107 102 800,03	1 817 066 179,57	**5,89**	**13,92**
2020	262 004 022,79	2 019 070 202,36	**12,97**	**120,20**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

الشكل رقم (3-4): تطور مؤشرات ربحية الإستثمارات خلال الفترة 2017-2020



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

من خلال بيانات الجدولين رقم (3-15)ورقم (3-16) والرسم البياني رقم (3-4)يمكن أن يلاحظ:

أن نسبة معدل العائد على الإستثمار في تزايد طول فترة الدراسة حيث بغلت النسبة في سنة 2017 أقل قيمة لها ب0,84% ثم ارتفعت في السنوات التالية لتصل الى 1,79% و 1,91% و 4,09% على التوالي وبذلك فإن أعلى نسبة لها في السنة الأخير. ومتوسط نسبة معدل العائد على الإستثمار بلغت 2,13% حيث كل ما إرتفعت النسبة دل على كفاءة إدارة الشركة في استخدام الأصول والعكس صحيح.

أن نسبة معدل العائد على حقوق الملكية في تزايد مستمر ومتوسط نسبة معدل العائد على حقوق الملكية بلغت 6,57% ويرجع التزايد إلى تضاعف في النتيجة الصافية للشركة حيث كانت النتيجة الصافية 38 091 830,07 في السنة الأولى وفي السنة الأخيرة محل الدراسة كانت النتيجة الصافية 262 004 022,79 أي تضاعفت بمقدار قريب من الستة أضعاف. وتفسير ارتفاع النتيجة الصافية يرجع الى الزيادة في معدل الإستدانة.

المطلب الثالث: أثر مصادر التمويل على مؤشرات الربحية.

بعد حساب مختلف نسب مصادر التمويل ومختلف مؤشرات الربحية في شركة تواب خلال الفترة (2017-2020) سنتطرق في هذا المطلب إلى الدراسة أثر مصادر التمويل على ربحية الشركة.

لاختبار مدى صحة الفرضيات سنعتمد في دراستنا لتأثير مصادر التمويل على ربحية المؤسسة على دراسة بعض المتغيرات المتغير الأول نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي الأصول يمثل مصادر التمويل الداخلية والمتغير الثاني نسبة الرافعة المالية يمثل مصادر التمويل الخارجية والمتغير ثالث هامش الربح الصافي للتعبير عن ربحية المبيعات والمتغير الرابع نسبة العائد على حقوق الملكية للتعبير عن ربحية الإستثمارات.

أولا: الفرضية الأولى.

نعم تؤثر مصادر التمويل الداخلية على ربحية المؤسسة الإقتصادية.

أثر مصادر التمويل الداخلية على مؤشرات الربحية:

لدراسة أثر مصادر التمويل الداخلية على مؤشرات الربحية (هامش الربح الصافي للتعبير عن ربحية المبيعات ونسبة العائد على حقوق الملكية للتعبير عن ربحية الاستثمارات) سنعتمد على نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي الأصول كمتغير يمثل مصادر التمويل الداخلية.

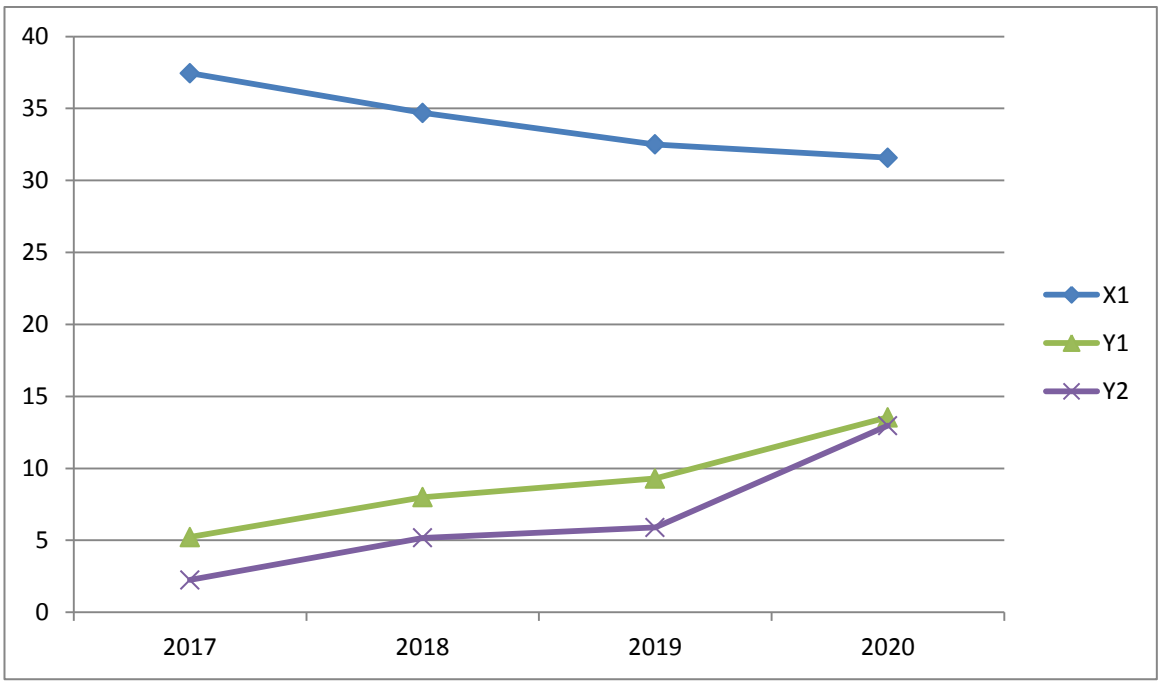
سنعرض المتغيرات في جدول ثم على شكل منحنى بياني

الجدول رقم (3-17): أثر مصادر التمويل الداخلية على الربحية خلال الفترة (2017-2020).

السنوات	نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي الأصول	هامش الربح الصافي	نسبة العائد على حقوق الملكية
2017	37,45	5,23	2,25
2018	34,69	7,99	5,17
2019	32,50	9,30	5,89
2020	31,58	13,54	12,97

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

الشكل رقم (3-5): أثر مصادر التمويل الداخلية على الربحية خلال الفترة (2017-2020).



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

من خلال بيانات الجدول والمنحنى البياني فإننا نلاحظ أنه هناك علاقة عكسية بين نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي الأصول الممثلة لمصادر التمويل الداخلية وبين مؤشر ربحية المبيعات المتمثل في هامش الربح الصافي ومؤشر ربحية الاستثمارات المتمثل في نسبة العائد على حقوق الملكية حيث كلما انخفضت نسبة التمويل الداخلي إلى إجمالي الأصول ارتفعت نسب مؤشرات الربحية.

وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى حيث أن هناك علاقة عكسية بين مصادر التمويل الداخلية ومؤشرات الربحية.

ثانيا: الفرضية الثانية.

نعم تؤثر مصادر التمويل الخارجية على ربحية المؤسسة الإقتصادية.

أثر مصادر التمويل الخارجية على مؤشرات الربحية:

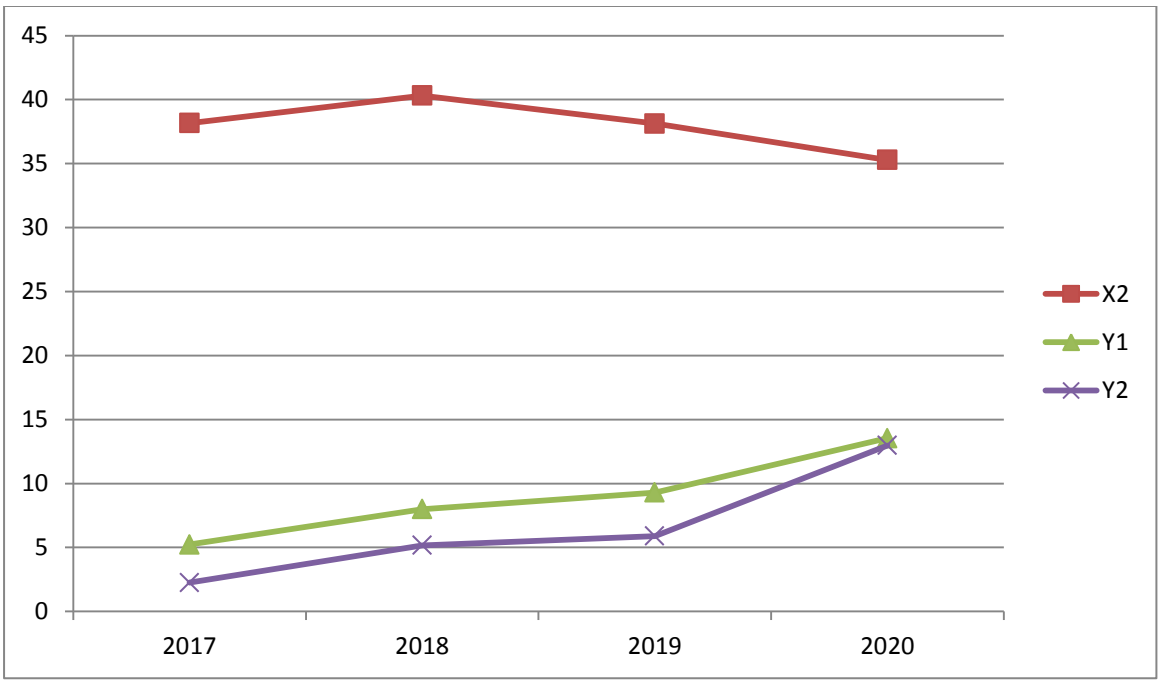
لدراسة أثر مصادر التمويل الخارجية على مؤشرات الربحية (هامش الربح الصافي للتعبير عن ربحية المبيعات ونسبة العائد على حقوق الملكية للتعبير عن ربحية الاستثمارات) سنعتمد على نسبة الرافعة المالية كمتغير يمثل مصادر التمويل الخارجية.

سنعرض المتغيرات في جدول ثم على شكل منحنى بياني

الجدول رقم (3-18): أثر مصادر التمويل الخارجية على الربحية خلال الفترة (2017-2020).

السنوات	نسبة الرفع المالي %	هامش الربح الصافي	نسبة العائد على حقوق الملكية
2017	**38,16**	5,23	2,25
2018	**40,32**	7,99	5,17
2019	**38,13**	9,30	5,89
2020	**35,29**	13,54	12,97

الشكل رقم (3-6): أثر مصادر التمويل الخارجية على الربحية خلال الفترة (2017-2020).



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

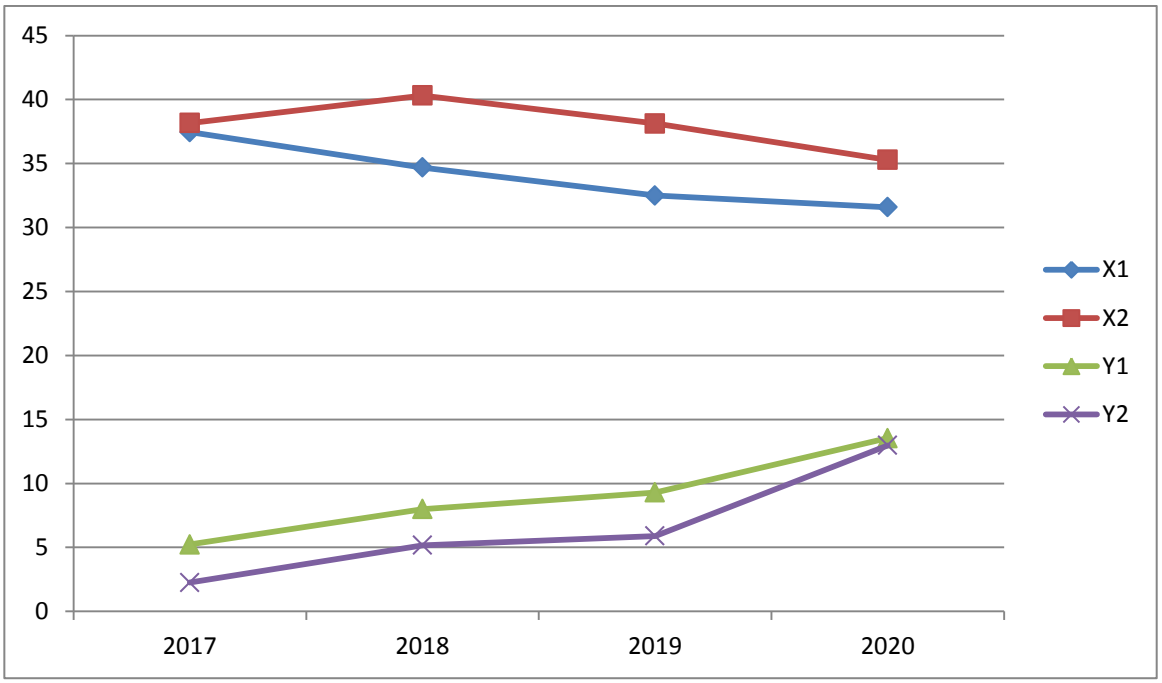
من خلال بيانات الجدول والمنحنى البياني فإننا نلاحظ أنه هناك علاقة عكسية بين نسبة الرافعة المالية الممثلة لمصادر التمويل الخارجية وبين مؤشر ربحية المبيعات ومؤشر ربحية الاستثمارات حيث كلما انخفضت نسبة الرافعة المالية ارتفعت نسب مؤشرات الربحية.

وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية حيث أن هناك علاقة عكسية بين مصادر التمويل الخارجية ومؤشرات الربحية.

ثالثا: تحليل النتائج.

من خلال ما سبق دراسته لمعرفة أثر مصادر التمويل الداخلية والخارجية على مؤشرات الربحية ربحية المبيعات وربحية الاستثمارات يمكننا عرض جميع متغيرات الدراسة على شكل منحنى بياني كالتالي:

الشكل رقم (3-7): عرض متغيرات الدراسة خلال الفترة (2017-2020).



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

من خلال بيانات الجدولين الجدول رقم (3-17) والجدول رقم (3-18) والرسم البياني الشكل رقم (3-7) يمكن القول أن:

العلاقة التي تربط الهيكل التمويلي مع ربحية المؤسسة سواء ربحية المبيعات أو ربحية الإستثمارات حيث تشير وجود إلى علاقة عكسية بين نسبة التمويل الخاص إلى إجمالي الأصول ونسبة الرافعة المالية وبين هامش الربح الصافي وبين العائد على حقوق الملكية.

حيث أن الإنخفاض في نسبة التمويل الخاص إلى إجمالي الأصول أو نسبة الرفع المالي يؤدي إلى إرتفاع في مؤشر هامش الربح الصافي ونسبة العائد على حقوق الملكية، وبالتالي فإن الإرتفاع في نسب مصادر التمويل يؤدي إلى إنخفاض في مؤشرات الربحية وسبب ذلك يرجع إلى أن تكلفة الديون أعلى من الأرباح المحققة في إستخدام هذه الديون في إستثمارت الشركة.

ترتبط مؤشرات الربحية في فترة الدراسة بمصادر التمويل إرتباطا عكسيا مما يعني أن الشركة لا تتبع قاعدة التوازن المالي الأمر الذي قد يؤدي إلى مخاطر على أدائها المالي نتيجة إرتفاع تكلفة التمويل بالمصادر طويلة الأجل، وهذا ما يتوافق مع عدد من الدراسات السابقة.

الخلاصة

تعرفنا في هذا الفصل على شركة تواب بذكر نبذة عن الشركة وقمنا كذلك بدراسة تطور نسب مصادر التمويل الداخلية والخارجية ومختلف مؤشرات الربحية خلال الفترة (2017-2020). وقد حاولنا من خلال الدراسة التطبيقية ربطها بالجانب النظري للتعرف على تأثير مصادر التمويل الداخلية والخارجية على ربحية الشركة.

وبالتالي فقد حاولنا تقديم دراسة لتحليل أثر مصادر التمويل الداخلية والخارجية على مؤشرات الربحية من خلال دراسة تطور مصادر التمويل الداخلية والخارجية وتطور مؤشرات الربحية على المبيعات والإستثمارات ومن خلال نتائج الدراسة توصلنا إلى أنه توجد علاقة عكسية بين مصادر التمويل ومؤشرات الربحية.

خاتمة

الخاتمة

لقد حاولنا في هذه الدراسة إبراز أثر مصادر التمويل في تعظيم الربحية، وذلك من خلال محاولتنا تسليط الضوء على مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الإقتصادية، وطرق قياسها والإختيار بينها، باعتبار ان الاستغلال الامثل لها بإيجاد التوليفة المثلى للهيكل المالي يساعدها في الاستغلال الأمثل لمواردها، وذلك ضمن إطار عائد مطلوب وبأقل مخاطرة وبأدنى تكلفة ممكنة، وبالتالي ضمان البقاء والاستمرارية، كما حاولنا الإلمام بمختلف المفاهيم المتعلقة بالربحية والعوامل المؤثرة عليها، وعلاقتها بالرفع المالي وتأثير طريقة مصادر التمويل على الربحية، بإعتبار أن الربحية تعد أهم أهداف المؤسسة الإقتصادية الذي يعكس مدى كفاءة إدارتها لمواردها.

وفي الأخير قمنا بإسقاط جانب النظري في دراسة تطبيقية لحالة مؤسسة تـــواب، وذلك من خلال تحليلنا للبيانات المالية للشركة.

أولا: نتائج الدراسة و اختبار الفرضيات

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، يمكن تقسيمها إلى قسمين نتائج خاصة بالدراسة النظرية ونتائج خاصة بالدراسة التطبيقية.

1. نتائج الدراسة النظرية:

من خلال الدراسة النظرية لمصادر التمويل وأثرها على ربحية المؤسسة توصلنا لعدة نتائج نذكر أهمها فيما يلي:

- التمويل هو عملية إمداد المؤسسة بالأموال اللازمة أوقات الحاجة إليها؛

- للمؤسسة عدة مصادر تمويل لتلبية إحتياجاتها وبمعرفة مزايا وعيوب كل منها وكذا تكلفة كل مصدر منها يساعدها على انتقاء أهمها، بما يلائم أهدافها ونشاطها وبيئتها؛

- يمكن تصنيف مختلف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة الاقتصادية إلى صنفين أساسيين مصادر تمويل داخلية ومصادر خارجية المتمثلان في الأموال الخاصة وأموال الاستدانة على التوالي؛

- للمؤسسة العديد من الخيارات لمصادر التمويل لتلبية احتياجاتها، بحيث تتمايز في تكلفة الحصول عليها لذلك عليها المفاضلة بينها لتشكيل المزيج التمويلي الامثل الذي يتماشى مع تطلعاتها وأهدافها ونشاط المؤسسة وفي بيئتها؛

- يجب على المؤسسة السعي من أجل رفع ربحيتها عن طريق تقييم وضعيتها بمؤشراتها المالية والسعي الى التحكم فيها؛

- رغم اختلاف مؤشرات الربحية في طرق حسابها إلا أنها تصب في مفهوم واحد هو قياس مدى فعالية المؤسسة وكفاءتها على ادارة مواردها؛

- تحظى مقاييس الربحية باهتمام متزايد من الملاك والمستثمرين بكونها أداة لقياس أداء كفاءة المؤسسة. نسب مؤشرات الربحية ليست حكرا على المؤسسة فقط بل بكل من لهم علاقة بالمؤسسة الدائنين وكل المتعاملين معها؛

- نظرا لما تتمتع به الديون من ميزة ضريبية باعتبار أن فوائدها معفاة من الضريبة فإن وجود الديون في الهيكل التمويلي للمؤسسة يقلل من تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الربحية، إلا أن هذه الديون يمكن أن يكون لها تأثير سلبي في حالة تحقيق مردودية اقتصادية أقل من تكلفة الدين.

2. نتائج الدراسة التطبيقية:

بعد دراستنا لموضوع تأثير مصادر التمويل على ربحية المؤسسة الإقتصادية وبالاستناد على الجانب التطبيقي وتحليل البيانات فقد تم إثبات **صحة الفرضية الأولى** والتي تنص على وجود تأثير لمصادر التمويل الداخلية على ربحية المؤسسة الإقتصادية حيث أن هناك علاقة عكسية بين مصادر التمويل الداخلية ومؤشرات الربحية، كذلك قد إثبات **صحة الفرضية الثانية** والتي تنص على وجود تأثير لمصادر التمويل الخارجية على ربحية المؤسسة الإقتصادية حيث أن هناك علاقة عكسية بين مصادر التمويل الخارجية ومؤشرات الربحية.

ومن خلال الدراسة التطبيقية لمصادر التمويل وآثرها على ربحية الشركة توصلنا لنتائج أخرى نذكر أهمها فيما يلي:

- تعتمد الشركة على أموال الإستدانة الطويلة والقصيرة الأجل في هيكلها المالي بالمقارنة مع أموالها الخاصة؛

- حققت الشركة مردودية إقتصادية أكبر من تكلفة اللجوء إلى الدين حيث رفعت الشركة معدل الديون مما ترك أثر إيجابيا على المردودية المالية؛

- وجود علاقة عكسية بين مصادر التمويل الداخلية ومؤشرات الربحية؛

- وجود علاقة عكسية بين مصادر التمويل الخارجية ومؤشرات الربحية.

ثانيا: التوصيات والإقتراحات

- من خلال ميزانيات الشركة خلال فترة الدراسة فإن نسبة الأصول غير الجارية أعلى بكثير من الأصول الجارية وبالتالي فإنه على الشركة التنازل على بعض الأصول المجمدة غير المستغلة في نشاطها وذلك لأجل الرفع من ربحيتها ؛

- إستمرار البحث وأجراء الدراسات حول العوامل المؤثرة على الربح في الشركة؛

- إختيار شكل التمويل المناسب الذي يرقى إلى تطلعات وأهداف الشركة وبالتالي فإنه يجب الإستناد على دراسة معمقة ودقيقة لكافة المصادر المتاحة؛

- الإستخدام الأمثل لأصول الشركة وإستغلال كافة البدائل المتاحة بغرض تحسين وتحقيق أعلى ربحية ممكنة.

ثالثا: آفاق الدراسة

تناولنا خلال هذه الدراسة مصادر التمويل واثرها على ربحية المؤسسات الإقتصادية ونظرا لإتساع الموضوع وأهميته يمكن أن نقترح بعض المواضيع التي من الممكن أن تقدم الإضافة في هذا المجال:

- إعادة دراسة هذا الموضوع على نفس الشركة في فترة تتجاوز العشر سنوات وبإستعمال متغيرات أخرى.
- تأثير العوامل الخارجية على ربحية المؤسسة الإقتصادية
- أثر تكلفة التمويل على الوضع المالي للمؤسسة الإقتصادية.

وفي الختام فإن هذه الدراسة كغيرها من الدراسات لم تلم بجميع جوانب الموضوع وكذلك لا تخلو من النقائص سواء من الناحية العلمية أو الناحية المنهجية، لكن نرجو أن تكون دراستنا إضافة ولو بسيطة حول موضوع الدراسة.

قائمة المصادر والمراجع

المراجع باللغة العربية:

أ. الكتب:

1. إبراهيم الأعمش، أسس المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 1999.
2. أحمد بن فليس، المحاسبة المعمقة وأعمال حماية السنة المالية، الطبعة الأولى، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2000.
3. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر ،2008.
4. إسماعيل إسماعيل، التحليل المالي (مدخل صناعة القرارات)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
5. إلياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي - الإدارة المالية، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع،عمان، الأردن، 2011.
6. أيمن الشنطي، عامر شقر، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، عمان، 2007.
7. بن ربيع حنيفة، الواضح في المحاسبة العامة، الطبعة الأولى، دار هومة للنشر ، والتوزيع، الجزائر، 2000.
8. جمال الدين محمد المرسي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة والنشر،الاسكندرية، مصر، 2006.
9. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1993.
10. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
11. خالص صافي صالح، الربحية وصيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد الأول، الجزائر، 2002.
12. الداغر محمود محمد، الأسواق المالية : مؤسسات - أوراق -بورصات، بدون طبعة، دار الشروق، عمان، الأردن، 2005.
13. درياد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
14. رابح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، دار إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
15. زكرياء لشهب، دور عتبة المردودية في تحليل خطر الاستغلال والخطر المالي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2014.
16. سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002.

17. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي،الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية،الإسكندرية، مصر،1998.
18. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، مصر، 1997.
19. صالح طاهر الزرقان، العوامل المالية والاقتصادية المؤثرة على عوائد السهم، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
20. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفا للنشر والتوزيع، الكبعة الأولى، عمان، 2002.
21. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعية، مصر، 2006.
22. عبد الحليم كراجة وآخرون، الإدارة المالية والتحليل المالي أسس مفاهيم تطبيقات، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، 2002.
23. عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، بدون طبعة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000.
24. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة: مدخل اتخاذ القرارات، بدون طبعة، المكتب العربي، الإسكندرية، مصر، 1993.
25. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وادارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
26. عبيد علي أحمد الحجارى، مصادر التمويل، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001.
27. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة السادسة، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2017.
28. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن ، 2007.
29. عدنان تايه النعيمي،أرشد فؤاد التميمي،التحليل والتخطيط المالي:اتجاهات معاصرة،دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع،عمان، 2008.
30. عدنان هاشم رحيم السامرائي، الإدارة المالية - منهج تحليل شامل، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 1997.
31. عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقاد والمال، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
32. علي محمد عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
33. فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
34. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوي عملي، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2013.

35. كنجو عبود كنجو، ابراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 1997.
36. مأمون على الناصر وأخرون، التمويل الدولي، الطبعة الأولى، دار الحامل للنشر والتوزيع، عمان،2016.
37. مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004.
38. محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
39. محمد الفاتح محمود بشير الغربي، ادارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، 2020.
40. محمد الناشا، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، سوريا، 1979.
41. محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1998.
42. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية - أساسيات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1993.
43. محمد عبد العزيز عبد الكريم، الإدارة المالية والتخطيط المالي، بدون طبعة، مكتبة عين الشمس، مصر، 1995.
44. محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
45. محمود صبح، الإدارة المالية طويلة الأجل، الطبعة الأولى، البيان للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2000.
46. معراج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة للنشر، الأردن، 2013.
47. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية (مدخل تحليلى معاصر)، المكتب العربي الحديث، مصر، 1999.
48. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، الطبعة الأولى، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1999.
49. منير شاكر محمد واخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
50. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
51. نبيل عبد السلام شاكر، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات (منهج تنمية القدرات المعرفية والمهارية)، الطبعة الثانية، دار النشر عين الشمس، مصر1999.
52. نهال فريد مصطفي، مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.

53. نور الدين خبابة، الادارة المالية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997.
54. هيثم عصام، نظرية التمويل، دار زهران لنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
55. هيثم محمد الزغبي، الادارة والتحليل المالي، دار الفكر النشر والتوزيع، الأردن، 2000.

ب. المجلات:

56. 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.
57. خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبايل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول " متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف 17-18 أفريل 2006.
58. زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة،العدد السابع، 2005.
59. عاشور مزريق، محمد غربي، الائتمان الإيجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مداخلة مقامة في الملتقى الدولي حول " متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف 17-18 أفريل 2006.
60. عبد القادر ميطفي، عبد القادر مراد، أثر إستراتيجية البحث والتطوير على ربحية المؤسسة الاقتصادية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد الرابع، 2013.
61. على كنعان، على ساعود، 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.

ج. المذكرات:

62. جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أدائها المالي، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2009،
63. زغود تبر، محددات التمويل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2009،
64. سلفاوي بادرة، فعالية سياسة التمويل في المؤسسة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مالية المؤسسة، العلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2011،

65. شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2010،
66. عبيدي سعد نوح، محددات الهياكل التمويلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير منشورة، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018،
67. 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، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018،
68. 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،
69. منير عباد، أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات، مذكرة ماجستير، تخصص العلوم المالية والمصرفية، كلية الدراسات العليا، جامعة اليرموك، الأردن، 2003،

المراجع باللغة الأجنبية:

70. Aswath Damodaran, Pratique De La Finance D'entreprise, 01 Ere Edition, Groupe De Boeck, Bruxelles, 2010.
71. Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion De Portefeuille Et Des Risques, Dunod 02 Eme Edition, Paris, 1996.
72. Jonathan Berk, Perter Demazro, Edition FrançaiseDirigée Par Gunther Capelle- Blancad, Nicolas Couderc, Finance D'entreprise, Pearson Education, France, 2008.
73. Joshua Abor , The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana , The Journal of RISK FINANCE,2005.
74. Pascal Barneto, Georges Gregorio, Finance: Manuel ET Applications, Dunod, Paris, 2007.
75. Pierre Branger et autres, Gestion, Fonctions D'entreprise, 2éme edition, Vuibert, Paris, 1998.

الملاحق

الملحق رقم (01): الميزانية المالية لسنة 2018

ش ذ م م تواب

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج
بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200
الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

السنـــة المالـية : 2018

ميـــزانـــــية الاصـــــول

السنة المالية المقفلة في : 2018/12/31

N-1	N			ملاحظة	الإصـــــــــول
صافي	صافي	إهتلاك رصيد	المبلغ الإجمالي		
					اصـول غيـر جـارية
				A01	فارق بين الإقتناء / المنتوج الإجابي أو السلبي
1 930 220,00	1 930 220,00	2 144 000,00	4 074 220,00	A02	تثبيتات معنوية
					تثبـــيتات عينـــية
37 695 000,00	37 695 000,00	0,00	37 695 000,00	A03	أراضي
83 014 603,14	81 814 835,49	14 277 072,90	96 091 908,39	A04	مباني
2 136 661 409,36	2 348 053 220,94	678 786 656,23	3 026 839 877,17	A05	تثبيتات عينية أخرى
1 539 840,00	1 731 840,00	0,00	1 731 840,00	A06	تثبيتات ممنوح إمتيازها
1 604 350 931,99	1 905 352 281,53	0,00	1 905 352 281,53	A07	تثبيتات يجري إنجازها
					تثبيـــتات مـــالية
		0,00		A08	سندات موضوعة موضع معادلة
		0,00		A09	مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها
		0,00		A10	سندات أخرى مثبة
3 000 000,00	3 000 000,00	0,00	3 000 000,00	A11	قروض و أصول مالية أخرى غير جارية
1 300 000,00	591 801,20	0,00	591 801,20	A12	ضرائب مؤجلة على الأصل
3 869 492 004,49	**4 380 169 199,16**	**695 207 729,13**	**5 075 376 928,29**		**مجموع الأصول غير الجاري**
					اصـــول جـــارية
549 150 515,68	569 287 646,03	0,00	569 287 646,03	A13	مخزونات و منتجات قيد التنفيذ
					حسابات دائنة و إستخدمات مماثلة
22 542 438,62	36 188 154,35	0,00	36 188 154,35	A14	الزبائن
34 317 462,08	68 335 719,60	0,00	68 335 719,60	A15	المدينون الأخرون
18 493 467,83	25 980 137,94	0,00	25 980 137,94	A16	الضرائب و ماشابهها
				A17	حسابات دائنة أخرى و إستخدامات مماثلة أخرى
					الموجـــودات و ما شابـــهها
				A18	الأموال الموضفة و الأصول المالية الجارية الأخرى
13 848 330,66	22 202 265,61	0,00	22 202 265,61	A19	الخزينة
638 352 214,87	**721 993 923,53**	**0,00**	**721 993 923,53**		**مجموع الأصول الجاري**
4 507 844 219,36	**5 102 163 122,69**	**695 207 729,13**	**5 797 370 851,82**		**المجموع العام للأصول**

ش ذ م م تواب

السنـــة المالـية : 2018

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج

طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200

رقم السجل :00/28 98 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

ميـــزانـــــية الخـــصوم

السنة المالية المقفلة في : 2018/12/31

الخصوم	ملاحظة	المبـــــلغ	
		N	N-1
رؤوس الأموال الخاصة			
راس مال تم إصداره	P01	1 600 000 000,00	1 600 000 000,00
راس مال غير مستعان به	P02		
علاوات و إحتياطات-إحتياطات مدمجة [1]	P03	78 423 255,72	50 331 425,65
فارق إعادة التقييم	P04		
فارق المعادلة [1]	P05		
نتيجة صافية / نتيجة صافية حصة المجمع [1]	P07	91 540 123,82	38 091 830,07
رؤوس الأموال خاصة أخرى / ترحيل من جديد	P08		
حصة الشركة المدمجة [1]			
حصة ذوي الأقلية [1]			
المجموع 1		**1 769 963 379,54**	**1 688 423 255,72**
الخصوم غير الجارية			
قروض و ديون مالية	P09	2 052 954 617,59	1 720 400 856,12
ضرائب (مؤجلة و مرصود لها)	P10		
ديون أخرى غير جارية	P11		
مؤونات و منتجات ثابتع مسبقا	P12		
المجموع الخصوم غير الجارية 2		**2 052 954 617,59**	**1 720 400 856,12**
الخصوم الجارية			
موردون و حسابات ملحقة	P13	37 596 927,18	54 359 778,18
ضرائب	P14	22 973 642,64	12 794 786,92
ديون أخرى	P15	1 053 375 568,81	749 169 251,80
خزينة سلبية	P16	165 298 986,93	282 696 290,62
المجموع الخصوم الجارية 3		**1 279 245 125,56**	**1 099 020 107,52**
مجموع عام للخصوم		**5 102 163 122,69**	**4 507 844 219,36**
	P17		
مجموع عام للخصوم		**5 102 163 122,69**	**4 507 844 219,36**

الملحق رقم (02): جدول حسابات النتائج 2018

ش ذ م م تواب السنـــة المالـية : **2018**

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج
طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200
رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

حســـابـات النتـــائج

حسب الوظيفة

الفترة من : 2018/01/01 الى : 2018/12/31

التعيـــــن	ملاحظة	المبـــــلغ	
		N	N-1
رقم الأعمال		1 144 345 567,35	727 858 788,82
كلفة المبيعات		630 227 264,90	369 544 064,20
هامش الربح الإجمالي		**514 118 302,45**	**358 314 724,62**
منتجات أخرى عملياتية		5 368 012,39	-12 428 892,60
التكاليف التجارية		47 636 521,98	29 037 393,09
الأعباء الأدارية		188 888 785,84	130 918 540,00
أعباء أخرى عملياتية		134 617 016,60	96 563 523,40
النتيجة العملياتية		**148 343 990,42**	**89 366 375,53**
منتجات مالية		753 227,25	852 962,77
الأعباء المالية		41 777 391,99	42 166 666,23
النتيجة العادية قبل الضريبة		**107 319 825,68**	**48 052 672,07**
الضرائب الواجبة على النتائج العادية		16 883 155,00	9 960 842,00
الضرائب المؤجلة على النتائج العادية (التغيرات)			
النتيجة الصافية للأنشطة العادية		**90 436 670,68**	**38 091 830,07**
الأعباء غير العادية		1 103 453,14	-
المنتوجات غير عادية		-	-
النتيجة الصافية للسنة المالية		**91 540 123,82**	**38 091 830,07**

ش ذ م م تواب

السنـــة المالـية : 2018

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج
طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200
رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

حســـابات النتـــائج

حسب الطبيعة

الفترة من : 2018/01/01 الى : 2018/12/31

التعييـــــن	ملاحظة	المبـــــلغ	
		N	N-1
رقم الأعمال	R01	1 144 345 567,35	727 858 788,82
تغير مخزونات المنتجات المصنعة و المنتجات قيد الصنع	R02	5 368 012,39	-12 428 892,60
الإنتاج المثبت	R03		
إعانات الإستغلال	R04		
01-إنتاج السنة المالية		**1 149 713 579,74**	**715 429 896,22**
المشتريات المستهلكة	R05	630 227 264,90	369 544 064,20
الخدمات الخارجية و الإستهلاكات الأخرى	R06	47 636 521,98	29 037 393,09
02-أستهلاكات السنة المالية		**677 863 786,88**	**398 581 457,29**
03-القيمة المضافة للإستغلال (1-2)		**471 849 792,86**	**316 848 438,93**
اعباء المستخدمين	R07	150 808 422,25	118 814 979,17
الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة	R08	38 080 363,59	12 103 560,83
04-الفائض الإجمالي عن الإستغلال		**282 961 007,02**	**185 929 898,93**
المنتجات العملياتية الأخرى	R09	0,00	0,00
الأعباء العملياتية الأخرى	R10	1 392 759,71	3 959 325,63
المخصصات للإهتلاكات و المؤونات و خسارة القيمة	R11	133 224 256,89	92 604 197,77
إسترجاع على خسائر القيمة و المؤونات	R12		
05-النتيجة العملياتية		**148 343 990,42**	**89 366 375,53**
المنتوجات المالية	R13	753 227,25	852 962,77
الإعباء المالية	R14	41 777 391,99	42 166 666,23
06-النتيجة المالية		**-41 024 164,74**	**-41 313 703,46**
07-النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)		**107 319 825,68**	**48 052 672,07**
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	R15	16 883 155,00	9 960 842,00
الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية	R16		
مجموع منتوجات الأنشطة العادية		1 150 466 806,99	716 282 858,99
مجموع أعباء الأنشطة العادية		1 060 030 136,31	678 191 028,92
08-النتيجة الصافية للانشطة العادية		**90 436 670,68**	**38 091 830,07**
العناصر غير العادية / منتوجات (يطلب بيانها)	R17	0,00	0,00
العناصر غير العادية / الأعباء (يطلب بيانها)	R18	1 103 453,14	
09-النتيجة غير العادية			
10-النتيجة الصافية للسنة المالية	**R19**	**91 540 123,82**	**38 091 830,07**

الملحق رقم (03): الميزانية المالية لسنة 2019

السنة المالية : 2019

ش ذ م م تواب

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج

طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200

رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

ميـــزانـــــية الاصـــــول

السنة المالية المقفلة في : 2019/12/31

الإصـــــــــول	ملاحظة	N			N-1
		المبلغ الإجمالي	إهتلاك رصيد	صافي	صافي
اصـول غيـر جـارية					
فارق بين الإقتناء / المنتوج الإجابي أو السلبي	A01				
تثبيتات معنوية	A02	14 047 220,00	2 144 000,00	11 903 220,00	1 930 220,00
تثبـــيتات عينـــية				0,00	
أراضي	A03	37 695 000,00		37 695 000,00	37 695 000,00
مباني	A04	96 091 908,39	15 476 840,55	80 615 067,84	81 814 835,49
تثبيتات عينية أخرى	A05	3 037 367 784,13	825 773 970,25	2 211 593 813,88	2 348 053 220,94
تثبيتات ممنوح إمتيازها	A06	1 923 840,00		1 923 840,00	1 731 840,00
تثبيتات يجري إنجازها	A07	2 331 071 572,63		2 331 071 572,63	1 905 352 281,53
تثبيـــتات مـــالية					
سندات موضوعة موضع معادلة	A08				
مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها	A09				
سندات أخرى مثبة	A10				
قروض و أصول مالية أخرى غير جارية	A11				3 000 000,00
ضرائب مؤجلة على الأصل	A12				591 801,20
مجموع الأصول غير الجاري		**5 518 197 325,15**	**843 394 810,80**	**4 674 802 514,35**	**4 380 169 199,16**
اصـــول جـــارية					
مخزونات و منتجات قيد التنفيذ	A13	656 829 304,77		656 829 304,77	569 287 646,03
حسابات دائنة و إستخدمات مماثلة					
الزبائن	A14	35 288 847,87		35 288 847,87	36 188 154,35
المدينون الأخرون	A15	45 792 587,21		45 792 587,21	68 335 719,60
الضرائب و ماشابهها	A16	20 944 229,75		20 944 229,75	25 980 137,94
حسابات دائنة أخرى و إستخدامات مماثلة أخرى	A17			0,00	
الموجـــودات و ما شابـــهها					
الأموال الموضفة و الأصول المالية الجارية الأخرى	A18	45 000 000,00		45 000 000,00	
الخزينة	A19	112 983 746,51		112 983 746,51	22 202 265,61
مجموع الأصول الجاري		**916 838 716,11**	**0,00**	**916 838 716,11**	**721 993 923,53**
المجموع العام للأصول		**6 435 036 041,26**	**843 394 810,80**	**5 591 641 230,46**	**5 102 163 122,69**

ش ذ م م تواب

السنة المالية : 2019

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج

طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200

رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

ميـــزانـــــية الخـــصوم

السنة المالية المقفلة في : 2019/12/31

الخصوم	ملاحظة	المبـــــلغ	
		N	N-1
رؤوس الأموال الخاصة			
راس مال تم إصداره	P01	1 600 000 000,00	1 600 000 000,00
راس مال غير مستعان به	P02		
علاوات و إحتياطات-إحتياطات مدمجة [1]	P03	109 963 379,54	78 423 255,72
فارق إعادة التقييم	P04		
فارق المعادلة [1]	P05		
نتيجة صافية / نتيجة صافية حصة المجمع [1]	P07	107 102 800,03	91 540 123,82
رؤوس الأموال خاصة أخرى / ترحيل من جديد	P08		
حصة الشركة المدمجة [1]			
حصة ذوي الأقلية [1]			
المجموع 1		**1 817 066 179,57**	**1 769 963 379,54**
الخصوم غير الجارية			
قروض و ديون مالية	P09	2 131 743 988,55	2 052 954 617,59
ضرائب (مؤجلة و مرصود لها)	P10		
ديون أخرى غير جارية	P11		
مؤونات و منتجات ثابتع مسبقا	P12		
المجموع الخصوم غير الجارية 2		**2 131 743 988,55**	**2 052 954 617,59**
الخصوم الجارية			
موردون و حسابات ملحقة	P13	27 954 781,39	37 596 927,18
ضرائب	P14	49 940 890,28	22 973 642,64
ديون أخرى	P15	1 404 566 476,36	1 053 375 568,81
خزينة سلبية	P16	158 645 914,31	165 298 986,93
المجموع الخصوم الجارية 3		**1 641 108 062,34**	**1 279 245 125,56**
مجموع عام للخصوم		**5 589 918 230,46**	**5 102 163 122,69**
	P17		
مجموع عام للخصوم		**5 589 918 230,46**	**5 102 163 122,69**

الملحق رقم (04): جدول حسابات النتائج 2019

ش ذ م م تواب

السنة المالية : **2019**

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج
طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200
رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

حسابات النتائج

حسب الوظيفة

الفترة من : 2019/01/01 الى : 2019/12/31

التعيين	ملاحظة	المبالغ	
		N	N-1
رقم الأعمال		1 151 640 230,06	1 144 345 567,35
كلفة المبيعات		556 180 476,43	630 227 264,90
هامش الربح الإجمالي		**595 459 753,63**	**514 118 302,45**
منتجات أخرى عملياتية		-3 094 780,77	5 368 012,39
التكاليف التجارية		26 566 855,93	47 636 521,98
الأعباء الأدارية		191 727 716,53	188 888 785,84
أعباء أخرى عملياتية		195 503 465,27	134 617 016,60
النتيجة العملياتية		**178 566 935,13**	**148 343 990,42**
منتجات مالية		2 356 102,78	753 227,25
الأعباء المالية		45 925 337,88	41 777 391,99
النتيجة العادية قبل الضريبة		**134 997 700,03**	**107 319 825,68**
الضرائب الواجبة على النتائج العادية		27 894 900,00	16 883 155,00
الضرائب المؤجلة على النتائج العادية (التغيرات)			
النتيجة الصافية للأنشطة العادية		**107 102 800,03**	**90 436 670,68**
الأعباء غير العادية			1 103 453,14
المنتوجات غير عادية		-	-
النتيجة الصافية للسنة المالية		**107 102 800,03**	**91 540 123,82**

ش ذ م م تواب

السنة المالية : 2019

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج
طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200
رقم السجل :00/28 98 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

حســـابات النتـــائج

حسب الطبيعة

الفترة من : 2019/01/01 الى : 2019/12/31

التعييـــــن	ملاحظة	المبـــــلغ	
		N	N-1
رقم الأعمال	R01	1 151 640 230,06	1 144 345 567,35
تغير مخزونات المنتجات المصنعة و المنتجات قيد الصنع	R02	-3 094 780,77	5 368 012,39
الإنتاج المثبت	R03		
إعانات الإستغلال	R04		
01-إنتاج السنة المالية		**1 148 545 449,29**	**1 149 713 579,74**
المشتريات المستهلكة	R05	556 180 476,43	630 227 264,90
الخدمات الخارجية و الإستهلاكات الأخرى	R06	26 566 855,93	47 636 521,98
02-أستهلاكات السنة المالية		**582 747 332,36**	**677 863 786,88**
03-القيمة المضافة للإستغلال (1-2)		**565 798 116,93**	**471 849 792,86**
اعباء المستخدمين	R07	172 136 124,30	150 808 422,25
الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة	R08	19 591 592,23	38 080 363,59
04-الفائض الإجمالي عن الإستغلال		**374 070 400,40**	**282 961 007,02**
المنتجات العملياتية الأخرى	R09		0,00
الأعباء العملياتية الأخرى	R10	47 316 383,60	1 392 759,71
المخصصات للإهتلاكات و المؤونات و خسارة القيمة	R11	148 187 081,67	133 224 256,89
إسترجاع على خسائر القيمة و المؤونات	R12		
05-النتيجة العملياتية		**178 566 935,13**	**148 343 990,42**
المنتوجات المالية	R13	2 356 102,78	753 227,25
الإعباء المالية	R14	45 925 337,88	41 777 391,99
06-النتيجة المالية		**-43 569 235,10**	**-41 024 164,74**
07-النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)		**134 997 700,03**	**107 319 825,68**
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	R15	27 894 900,00	16 883 155,00
الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية	R16		
مجموع منتوجات الأنشطة العادية		1 150 901 552,07	1 150 466 806,99
مجموع أعباء الأنشطة العادية		1 043 798 752,04	1 060 030 136,31
08-النتيجة الصافية للانشطة العادية		**107 102 800,03**	**90 436 670,68**
العناصر غير العادية / منتوجات (يطلب بيانها)	R17		0,00
العناصر غير العادية / الأعباء (يطلب بيانها)	R18		1 103 453,14
09-النتيجة غير العادية			
10-النتيجة الصافية للسنة المالية	**R19**	**107 102 800,03**	**91 540 123,82**

الملحق رقم (05): الميزانية المالية لسنة 2020

السنة المالية 2020

ش ذ م م تواب

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج

طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200

رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

ميـــزانـــــية الاصـــــول

السنة المالية المقفلة في : 2020/12/31

الإصـــــــــول	ملاحظة	N			N-1
		المبلغ الإجمالي	إهتلاك رصيد	صافي	صافي
اصـول غيـر جـارية					
فارق بين الإقتناء / المنتوج الإيجابي أو السلبي	A01				
تثبيتات معنوية	A02	19 732 708,00	2 332 616,24	17 400 091,76	11 930 220,00
تثبـيتات عينـيـة				0,00	0,00
أراضي	A03	37 695 000,00		37 695 000,00	37 695 000,00
مباني	A04	109 626 623,70	16 947 302,56	92 679 321,14	80 615 067,84
تثبيتات عينية أخرى	A05	3 964 872 734,77	953 380 501,06	3 011 492 233,71	2 211 593 813,88
تثبيتات ممنوح إمتيازها	A06	2 115 840,00		2 115 840,00	1 923 840,00
تثبيتات يجري إنجازها	A07	2 092 231 349,33		2 092 231 349,33	2 331 071 572,63
تثبيـتات مـالية					
سندات موضوعة موضع معادلة	A08				
مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها	A09				
سندات أخرى مثبتة	A10				
قروض و أصول مالية أخرى غير جارية	A11				
ضرائب مؤجلة على الأصل	A12				
مجموع الأصول غير الجاري		**6 226 274 255,80**	**972 660 419,86**	**5 253 613 835,94**	**4 674 829 514,35**
اصـــول جـارية					
مخزونات و منتجات قيد التنفيذ	A13	620 434 506,30	79 251 302,09	541 183 204,21	656 829 304,77
حسابات دائنة و إستخدمات مماثلة					
الزبائن	A14	40 910 385,25		40 910 385,25	35 288 847,87
المدينون الأخرون	A15	74 693 234,84		74 693 234,84	45 792 587,21
الضرائب و ماشابهها	A16	33 005 085,74		33 005 085,74	20 944 229,75
حسابات دائنة أخرى و إستخدامات مماثلة أخرى	A17			0,00	0,00
الموجـودات و ما شابـهها					
الأموال الموضفة و الأصول المالية الجارية الأخرى	A18	395 000 000,00		395 000 000,00	45 000 000,00
الخزينة	A19	53 332 714,69		53 332 714,69	111 233 746,51
مجموع الأصول الجاري		**1 217 375 926,82**	**79 251 302,09**	**1 138 124 624,73**	**915 088 716,11**
المجموع العام للأصول		**7 443 650 182,62**	**1 051 911 721,95**	**6 391 738 460,67**	**5 589 918 230,46**

ش ذ م م تواب

السنة المالية 2020

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج

طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200

رقم السجل :28/00 98 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

ميـــزانـــــية الخـــصوم

السنة المالية المقفلة في : 2020/12/31

الخصوم	ملاحظة	المبـــــلغ	
		N	N-1
رؤوس الأموال الخاصة			
راس مال تم إصداره	P01	1 600 000 000,00	1 600 000 000,00
راس مال غير مستعان به	P02		
علاوات و إحتياطات-إحتياطات مدمجة [1]	P03	157 066 179,57	109 963 379,54
فارق إعادة التقييم	P04		
فارق المعادلة [1]	P05		
نتيجة صافية / نتيجة صافية حصة المجمع [1]	P07	262 004 022,79	107 102 800,03
رؤوس الأموال خاصة أخرى / ترحيل من جديد	P08		
حصة الشركة المدمجة [1]			
حصة ذوي الأقلية [1]			
المجموع 1		**2 019 070 202,36**	**1 817 066 179,57**
الخصوم غير الجارية			
قروض و ديون مالية	P09	2 256 283 006,62	2 131 743 988,55
ضرائب (مؤجلة و مرصود لها)	P10		
ديون أخرى غير جارية	P11		
مؤونات و منتجات ثابتع مسبقا	P12		
المجموع الخصوم غير الجارية 2		**2 256 283 006,62**	**2 131 743 988,55**
الخصوم الجارية			
موردون و حسابات ملحقة	P13	141 657 502,61	27 954 781,39
ضرائب	P14	27 302 996,78	49 940 890,28
ديون أخرى	P15	1 797 156 807,73	1 404 566 476,36
خزينة سلبية	P16	150 267 944,57	158 645 914,31
المجموع الخصوم الجارية 3		**2 116 385 251,69**	**1 641 108 062,34**
مجموع عام للخصوم		**6 391 738 460,67**	**5 589 918 230,46**
	P17		
مجموع عام للخصوم		**6 391 738 460,67**	**5 589 918 230,46**

الملحق رقم (06): جدول حسابات النتائج 2020

ش ذ م م تواب السنة المالية 2020

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج
طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200
رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

حسابات النتائج

حسب الوظيفة

الفترة من : 2020/01/01 الى : 2020/12/31

التعيين	ملاحظة	المبلغ	
		N	N-1
رقم الأعمال		1 934 965 844,37	1 151 640 230,06
كلفة المبيعات		1 090 027 437,81	556 180 476,43
هامش الربح الإجمالي		**844 938 406,56**	**595 459 753,63**
منتجات أخرى عملياتية		6 653 845,83	-3 094 780,77
التكاليف التجارية		47 284 974,59	26 566 855,93
الأعباء الأدارية		220 893 075,14	191 727 716,53
أعباء أخرى عملياتية		258 901 921,33	195 503 465,27
النتيجة العملياتية		**324 512 281,33**	**178 566 935,13**
منتجات مالية		9 848 131,48	2 356 102,78
الأعباء المالية		52 758 303,02	45 925 337,88
النتيجة العادية قبل الضريبة		**281 602 109,79**	**134 997 700,03**
الضرائب الواجبة على النتائج العادية		19 598 087,00	27 894 900,00
الضرائب المؤجلة على النتائج العادية (التغيرات)			
النتيجة الصافية للأنشطة العادية		**262 004 022,79**	**107 102 800,03**
الأعباء غير العادية			
المنتوجات غير عادية		-	-
النتيجة الصافية للسنة المالية		**262 004 022,79**	**107 102 800,03**

ش ذ م م تواب

السنـــة المالـية : 2018

شركة ذات راس مال قدره 1 600 000 00,000 دج
طريق امجدل بلدية الهامل - بوسعادة ولاية المسيلة صندوق بريد 526 بوسعادة 28200
رقم السجل :98 28/00 ب 0562063 الرقم الجبائي : 099828209087707 الرقم الإحصائي : 099828270504816 رقم المادة : 28200581110

حســـابات النتـــائج

حسب الطبيعة

الفترة من : 2020/01/01 الى : 2020/12/31

التعييـــــن	ملاحظة	المبـــــلغ	
		N	N-1
رقم الأعمال	R01	1 934 965 844,37	1 151 640 230,06
تغير مخزونات المنتجات المصنعة و المنتجات قيد الصنع	R02	6 653 845,83	-3 094 780,77
الإنتاج المثبت	R03		
إعانات الإستغلال	R04		
01-إنتاج السنة المالية		**1 941 619 690,20**	**1 148 545 449,29**
المشتريات المستهلكة	R05	1 090 027 437,81	556 180 476,43
الخدمات الخارجية و الإستهلاكات الأخرى	R06	47 284 974,59	26 566 855,93
02-أستهلاكات السنة المالية		**1 137 312 412,40**	**582 747 332,36**
03-القيمة المضافة للإستغلال (1-2)		**804 307 277,80**	**565 798 116,93**
اعباء المستخدمين	R07	197 506 668,50	172 136 124,30
الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة	R08	23 386 406,64	19 591 592,23
04-الفائض الإجمالي عن الإستغلال		**583 414 202,66**	**374 070 400,40**
المنتجات العملياتية الأخرى	R09		0,00
الأعباء العملياتية الأخرى	R10	18 000,00	47 316 383,60
المخصصات للإهتلاكات و المؤونات و خسارة القيمة	R11	258 883 921,33	148 187 081,67
إسترجاع على خسائر القيمة و المؤونات	R12		
05-النتيجة العملياتية		**324 512 281,33**	**178 566 935,13**
المنتوجات المالية	R13	9 848 131,48	2 356 102,78
الإعباء المالية	R14	52 758 303,02	45 925 337,88
06-النتيجة المالية		**-42 910 171,54**	**-43 569 235,10**
07-النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)		**281 602 109,79**	**134 997 700,03**
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	R15	19 598 087,00	27 894 900,00
الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية	R16		
مجموع منتوجات الأنشطة العادية		1 951 467 821,68	1 150 901 552,07
مجموع أعباء الأنشطة العادية		1 689 463 798,89	1 043 798 752,04
08-النتيجة الصافية للانشطة العادية		**262 004 022,79**	**107 102 800,03**
العناصر غير العادية / منتوجات (يطلب بيانها)	R17		
العناصر غير العادية / الأعباء (يطلب بيانها)	R18		
09-النتيجة غير العادية			
10-النتيجة الصافية للسنة المالية	**R19**	**262 004 022,79**	**107 102 800,03**

الملحق رقم (07): التصريح الشرفي بالإلتزام بالنزاهة العلمية.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Boudiaf a M'sila

Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département: .....

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة و النزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسفله:

الطالب (ة)*: عيدي عمر الفاروق المولود(ة) بتاريخ: 1997/07/13 ب: بوسعادة

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أو ر.س.) رقم 206839981 الصادرة بتاريخ: 2021/07/18 عن: بلدية بوسعادة

المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبة: علوم التسيير تخصص: إدارة مالية خلال السنة الجامعية: 2021/2022

والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان" : تأثير مصادر التمويل على ربحية المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة توابل خادل الفرة 2017-2020

.....

.....

أصرح بشرفي أني إلتزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 2022/06/17

التوقيع و البصمة

*يحرر كل طالب (ة) تصريحا فرديا في حالة إعداد المذكرة من طرف أكثر من طالب(ة) واحد .

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Boudiaf a M'sila

Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département: ....gestion.....

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

لية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

سم: علوم التسيير

تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة و النزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسفله:

السّائب (ة): حدبة خليل المولود(ة) بتاريخ: 12-02-1998 بـ: عين الربش

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أو ر.س.) رقم: 200980102 الصادرة بتاريخ: 01-02-2017 عن: عين الربش

المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبة: علوم التسيير تخصص: إدارة مالية خلال السنة الجامعية: 2021-2022

وأتعهد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان": تأثير مصادر التمويل على وجهة المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة ثوابت خلال الفترة 2017 / 2020

أصرح بشرفي أني إلتزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 2022/06/17

التوقيع و البصمة

*يحرر كل طالب (ة) تصريحا فرديا في حالة إعداد المذكرة من طرف أكثر من طالب(ة) واحد.

الملخص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر مصادر التمويل (الهيكل التمويلي) على ربحية شركة تواب خلال الفترة (2017-2020) حيث تم إعتماد المنهج الوصفي التحليلي في ظل إفتراض وجود علاقة بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية ومؤشرات الربحية، باستعمال مجموعة من المتغيرات التي تربط بين مصادر التمويل وربحية الشركة، وتتجلى أهمية الدراسة من خلال أهمية تركيبة الهيكل المالي للشركات.

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية ومؤشرات الربحية.

الكلمات المفتاحية: التمويل، مصادر التمويل، الرفع المالي، الإستدانة ، الربحية.

Abstract

The study aims to indentify the impact of the sturcture financing sources (the financing structure) on the profitability of Taoub Company during the period from 2017 to 2020 where the analytical descriptive approach was adopted under the assumption of a relationship between internal and external sources of financing and profitability indicators, using a set of variables linking the source of financing and the profitability of the company, the importance of the study is reflected in the importance of the composition of the financial structure of companies.

Results of This study showed that there is a negative relationship between internal and external sources of financing and profitability indicators.

Keywords: financing, financing sources, financial leverage, borrowing, profitability.