

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Hamma Lakhdar
Faculté des sciences économiques et
commerciales et sciences de gestion
Département : Sciences Financières et
Comptables
Spécialisation : Comptabilité



جامعة حمة لخضر الوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير
قسم : علوم المالية والمحاسبية
تخصص : محاسبة

العنوان :

دور نظرية الرفع المالي في اتخاذ قرار

التمويل في المؤسسة الاقتصادية

دراسة تطبيقية مؤسسة العموري لصناعة الاجر بجامعة ولاية المغير

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية

تحت إشراف الاستاذ :

مصباحي محمد الأمين

إعداد الطلبة :

- طيبة عبد المنعم
- بوحفص فضل الله
- الخذير سليم

لجنة المناقشة	
رئيس	د/ دمدوم زكريا
مناقش	د/ بن عمر محمد البشير
المشرف	مصباحي محمد الامين

السنة الجامعية : 2023/2022

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Hamma Lakhdar
Faculté des sciences économiques et
commerciales et sciences de gestion
Département : Sciences Financières et
Comptables
Spécialisation : Comptabilité



جامعة حمة لخضر الوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم التسيير
قسم : العلوم المالية والمحاسبية
تخصص : محاسبة

العنوان :

دور نظرية الرفع المالي في إتخاذ قرار
التمويل في المؤسسة الاقتصادية

دراسة تطبيقية مؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة ولاية المغير

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية

تحت إشراف الاستاذ :

مصباحي محمد الأمين

إعداد الطلبة :

- طيبة عبد المنعم
- بوحفص فضل الله
- الخذير سليم

لجنة المناقشة	
رئيس	د/ دمدوم زكريا
مناقش	د/ بن عمر محمد البشير
المشرف	مصباحي محمد الامين

السنة الجامعية : 2023/2022

اَوَّلُ مَا يَكُونُ

١٤٣٢

شكر و عرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله تعالى ﴿لئن شكرتم لأزيدنكم﴾

حمد الله عز وجل الذي وفقنا في إتمام هذا البحث العلمي المتواضع

والذي ألهنا الصحة والعافية

فالحمد لله حمدا كبيرا

نتقدم بخزير الشكر والتقدير للأستاذ المشرف * محمد الأمين مصباحي *

على كل ما قدمه لنا من توجيهات ومعلومات قيمة

ساهمت في إثراء موضوع دراستنا في جوانبها المختلفة كما نتقدم بخزير الشكر إلى

أعضاء لجنة المناقشة الموقرة

ولا نقوتنا كذلك أن نشكر أساتذة القسم رفق شموعا أضاءوا لنا دروب الظلام

لهندي هلهيهم

كما نتقدم بخزير الشكر إلى مؤسسة عموري للأجر بجامعة

على التسهيلات والمساعدات التي قدموها لنا

ونشكر كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد ولو بكلمة أو دعوة صالحة

وفي الأخير نشكر كل العائلة ونخص بذكر الوالدين الكريمين على دعمهم لنا

إهداء

اهدي ثمرة عملي المتواضع إلى كل من ينبض قلبه نبضا حبا للإسلام
إلى من قدمها الرحمان ووضع تحت قدميها الجنان
إلى من احتضنت آهاتي وبحبها غمرتني إلى من واستنتي
وصبرتني في محنتي إلى أعلى ما أملك أُمي الغالية
إلى من أنار لي درب الحياة وتحمل عناء الزمن وقسوته من أجل سعادتي
إلى أثنى ثروة في وجودي أبي نور دنيتي إلى إخوتي وأخواتي
إلى كل عائلتي صغيرهم وكبيرهم
إلى أعمامي وعماتي وأبنائهم وأخوالي وخالاتي وأبنائهم
إلى كل من شاركني في هذا العمل أستاذنا
(محمد الأمين مصباحي)
جزاه الله كل خير وأطال الله في عمره
إلى نور الهدى. ب أطال الله في عمرها وحفظها
إلى كل أصدقائي وزملائي وزميلاتي في الدراسة إلى كل من علمني حرفا

سليم الخدين

إهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا العمل ولم نكن لي نصل إليه لولا فضله علينا أما بعد

أهدي هذا العمل المتواضع إلى الوالدين الكريمين

إلى من أضانت لي دربي المظلم إلى من كان حبها زادي وعمادي

إلى من أحتمي بدعائها الخالص وحنانها

إلى أمي نور حياتي أسأل الله أن يحفظها لي ويديم لها الصحة والعافية

إلى روح أبي غالي إلى الذي زرع في قلبي التحدي

وأنا دربي ومنحني الأمان اللهم ارحمه برحمتك

إلى براعم : عبد الرحمان بدر الدين قصي نورسين اللهم أحفظهم

إلى إخوتي وأخواتي وأبنائهم وعمتي وأعمامي وخالاتي وأخوالي وأبنائهم

إلى الأصدقاء الدراسة والطفولة كل باسمه وإلى الأحبة :

سفيان أيوب يوسف سيف الله تقي الدين محمد الناجح.....

إلى كل من عرفتنا فيهم الجامعة

إلى كل من نسيه قلبي ولم ينساه قلبي

إلى كل من علمني حرف

وإلى كل من ساعدني ولو بدعوة

بوحفص فضل الله





إهداء

إلى منيع الحنان وقرّة العين بلا انظار ولا مقابل

إلى من كانت سند لي في العمل

إلى من رافقتني في دربي ووقفت معي غيب وعطاء

مهما قلت فيها لن أوفيها حقها

ربي أحفظ لي أُمّي التي وهجت لي طريقتي بالنور

وحب المطلاع والاجتهاد في طريق العلم

إلى أبي الحبيب أطال الله في عمره إلى تاج مراسي

إلى الأخوة كل باسمه ومقامه

إلى كل الأهل الأقارب والأصدقاء

طبية عبد المنعم

❖ الفهرس ❖



الفهرس

الصفحة	المحتوى
	شكر وعرفان
	الملخص
	الفهرس
	قائمة المختصرات
	فهرس الجداول و الاشكال
أ، ب، ج، د، هـ	مقدمة
الفصل الاول : الاطار النظري للتمويل والرفع المالي	
07	تمهيد
08	المبحث الاول: التمويل في المؤسسة الاقتصادية
08	المطلب الاول : ماهية التمويل
11	المطلب الثاني: مبادئ ووضائف التمويل
12	المطلب الثالث: أنواع و مصادر التمويل
19	المبحث الثاني : الهيكل المالي وتكلفة التمويل
19	المطلب الاول : مفهوم الهيكل المالي (هيكل التمويل)
20	المطلب الثاني : العوامل المؤثرة في الهيكل المالي
21	المطلب الثالث : تكلفة التمويل
28	المبحث الثالث : ماهية الرفع المالي
28	المطلب الاول : مفهوم الرفع المالي
30	المطلب الثاني : أهمية الرفع المالي

31	المطلب الثالث: مقاييس الرفع المالي
35	خلاصة
الفصل الثاني : اتخاذ القرار التمويلي بناءً على الرفع المالي	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: ماهية اتخاذ القرارات
39	المطلب الأول: مفهوم اتخاذ القرار
42	المطلب الثاني : انواع القرارات والعوامل المؤثرة في صنع القرار التمويلي
45	المطلب الثالث : مراحل وخطوات إتخاذ القرارات
47	المبحث الثاني : محددات اتخاذ القرار التمويلي
47	المطلب الأول: ماهية قرار التمويل
49	المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على اتخاذ القرار التمويلي
50	المطلب الثالث : الادوات المستخدمة في اتخاذ القرار التمويلي
59	المبحث الثالث : دور الرفع المالي في اتخاذ القرار التمويلي
59	المطلب الأول : العلاقة بين التمويل والرفع المالي
59	المطلب الثاني : تاثير الرفع المالي على العوائد او الربحية
61	المطلب الثالث : الرفع المالي و المخاطر المالية
63	خلاصة
الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة	
65	تمهيد
66	المبحث الأول : تقديم عام لمؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة
66	المطلب الأول : التعريف بمؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة
66	المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي لمؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة

69	المطلب الثالث: تحليل نشاط مؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة
71	المبحث الثاني : تحليل الادوات المستخدمة في إتخاذ القرار التمويلي
71	المطلب الأول : عرض وتحليل الميزانية المالية المختصرة لسنوات 2021,2020,2019
75	المطلب الثاني : تحليل مؤشرات التوازن المالي لسنوات 2021,2020,2019
78	المطلب الثالث : تحليل الميزانية بواسطة النسب المالية لسنوات 2021,2020,2019
81	المطلب الرابع : تحليل الرفع المالي وأثره لسنوات 2021,2020,2019
83	خلاصة
و،ز،ح	خاتمة
	قائمة المراجع
	الملاحق

❖ قائمة المختصرات ❖



قائمة المختصرات

الترجمة بالعربية	الدلالة	الرمز
رأس المال الخاص	capital privé	Cp
مردودية راس المال الخاص	rendement du capital privé	Rcp
الديون	Dettes	D
الضريبة على ارباح الشركات	Impôt sur les bénéfices des sociétés	Ibs
النتيجة التشغيلية	résultat opérationnel	Roper
مردودية اقتصادية	Rentabilité économique	Re
النتيجة الصافية	résultat net	Rnet

❖ قائمة الجداول والأشكال ❖



قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
71	جانب الاصول للميزانية المختصرة لسنوات (2021-2020-2019)	(1-3)
73	جانب الخصوم للميزانية المختصرة لسنوات (2021-2020-2019)	(2-3)
75	جدول يلخص مؤشرات التوازن المالي لسنوات (2021-2020-2019)	(3-3)
76	جدول يلخص إحتياجات رأس المال لسنوات (2021-2020-2019)	(4-3)
77	جدول يلخص الخزينة الصافية لسنوات (2021-2020-2019)	(5-3)
78	جدول حساب نسب الهيكل المالي للسنوات (2021-2020-2019)	(6-3)
79	جدول يوضح حساب نسب السيولة لسنوات (2021-2020-2019)	(7-3)
80	جدول حساب المردودية المالية لسنوات (2021-2020-2019)	(8-3)
81	جدول حساب المردودية الاقتصادية لسنوات (2021-2020-2019)	(9-3)
81	جدول يوضح تحليل الرفع المالي وأثره لسنوات (2021-2020-2019)	(10-3)

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الجدول
34	الحالات الممكنة لأثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة	(1-1)
46	شكل يوضح مراحل إتخاذ القرارات	(2-1)
68	شكل يمثل الهيكل التنظيمي لشركة العموري لصناعة للأجر	(1-3)
72	شكل يوضح رسم بياني لجانب الاصول لسنة 2019، 2020 ، 2021	(2-3)
73	شكل يوضح رسم بياني لجانب الخصوم لسنة 2019، 2020 ، 2021	(3-3)
82	شكل يوضح مستوى الرفع المالي بالمؤسسة	(4-3)
82	شكل يوضح أثر الرفع المالي بالمؤسسة	(5-3)

مقدمة



1- تمهيد :

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي، والادارة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع، ومحرك للاقتصاد في أي دولة كونها القاعدة التأسيسية لسياسة التنمية ، و الركيزة التي يقوم عليها البناء الاجتماعي و لضمان استمرارية هذه الأخيرة و نموها و تحقيق إستراتيجيتها لأبد عليها من توفير مصادر تمويل التي تعتبر عصب الحياة الاقتصادية لها فتعمل المؤسسة جاهدة على تغطية احتياجاتها المالية عن طريق مواردها الداخلية و المتمثلة في التمويل الذاتي ، و عدم كفاية هذه الموارد يحتم عليها اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية سواء كانت حقوق ملكية (شراء اسهم من طرف المستثمرين) أو استدانة (القروض)، هذه الأخيرة تتطلب شروط عديدة لتحقيقها ودراسة مسبقة لتحديد التوليفة المثلى لها .

و تعد مهمة توفير الاموال من المهام الصعبة بالنسبة للمؤسسات، خصوصا ان عملية توفير الاموال لها درجة تكلفة ومخاطرة تختلف حسب المصدر التمويلي المعتمد، وبالتالي فان قرار التمويل يعد من اهم القرارات المتخذة من طرف المؤسسة، بحيث يعكس هذا الخيار نتيجة ايجابية من خلال تحقيق اعلى عائد.

وحيث ان المؤسسات تسعى للحصول على الاموال لتلبية احتياجاتها المالية من اجل تسيير عملياتها وتوسيع انشطتها، وبالتالي يجب عليها المفاضلة بين مصادر التمويل والتي من بينها عملية الاقتراض ، ولكن التوسع في الاعتماد على الاموال المقترضة دون ان تكون هناك كفاءة في استخدامها قد ينعكس سلبا على قيمة المؤسسة، ويمثل هذا الانعكاس في زيادة المخاطر المالية الناجمة عنه مما يؤدي الى رفع تكلفة الاموال لذلك على المؤسسة ان توازن بين العائد والمخاطرة، وينتج عن استخدام مصدر التمويل بالاقتراض ما يسمى بالرفع المالي، إن النظرية التي تبحث في تحسين المردودية المالية لمشروع ما من خلال العمل على تغيير هيكله المالي باللجوء الى مصادر التمويل الخارجية المتمثلة في الإستدانة وتعرف بإسم الرافعة المالية، والذي هو موضوع الدراسة .

2- المشكلة الرئيسية : انطلاقا مما سبق فالإشكالية الأساسية التي سنحاول الاجابة عنها هي :

ما هو دور الرفع المالي في عملية اتخاذ القرار التمويلي في المؤسسة الاقتصادية ؟

3-التساؤلات الفرعية : من خلال الإشكالية السابقة يمكن استخلاص التساؤلات الفرعية التالية :

- ما المقصود بالتمويل والهيكل التمويلي ؟

- ما هو الرفع المالي وما علاقته بالتمويل ؟

- ما هي اهم محددات اتخاذ القرار التمويلي بناءا على الرفع المالي ؟

- ماهو دور الرفع المالي في اتخاذ قرارات التمويل في مؤسسة صناعة الاجر بجامعة ولاية

المغير ؟

4-الفرضيات : تقوم هذه الدراسة على مجموعة من الفرضيات التي يمكن أن تمثل إجابة نموذجية

أولية عن التساؤلات الفرعية السابقة ، يمكن تحديدها كمايلي :

- التمويل هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها ، أما الهيكل المالي فهو تشكيلة

المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل إستثماراتها .

- الرفع المالي يعني استعمال المؤسسة للدين في هيكلها المالي ، و الهيكل المالي المناسب

هو الذي يحقق اكبر عائد .

- اهم محددات اتخاذ قرارات التمويل هي مستوى الربحية أو المردودية المالية ، و الأدوات

المالية ومستوى المخاطرة .

- للرفع المالي دور هام في اتخاذ قرارات التمويل في مؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة

ولاية المغير وذلك من خلال إعتماذ هذه المؤسسة بقدر كبير على الإستدانة .

5- مبررات اختيار الموضوع :

* أسباب ذاتية :

- علاقة البحث بمجال التخصص و ميلنا لدراسة المواضيع المتعلقة بالتمويل في المؤسسة؛

- الرغبة و الاطلاع في هذا الموضوع.

*** أسباب موضوعية :**

- الرغبة في معرفة الإضافات الجديدة التي يقدمها هذا الموضوع ؛
- موضوع جدير بالاهتمام نظرا لحدثته في الدول المتقدمة و النامية.
- 6- اهداف الدراسة :** هدف الدراسة هو إعطاء صورة واضحة ونقد تحليلي لواقع عملية التمويل ونظرية الرفع المالي في المؤسسة، وذلك من خلال دراسة الدور الذي يلعبه الرفع المالي في اتخاذ القرار التمويلي في المؤسسة، وعلى العموم يمكن أن نستخلص أهداف بحثنا فيما يلي:
- محاولة معالجة بعض المفاهيم الخاصة بالتمويل والرفع المالي واتخاذ القرارات بطرق مبسطة لتمكين القارئ من فهمها والاستفادة منها؛
- معرفة العلاقة التي تربط المصطلحات السابقة الذكر وتأثير كل منها على الآخر بطريقة علمية من خلال تطبيق الأساليب وما يساعد ذلك في اتخاذ قرار التمويل دون الوقوع في مخاطر مالية ؛
- محاولة توفير مادة نظرية وميدانية حول هذا الموضوع .

7- اهمية الدراسة :

- نحاول من خلال هذا البحث أن نبرز أهمية موضوعنا وهو التعرف على الدور الذي يلعبه الرفع المالي في اتخاذ القرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية وعلى مصادر التمويل الممكنة والطرق التي يتم من خلالها المفاضلة بين المصادر المختلفة بتطبيق مختلف التقنيات والاساليب المحاسبية للوصول في الأخير الى اتخاذ قرار مناسب يمكن المؤسسة وملاكها من تحقيق ارباح وفيرة .

8- حدود الدراسة :

- **الإطار المكاني :** دراسة ميدانية لمؤسسة لعموري لصناعة الآجر بجامعة ولاية المغير .
- **الاطار الزمني :** حددت الدراسة الميدانية في الفترة الممتدة من 2019 - 2021 .

9- منهج الدراسة :

- من خلال محاولتنا للإجابة على التساؤلات المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري ، اما المنهج التحليلي تم إستخدامه في الجانب التطبيقي من خلال دراسة حالة مؤسسة لعموري لصناعة الآجر بجامعة ولاية المغير .

10- هيكل الدراسة : تبعا للأهداف المرجوة من الدراسة ولمعالجة الإشكالية والتساؤلات الفرعية، تم تقسيم البحث إلى فصلين الأول الاطار المفاهيمي للتمويل والرفع المالي و الفصل الثاني تم التطرق الى اتخاذ القرار التمويلي بناءً على الرفع المالي مع الفصل التطبيقي، تسبقهم مقدمة وتعبهم خاتمة تتضمن تلخيص عام ، وعرض للنتائج التي توصلت إليها، وفي الأخير قدمت بعض التوصيات التي رأيت أنها ضرورية للمؤسسة والباحثين.

11- صعوبات الدراسة :

- ضيق الوقت وعدم التواصل الجيد بين الطلبة والمؤطر؛
- عدم توفر المراجع الكافية حول الرفع المالي ؛
- ظروف إجتماعية خاصة .

12- الدراسات السابقة :

- محمد بوشوشة، 2015، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية بعنوان (تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية) دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مختلف سياسات التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية من أجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، فوظيفة التمويل هي وظيفة محورية باعتبارها تضمن استمرار وتطور المؤسسة، حيث تتعدد السياسات المتاحة أمام المؤسسة لتمويل نشاطها، ولقد توصلت الدراسة إلى أن أهم سياسات تمويل المؤسسة تتمثل في سياسة التمويل الذاتي، التمويل الخاص و الاستدانة، حيث انصب الاهتمام حول اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة هذا من جهة، ومن جهة أخرى أثر هذا الاختيار على الوضع المالي للمؤسسة وخاصة القيمة السوقية لها.

- دراسة بسام محمد الأغا، 2005 مذكرة لنيل شهادة الماجستير بعنوان (أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار) دراسة تطبيقية على 15 شركات المساهمة العامة بفلسطين- الجامعة الإسلامية غزة، تهدف الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة

التمويل وأثرهما على معدل العائد على الاستثمار، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الاعتماد على مصادر التمويل وتكلفة هذه المصادر، كما أثبتت الدراسة غياب الرؤية الواضحة لدى متخذي القرار التمويلي في تحديد معايير اختيار مصادر التمويل. كما تم التوصل إلى مجموعة من التوصيات التي تتعلق بتحديد الإطار العملي لإتخاذ القرارات المالية بهدف تحديد المزيج الأمثل للهيكل التمويلي الذي يحقق أفضل عائد على مجموعة الاستثمارات.

- دغوم عبد الرحمان، 2015، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي بعنوان (دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية) دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات البترولية الوطنية بمنطقة حاسي مسعود، دعت هذه الدراسة لتقييم هذه العلاقة واكتشاف طبيعة هذا التأثير، وذلك بتطبيقها على الشركات البترولية الوطنية العاملة بمنطقة حاسي مسعود، و تم أخذ عينة مكونة من 5 شركات خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2014 ، من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة تأثير عكسية ذات دلالة إحصائية للرفع المالي على كل من المردودية المالية، و نسبة الربحية الإجمالية ومعدل دوران الأصول والنسبة الهيكلية.

- مالك شهلة و بحري هيام 2021 ، مذكرة تخرج مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة تخصص: مالية المؤسسة بعنوان تحميل أثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية تهدف الدراسة النظرية إلى تحديد الإطار النظري للهيكل المالي والرافعة المالية وتحديد أثر الرافعة المالية على وضعية المؤسسة الإقتصادية من جهة، و من جهة أخرى تهدف لتحليل أثر الرافعة المالية على وضعية المؤسسة بالاعتماد على مردوديتها (الإقتصادية والمالية) لمؤسسة مطاحن عمر بن عمر للفترة 2010-2020 توصلت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين الرافعة المالية والمردودية المالية والإقتصادية و أثرها في مؤسسة مطاحن عمر بن عمر، إلى وجود علاقة عكسية بين أثر الرفع المالي وكل من المردودية المالية والإقتصادية.

• الفصل الأول •

الاطار المفاهيمي للتمويل والرفع المالي



تمهيد :

لقد حظي موضوع التمويل في المؤسسات اهمية بالغة كونه يعد احد الدعائم الاساسية لتطور نموها، اذ يساهم في امدادها بالاموال اللازمة لتمويل انشطتها ضمانا لاستمراريتها، حيث تلجأ المؤسسة الى مصادر تمويل داخلية تمتلكها، او ان تعتمد في تمويلها على مصادر خارجية، ونظرا لكون عملية اختيار الهياكل التمويلية من اهم العوامل المحددة للاستراتيجية المالية للمؤسسة فمن اللازم ضرورة اتخاذ قرار تمويلي رشيد من خلال المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة واختيار انسبها . وينتج عن التمويل بالقتراض ما يسمى بالرافعة المالية، وعليه قمت بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث وهي كالآتي :

المبحث الأول : التمويل في المؤسسة الاقتصادية

المبحث الثاني : الهيكل المالي وتكلفة التمويل

المبحث الثالث : ماهية الرفع المالي

المبحث الأول : التمويل في المؤسسة الاقتصادية

المطلب الاول : ماهية التمويل

الفرع الأول : تعريف التمويل

1- تعريف اول : التمويل لغة هو الإمداد بالمال اما اصطلاحا فهو مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع .¹

2- تعريف ثاني : التمويل هو البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الاموال واختيار وتقييم تلك الطرق والحصول على المزيج الافضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المؤسسة المالية .²

3- تعريف ثالث : أنه مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة ، و تحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة الأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة .³

تعريف عام :

من خلال هذه المفاهيم تستنتج المفهوم عام وشامل للتمويل على أنه : التمويل هو عملية التجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين او المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف بتكوين رأس المال الجماعي، فهو اسلوب للحصول على المبالغ النقدية اللازمة لرفع او تطوير مشروع ما، و يعتبر التمويل الدورة الدموية في المؤسسة حيث يجب أن تضخ الأموال بدقة في القنوات المختلفة حتى تحقق الأهداف التشغيلية و الإستراتيجية المسطرة من قبل المؤسسة.⁴

¹ عبد الغفار حنفي ، أساسيات التمويل و الإدارة المالية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 2002، ص:117 .

² هيثم محمد الزعبي، إدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، 2000 ، ص 77 .

³ الياس غفال، تمويل المؤسسات المصغرة في اطار الوكالة لدى تشغيل الشباب، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص نقود وتمويل ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2009، ص36 .

⁴ من اعداد الطلبة اعتمادا على التعاريف السابقة .

الفرع الثاني : أهمية ومخاطر التمويل

اولا : أهمية التمويل

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

أ/ مرحلة تمويل عملية الاستثمار: وتأتي هذه المرحلة بعد الحصول على رأس المال النقدي حيث يتم إنفاقه من أجل تكوين رأس المال الثابت المتمثل في المباني والآلات والمعدات وغيرها من السلع المعمرة، إضافة إلى تكوين رأس مال عامل والمتمثل في المواد الخام وقطع الغيار ومختلف المواد الموجودة في المخازن.

ب/ مرحلة تمويل الإنتاج : وتتمثل هذه المرحلة في استغلال الأموال التي تخصص لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية ويتم في هذه المرحلة خلط ومزج لعناصر الإنتاج المختلفة، 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 ويتم دفع أجور العمال، إضافة إلى تسديد مختلف النفقات الجارية الأخرى سواء كانت متغيرة أو ثابتة ، وجل هذه النفقات يجب تغطيتها عن طريق توفير السيولة اللازمة لها.

ج/ مرحلة تمويل التسويق (البيع) : وتبدأ في أغلب الأحيان هذه المرحلة بعد الانتهاء من عملية الإنتاج مباشرة وإعداد السلع للبيع، حيث تمر عملية التسويق بمراحل مختلفة 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 أن في بعض الأحيان تتم عمليات البيع قبل نهاية عملية الإنتاج وهذا بهدف حصول الوحدة الإنتاجية على سيولة نقدية تساعد على مواصلة عملية الإنتاج؛

¹ هيثم صاحب عجام ، نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001 ، ص ص 31- 33.

وبعد انتهاء عملية التسويق وتصريف الإنتاج تتحول المواد المباعة مرة أخرى إلى سيولة نقدية تحصل عليها المؤسسة من أجل مواصلة عملياتها الإنتاجية من جديد؛ ومن هذا يتضح لنا أن لتمويل أهمية كبيرة في تحريك عجلة الإنتاج بمراحلها المختلفة حيث تكون المؤسسة بحاجة إلى رأس المال لتغطية مختلف نفقاتها سواء الاستثمارية الثابتة والمتغيرة ومرحلة الاستغلال أو الإنتاج وأخيرا مرحلة التسويق أو البيع .

ثانيا : مخاطر التمويل

إن قرار الإختيار لأي مشروع يهدف بالدرجة الاولى الى توليد أكبر قدر من الارباح من خلال الاستثمار المختار، إلا أن هذه القرارات لا تخلو من المخاطر، حيث أن المؤسسة تولي إهتماما كبيرا بحجم المشروع ونوعية الالات والكفاءات التي يستوجبها هذا الاستثمار وكذلك حجم الاموال الكافية لتمويله، وقد تلجأ الى الاقتراض من الغير في حالة عدم كفاية أموالها الخاصة، وهذا ما يعرض المؤسسة الى مجموعة من المخاطر تتمثل خاصة في الابعاء المالية التي تتحملها المؤسسة على عاتقها والتي تستوجب وتتطلب الخصم مهما كانت نتيجة الاستثمار، لهذا يجب على المؤسسة القيام بالموازنة بين الشروط التي تملئها البنوك او المصدر الممول والارباح المتوقعة من خلال هذا المشروع، وهذا بإستعمال او دراسة نسب المردودية التي تقيس مدى قدرة الاموال المستثمرة على توليد الارباح، إذ يجب أن تتجاوز معدل الفائدة المطبق في البنك او الممول حتى تستطيع المؤسسة مواجهة التزاماتها إتجاه دائنيها في الوقت المناسب أي عند حلول آجال الاستحقاق .¹

¹ حسين يوسف حسين، التمويل في المؤسسة الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012، ص 216 .

المطلب الثاني : مبادئ ووظائف التمويل

الفرع الاول : مبادئ التمويل

يقوم نشاط التمويل في المؤسسة على مجموعة من المبادئ التي و من أهمها :¹

1- **الاستحقاق** : يعني أن الأموال المتحصل عليها لها تاريخ إستحقاق معين يجب تسديدها فيه

عند بلوغ تاريخ الإستحقاق، وحتى بالنسبة للأموال الخاصة في المؤسسات الفردية التي لا يكون فيها عدد المساهمين كبيرة ؛

2- **الحق في الدخل** : يعني أن مصادر التمويل لها الأولوية في الحصول على جزء من النتائج

التي تحققها المؤسسة، حيث الأولوية لأصحاب الديون ثم أصحاب الأموال الخاصة ؛

3- **الحق في الأصول** : ففي حالة عجز المؤسسة عن تسديد إلتزاماتها إتجاه مصادر التمويل فإن

لهذه المصادر الحق في الحصول على مقابل التنازل عن هذه الأصول حسب الأولوية ؛

4- **الملاءمة** : إن تنوع مصادر التمويل و تعددها يعطي للمؤسسة فرصة من أجل إختيار

مصدر التمويل الملائم الذي يناسب المؤسسة من حيث التوقيت و الشروط و الحجم .

الفرع الثاني : وظائف التمويل

يقوم التمويل بعدة وظائف مهمة خاصة في تحليل البيانات المالية التي تركز عليها بقية

الوظائف الأخرى وتتمثل هذه الوظائف فيما يلي:²

أ/ **تحليل البيانات المالية** : تختص بتحويل البيانات المالية إلى نمط يستخدم لمعرفة جوانب قوة

المركز المالي للمشروع .

ب/ **تحديد هيكل أصول المؤسسة** : ويعني ذلك حجم النقود المستثمرة في الأصول الثابتة

والمتداولة.

¹ هيثم محمد الزغبى، مرجع سابق ، ص78 .

² . يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص214 .

ج/ تحديد الهيكل المالي للمؤسسة : يوجد نوعين من القرارات الخاصة بالهيكل المالي، فالأول خاص بالمزيج الملائم للتمويل قصير الآجال بينما الثاني خاص بالمفاضلة بين القروض قصيرة الآجال والدراسة المعمقة للبدائل المتاحة .

المطلب الثالث : انواع ومصادر التمويل

الفرع الاول : انواع التمويل

يمكن النظر للتمويل من عدة زوايا والتي ترصد من خلالها انواع التمويل : ¹

أولا : من زاوية المدة التي يستغرقها :

أ/ تمويل قصير الاجل : ويقصد به الاموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة بالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع الاجور وشراء المواد والتوسع الموسمي وغيرها من المدخلات اللازمة لاتمام العملية الانتاجية والتي يتم تسديدها من الحصيلة المنتظرة للفعاليات الجارية نفسها .

ب/ تمويل متوسط الاجل : وتتراوح مدته من سنتين الى خمسة سنوات موضوعها في الغالب يخص تمويل المشتريات من المعدات والالات الخاصة و الربحية والمنتظرة من هذا التمويل والتي يتعين على وفاء بالقرض.

ج/ تمويل طويل الاجل : ينشأ من الطلب على الاموال لتكوين راس المال الثابت وتزيد مدته عن خمس سنوات مثل عمليات التوسع .

ثانيا : من زاوية مصدر الحصول عليها : ويقسم الى :

أ/ التمويل الذاتي : التمويل الذاتي هو وسيلة تحويلية جد هامة وهي اكثر استعمالا بحيث يسمح لتمويل نشاطها الاستغلالي بنفسها دون اللجوء الى اي عميل آخر .

ب/ تمويل خارجي : يكون هذا التمويل باللجوء المشروع الى المدخرات المتاحة في السوق المالية او عن طريق زيادة راس مالها بطرح اسهم جديدة في السوق .

¹ د/ يوسف حسين يوسف، نفس المرجع السابق ، ص211.

ثالثا : من زاوية العرض الذي يستخدم من اجله :

أ/ تمويل الاستغلال : يصنف الى تلك الاموال التي ترصد لمواجهة الاحتياطات والمعاملات قصيرة الاجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الانتاجية في المؤسسة .

ب/ تمويل الاستثمار : ويتمثل في الاموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة انتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمؤسسة لاقتناء الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي الى زيادة التكوين الراسمالي للمؤسسة .

الفرع الثاني : مصادر التمويل

اولا : مصادر التمويل قصيرة الاجل

يعرف التمويل قصير الاجل على انه مجموعة الاموال المستخدمة من قبل المؤسسة من اجل تمويل احتياجاتها الجارية التي لا تتعدى عادة السنة المالية الواحدة.¹

يستعمل التمويل قصير الاجل بشكل رئيسي الاستثمار في الموجودات المتداولة، وذلك لتتناسب طبيعة هذه الموجودات من حيث سرعة تحويلها الى نقد وطبيعة تسديدها في فترة قصيرة تتناسب هذه الفترة وطول الدورة التجارية، وتنشأ الحاجة للاقتراض قصير الاجل في حالة عدم كفاية المصادر الطويلة الاجل وانطلاقا من مبدأ الملائمة بين طبيعة المصدر والاستخدام اضافة الى عدة مبررات اخرى منها الاحتياجات الموسمية وسهولة الحصول على قروض قصيرة الاجل وغيرها...²

وتتكون مصادر التمويل القصيرة الاجل بشكل رئيسي من :³

1- الائتمان التجاري : هو ائتمان قصير الاجل يحدث عندما تشتري المؤسسة بضاعة او مواد اولية وخامات من مؤسسة اخرى فإنها لا تضطر الى دفع ثمن المشتريات نقدا، وخلال هذه الفترة (من تاريخ الحصول على البضاعة حتى تاريخ تسديدها)، فإن المؤسسة المشتري تصبح مدينة

¹ د/ يوسف حسين يوسف، نفس المرجع السابق ، ص243 .

² مفلح محمد عقل ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، ط 1 ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، عمان الاردن ، 2014 ، ص76 .

³ د/ يوسف حسين يوسف، مرجع سابق ، ص243

و المؤسسة البائعة تصبح دائنة وهذا ما يسمى بالتمويل القصير الاجل في شكل ائتمان تجاري بسبب وجود فترة بين تاريخ استلام البضاعة وتاريخ تسديدها .¹

ويستبعد من الائتمان التجاري :

- الائتمان طويل الاجل او المتوسط الاجل الذي يمنحه بائعو الاصول الثابتة ؛
- الائتمان الاستهلاكي كالبيع بالتقسيط .

ومن اشكاله الحساب الجاري، الكمبيالة و السحب او الشيكات المؤجلة .²

2- الائتمان المصرفي : هو تلك القروض قصيرة الاجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك

ويحتل هذا النوع المرتبة الثانية من حيث درجة اعتماده من طرف المؤسسة ويتميز بتكلفة اقل واكثر مرونة من الائتمان التجارية اذ انه يكون في صورة نقديو وليس في شكل بضاعة، والبنوك هنا تقوم بمنح هذا النوع من الائتمان وفق لأسس اهمها مدة القرض، مبلغ القرض، مصادر الوفاء، سمعة المقترض، الضمانات ... وغيرها .³

ثانيا : مصادر التمويل متوسطة وطويلة الاجل

1- مصادر التمويل متوسطة وطويلة الاجل(المصادر الداخلية) : وتمثل اموال الملكية المصدر

الاول للتمويل للمؤسسات الجديدة كما تمثل القاعدة التي يستند عليها الاقتراض بالنسبة للمؤسسات القائمة ، وتوفر اموال المالكين المقدمة للمؤسسة الاستثمار الدائم فيها، كما تعتبر جزءا من الاستثمار الطويل الاجل، وهي وقاية للدائنين في حالة الفشل من جهة ومصدرا متوقعا للوفاء بالديون من جهة اخرى، وتتحصل المؤسسة على اموال الملكية عادة من الاسهم العادية و الممتازة والارباح المحتجزة.

أ/ الاسهم العادية : هي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للإكتتاب العام قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، وهي اوراق مالية طويلة الاجل تمثل مستند ملكية، والاسهم العادية هي اكثر الاوراق

¹ George Aragon, **Financial Management**, London, 1989, p 453 .

² مفلح محمد عقل ، 2014، مرجع سابق ، ص 84 .

³ د/ يوسف حسين يوسف، مرجع سابق ، ص 249 .

المالية شيوعاً وتداولاً في اسواق راس المال وتعطي صاحبها جملة من الحقوق وتقوم شركات المساهمة بإصدار هذه الاسهم والتي يكون لها نفس القيمة الاسمية ونفس الحقوق والواجبات. ان هذا النوع من الاسهم للتمويل الدائم للمؤسسات خاصة عند بدأ التأسيس لانه لا يحمل المؤسسة اية اعباء او كلفة للغير كما هي الحال بالنسبة للاسهم الممتازة والسندات وهي غير ملزمة بدفع عائد لحملة الاسهم العادية مقابل استخدامها لاموالهم وكذلك يشتركون في الربح والخسارة .¹

ب/ **الاسهم الممتازة** : وهي عبارة عن ورقة مالة تجمع بين سمات السهم العادي والسند وهي من مصادر التمويل طويل الاجل للمؤسسات المساهمة العامة ولها خاصية الجمع بين الاموال الخاصة والاقتراض فهي تأتي في المرتبة الثانية بعد الديون في الاولوية عند تصفية المؤسسة وبالتالي قبل المساهمين العاديين ويمثل السهم الممتاز مستند ملكية .

د/ **الارباح المحتجزة** : وهي عبارة عن تلك الارباح التي حجت عن التوزيع على المساهمين في المؤسسة وتعتبر من اموال الملكية (حقوق المساهمين) ، إذ تقوم المؤسسة باستخدام الارباح المحتجزة لتتوسع في انشطتها بدلا من الاقتراض وعملية الوصول الى تحقيق هذا الهدف تكون اسهل بكثير من الاقتراض كما تجنب المؤسسة زيادة الملكية وبالتالي إضافة مالكين جدد يكون لهم الحق في الادارة .²

2- مصادر التمويل متوسط وطويل الاجل (مصادر خارجية) : ان الاموال المقترضة تمثل المصدر الثاني للتمويل بالنسبة للمؤسسات الجديدة، كما انها تمثل القاعدة التي يمكن الإستناد اليها حينما تكون المؤسسات القائمة بحاجة الى زيادة رأس المال أو الارباح المدورة أو الإحتياجات الاجبارية او الاختيارية، حيث توفر الاموال المقترضة للمؤسسة حالها حال الاموال المملوكة العديد من الوظائف والتي اهمها :³

¹ مفلح محمد عقل، 2014، مرجع سابق، ص 106 .

² د/ طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن، 2010، ص ص 143 - 144 .

³ د/ فيصل محمود الشاورة، **مبادئ الادارة المالية (اطار نظري ومحتوى عملي)**، ط1، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان ، الاردن، 2013، ص117.

- تمويل الاستثمار الدائم في الاصول المتداولة ؛
 - تشكل جزءا هاما من تمويل الاستثمار طويل الاجل ؛
 - تمثل وسيلة لتعظيم ثروة الملاك إن كانت الظروف الاقتصادية مواتية ؛
 - تعد مصدرا محتملا للوفاء بالديون قصيرة وطويلة الاجل ؛
 - أما أهم مصادر حصول المؤسسات على الاموال المقترضة فتتمثل في القروض متوسطة وطويلة الاجل، والاسناد متوسطة وطويلة الاجل والاستئجار التمويلي والتشغيلي .
- أ/ القروض :** يمكن تعريفها بأنها عبارة عن إتفاق بين المقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغا من المال ويلتزم المقرض بإعادة المبلغ في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة الى الفوائد، وقد يكون تسديد القروض بموجب عدة دفعات متساوية، وقد يكون بموجب دفعة تستحق في نهاية فترة القرض او بموجب دفعات صغيرة او كبيرة، وفي كل الاحوال يجب ان يتزامن التسديد وأوقات تحقق النقد الكافي للتسديد، والسبب الرئيسي للإقتراض المتوسط والطويل الاجل هو تأمين المؤسسة للتمويل اللازم لها والمصدر البديل للإقتراض طويل ومتوسط الاجل هو زيادة رأس المال، ومع ذلك تلجأ المؤسسات الى هذا الاقتراض للأسباب التالية :¹
- عدم امكانية طرح اسهم جديدة او التمويل عن طريق الارباح المحتجزة ؛
 - ضعف الطلب في السوق المالي واحتمالات عدم تغطية الاصدار ؛
 - عدم تأثير الاقتراض في السيطرة الحالية على إدارة المؤسسة ؛
 - يقارب هذا النوع من التمويل في طبيعة رأس المال الى حد ما، لذا يمكن إستعماله لتمويل الموجودات الثابتة ؛
 - يوفر للمؤسسة مرونة الاقتراض قصير الاجل ؛
 - قد يشكل مصدرا للوفاء بالقروض قصيرة الاجل ؛
 - كونه أقل كلفة من إصدار الاسهم .

¹ محمد مفلح عقل، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، عمان، الاردن، 2011، ص119 .

- ب/ الإسناد :** سند القبض هو عبارة عن سند ادني طويل الاجل، يتعهد مصدره بأن يدفع فائدة على قيمتها الاسمية بالإضافة الى دفع القيمة الاسمية نفسها في تاريخ محدد مسبقا وتحدد شروط الفائدة والدفع عادة بنشرة الاصدار التي يتم تحضيرها قبل طرح الاسناد للبيع.¹
- ان من اسباب اللجوء الى إسناد القرض حيث ان هناك عدة عوامل تدعو المؤسسة لاصدار إسناد القرض من أهمها :²
- الاستفادة من مزايا الرفع المالي والذي يشترط بطبيعته ان تكون تكلفة الاسناد اقل من قيمة العائد المتوقع على استثمار الاموال المقرضة ؛
 - التكلفة المحدودة حيث إن تكلفة الاسناد محدودة ولا تشارك مطلقا في الارباح التشغيلية في حالة تحقيق المزيد منها مستقبلا ؛
 - تحقيق الوفر الضريبي حيث تعتبر الفائدة المدفوعة على إسناد القرض من النفقات التي يتم تحميلها لحساب الارباح والخسائر للوصول الى الربح الخاضع للضريبة، في حين لا تعتبر توزيعات الارباح على الاسهم من النفقات التي تطرح من الدخل الخاضع للضريبة، وذلك لكونها تدفع من الارباح بعد طرح الضريبة ؛
 - تعطي الفرصة لاستخدام أموال الآخرين وتعظيم حقوق المالكين دون اشتراكهم في الهيئة العامة او مجلس الإدارة ؛
 - زيادة موارد التمويل المتاحة من غير المشاركة في مخاطر التمويل بحقوق الملكية ؛
 - إتاحة المزيد من المرونة لإدارة المؤسسة ، وذلك من خلال اشتراط حقها في إستدعاء الإسناد للوفاء وفي الوقت الذي تراه مناسبا .
- ج/ الاستأجار :** نعني بإستأجار الأصل شراء حق إستخدامه لفترة زمنية محددة دون ان يؤدي ذلك إلى إمتلاكه .³

¹ عامر عبد الله ، التحليل والتخطيط المالي المتقدم ، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان الاردن، 2015، ص 80 .

² د/ فيصل محمود الشواورة ، مرجع سابق ، ص 120 .

³ د/ طارق الحاج، مرجع سابق ، ص 147.

- و الإستأجار هو عقد يلتزم بموجبه المستأجر بدفع مبالغ محدد بمواعيد متفق عليها المالك أصل من أصول لقاء إنتفاع الاول بالخدمات التي يقدمها الاصل المستأجر لفترة معينة.¹
- ومن مبررات الإستأجار مايلي :²
- المرونة التشغيلية حيث يمكن الإستأجار المؤسسات المستأجر من تعديل تركيبة موجوداتها لآية تغيرات قد تطرأ على السوق ؛
 - يشكل الاستأجار بديلا مناسباً للإستفادة من المعدات التي تخضع للتطور الفني السريع المستمر؛
 - يمكن ان يكون الاستأجار جذابا عندما تكون المؤسسة غير متأكدة من مستوى الطلب المتوقع على خدماتها ؛
 - قد يكون الاستأجار جذابا بسبب الخدمات التي يوفرها المؤجر ؛
 - يمكن الاستأجار من الانتفاع من المزايا الضريبية ؛
 - الاستأجار ثابت الكلفة، حيث لا تتغير كلفته بتغيير الفائدة ؛
 - نقل مشكلات التقادم الى المؤجرين ؛
 - تخفيض كلفة الاقتراض بسبب كبر حجم مؤسسات التأجير وكفايتها المالية وميزاتها الضريبية ؛
 - المرونة إذ بالامكان إستأجار الاصول للمدة التي تحتاج المؤسسة اليها دون أن تكون مشغولة بمشكلات ملكية هذا الاصل عند إنتهاء الحاجة اليها .

¹ عامر عبد الله ، مرجع سابق ، ص 87 .

² عامر عبد الله ، مرجع سابق ، ص 90 .

المبحث الثاني : الهيكل المالي وتكلفة التمويل

المطلب الاول : مفهوم الهيكل المالي (هيكل التمويل)

الفرع الاول : تعريفه

تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم الهيكل المالي للمؤسسة نذكر منها:

1-تعريف اول: يعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي حصلت المنشأة منها على الأموال بغرض تمويل استثماراتها وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية.¹

2- تعريف ثاني: يعبر عن الجانب الأيسر للميزانية العمومية للمنشأة ، ويعبر عن تركيب أو مكونات الاموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول الموجودة في الجانب الأيمن في الميزانية، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة مثل رأس المال و الفائض المحتجز وقروض قصيرة أو طويلة الأجل.²

3- تعريف ثالث : يعرف الهيكل المالي بأنه مجموع الأموال التي يتم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو يتضمن التمويل المقترض والتمويل الممتلك، وهما يشكلان الجانب الأيسر من ميزانية المؤسسة.³

وعموما فالهيكل المالي هو الأموال التي يتم الحصول عليها من مالكي المنشأة ومصادرها تتمثل في الأسهم والأرباح المحتجزة والاحتياطات النقدية والأموال المقترضة القصيرة والطويلة الأجل، وتكمن أهمية الهيكل المالي في طريقة التمويل التي تنتهجها المؤسسة، أي على تركيبة المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة .⁴

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 194.

² عبد الغفار الحنفي، سميه زكي قرياقص، الإدارة المالية ، الدار الجامعية للنشر، مصر ،2002، ص128 .

³ محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2013، ص 307.

⁴ من إعداد الطلبة اعتمادا على التعاريف السابقة الذكر.

الفرع الثاني : خصائص الهيكل المالي الامثل

يتسم الهيكل المالي الامثل بمجموعة من الخصائص والسمات أهمها: ¹

- تدبير الإحتياجات التمويلية بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأيسر شروط ؛
- المساهمة في تحقيق التوازن بين مكونات هيكل التمويل الداخلي والخارجي، وتحقيق التوازن والتناسق بين مكونات الهيكل التمويلي والهيكل الإستثماري ؛
- تعظيم ربحية المؤسسة والعائد على الأموال المستثمرة ؛
- تقليل المخاطر المالية وتقليل أثرها على مخاطر الأعمال و معدلات النمو في المؤسسات ؛
- القدرة على الوفاء بالدين، فيجب أن لا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القروض، وفي نفس الوقت يجنب المال ك أي مخاطر مالية إضافية ؛
- المرونة، بمعنى عدم اتصاف الهيكل المالي بالجمود، وتميزه بالقدرة على تحديد وتغيير مصادر الأموال تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة ؛
- الرقابة، فيجب أن يتضمن الهيكل المالي أقل مخاطر ممكنة لفقدان الرقابة والسيطرة على إدارة المؤسسة، وذلك لتأمين استقرار السياسات المتبعة.

المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على الهيكل المالي

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر وتساهم في ضبط هيكل المالي للمؤسسة منها : ²

- 1- **نمو المبيعات** : إذا كانت مبيعات المؤسسة تزداد بمعدلات عالية فإن ذلك يعتبر مقياساً لمدى التضاعف المحتمل في الإيرادات الناتجة عن الزيادة في نمو المبيعات، وبالتالي إمكانية تعظيم عائد المساهمين دون الخوف من عواقب تراجع المبيعات ؛
- 2- **درجة استقرار المبيعات** : هناك علاقة طردية بين درجة استقرار المبيعات ونسبة الاقتراض في الهيكل المالي للمؤسسة، فكلما زادت درجة استقرار المبيعات تمكنت المؤسسة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل خطورة ممكنة والعكس ؛

¹ السعيد جمعة فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال التحديات الراهنة، ط1، دار المريح للنشر، الرياض، 2000، ص252.

² محمد صالح الحناوي، وآخرون ، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث للنشر ، مصر، 2007، ص 285.

- 3- **درجة المنافسة :** تعتبر المنافسة من العوامل الرئيسية المؤثرة على الربحية، حيث كلما ارتفع عدد المنافسين انخفضت ربحية المؤسسة، وبالتالي يقل اعتمادها على الإستدانة وتلجأ للأموال الخاصة، لأن خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم مبيعاتها؛
- 4- **هيكل الأصول :** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بشكل مباشر إذ أن المؤسسات التي تحتوي على نسبة عالية من الأصول الثابتة، والتي تعتبر كضمانات تقدمها المؤسسة عند حصولها على أموال مقرضة تكون أكثر قدرة على الإستفادة من درجات عالية من الإستدانة؛
- 5- **اتجاهات رجال الإدارة :** يتأثر اختيار مصادر التمويل في المؤسسة باتجاهات الإداريين من خلال وجهتين الأول هو التحكم والسيطرة على إدارة المؤسسة، والثاني هو الخطر فالمؤسسات التي تحتوي على عدد كبير جدا من المساهمين، ستقوم عادة بإصدار أسهم عادية في حالة الحاجة إلى أموال إضافية ؛

- 6- **اتجاهات المقرض :** نلاحظ في غالبية الأحوال أن المؤسسة تناقش هيكلها المالي مع المقرض وهو من يوافق أو لا على نسبة الإقتراض، التي تطلبها المؤسسة وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير طبيعية في نسب الإقتراض لأن ذلك يعتبر تهديد لمصالحه في المؤسسة.

المطلب الثالث : تكلفة التمويل

الفرع الاول : تعريف وأهمية تكلفة التمويل

أولا : تعريف تكلفة التمويل : تعرف تكلفة التمويل بأنها الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه على المشروعات الاستثمارية للمحافظة على القيمة السوقية لأسهم الشركة بدون تغير، لهذا فإن تحقيق عائد يقل عن تكلفة التمويل يؤدي إلى أن يصبح الوضع المالي لأصحاب المؤسسة أسوأ مما كان عليه من قبل مع انخفاض اجمالي للقيمة السوقية لأسهم الشركة. بينما يؤدي تحقيق عائد يزيد عن هذا المعدل إلى تحسين الوضع المالي لأصحاب المشروع مع ارتفاع جمالي القيمة السوقية لأسهم المؤسسة.¹

¹ سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص166 .

كما تعرف تكلفة التمويل بأنها المرشد إلى تحديد الهيكل المالي الأمثل وتعظيم العائد وذلك بقبول تلك المشروعات التي تكون عوائدها أكبر من كلفة تمويلها، لأنها بمثابة الحد الأدنى للعائد المطلوب على المؤسسة و تعرف بشكل شامل بأنها الكلفة الكلية للتمويل متكونة من كلفة الميزج الذي يشكل الهيكل المالي.¹

ثانيا : أهمية تكلفة التمويل

تكمن أهمية تكلفة التمويل في :²

- تفيد تكلفة التمويل في تقييم المشروعات التي تستخدم فيها الأموال فإن تبين أن تكلفة التمويل تزيد عن العائد المتوقع أصبحت عبئ على إدارة المؤسسة، أما إذا حسبت تكلفة التمويل و قدر عائدها بدقة مقدما فإنه يمكن لإدارة المؤسسة أن تتفادى الدخول في المشروعات الغير مجدية ؛
- إن تدنية تكلفة التمويل كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات المؤسسة، ولغرض تخفيض تكلفة التمويل يتطلب حسابها. كما أن قرارات الموازنة المالية لها تأثير رئيسي على المؤسسة واعداد الموازنة بشكل صحيح يتطلب تقديرا لتكلفة التمويل ؛
- كما تستخدم تكلفة التمويل في تنظيم شركات المنافع العامة حيث أن الشركة تسعى إلى تقديم خدماتها بتكلفة متوسطة أقل من مستوى التكلفة المتوسطة المحققة في حالة توفر الخدمة من شركة أو أكثر؛
- إن اتخاذ تكلفة التمويل معيارا لتحديد سياسة التمويل والاستثمار يعد ضرورة لكل المنشآت (خاصة أو عامة) حيث تمثل الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في الموجودات التشغيلية .

¹ محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، ط1 ، دار وائل، عمان، الأردن ، 2013 ، ص341 .

² فاطمة معاوي، دور قرارات التمويل في تحديد انتاجية المؤسسة، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص إدارة أعمال مالية، جامعة قالمة الجزائر، 2015/2016 ، ص 30 .

ثالثا : العوامل المؤثرة في تكلفة التمويل

تأثر تكلفة التمويل بعدة عوامل وتنقسم هذه العوامل إلى:¹

أ/ **العوامل العامة** : يتوقع المستثمرون في المؤسسة الحصول على عائد يكفي لتعويضهم عن حرمانهم في استغلال أموالهم لتحقيق اشباعات حاضرة كنتيجة لتوجيه أموالهم للاستثمار بالإضافة إلى عائد يعوضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم ؛

ب/ **العوامل الخاصة بكل عنصر**: تتفاوت مصادر التمويل من حيث المخاطر التي تتعرض لها فالمقرضون أقل عرضا للمخاطر من حملة الأسهم، حيث لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية بصرف النظر عن تحقيق المؤسسة للربح من عدمه، كما أن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية في حالة افلاس الشركة. يليهم في المرتبة حملة الأسهم الممتازة ثم تأتي حملة الأسهم العادية فهم يتحملون مخاطر أكبر مما يتحمل الآخرون ؛

ج/ **العوامل المتعلقة بقرار المنشأة بشأن هيكل التمويل** : من المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا للعناصر المكونة لهذا الهيكل و نسبة كل عنصر فيه، وكل هذا قد يؤثر على تكلفة الأموال كالاكتفاء على الاقتراض والأسهم العادية في تمويلها لاستثماراتها مع نسبة محددة لكل عنصر.

الفرع الثاني : حساب تكلفة مصادر التمويل

إن الأموال التي تحتاجها المنشأة لممارسة نشاطها الاقتصادي تأتي من مصدرين أساسيين هما التمويل الداخلي (عن طريق الملاك) والتمويل الخارجي (عن طريق الديون المباشرة وغير المباشرة)، وهذه التمويلات تتحمل تكاليف معينة يجب العمل على الموازنة بينها وبين العائد من عملية التمويل.² سندرجها في التالي :

¹ فاطمة معاوي، مرجع سابق، ص 30-31 .

² منير شاكر وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط2 ، دار وائل للنشر، ص288 .

أولا : تكلفة مصادر تمويل القصيرة الأجل¹

1- تكلفة التمويل في حالة الائتمان التجاري : تتوقف قيمة تكلفة التمويل باستخدام الائتمان

التجاري على الشروط الائتمانية التي يضعها المورد لمنح هذه التسهيلات الائتمانية، ففي ظل غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويل بدون تكلفة تذكر .

غير انه قد ينقلب إلى مصدر تمويلي مرتفع التكلفة إذا لم تحسن المؤسسة استخدامه وتلتزم بالشروط الائتمانية التي حددها المورد، فعندما تمر الفترة المقررة إلعادة سداد الائتمان التجاري دون قيام المؤسسة بالسداد، قد يترتب عليه تدهور سمعة المؤسسة في السوق وقد ينتهي بها الأمر إلى الخروج كلية من السوق.

وفي حالة ما إذا كان الائتمان التجاري الممنوح من المورد يتضمن شرطا يقضي بمنح خصم نقدي للعملاء في حالة السداد خلال فترة معينة، فإن البند الرئيسي في تكلفة الائتمان في هذه الحالة تتوقف قيمته على إمكانية حصول المؤسسة على هذا الخصم من عدمه، فإذا التزمت المؤسسة بالسداد خلال فترة الخصم النقدي وبالتالي تكلفة الائتمان التجاري في هذه الحالة تكاد منعدمة، فيما تزيد تكلفة الائتمان التجاري عندما تقوم المؤسسة بسداد مستحققاتها بعد انتهاء الفترة المقررة لمنح الخصم النقدي .

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

2- تكلفة التمويل في حالة الائتمان المصرفي : تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان

في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزا لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضا بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباح المؤسسة . وهناك ثلاثة احتمالات بشأن هذه الشروط هي :

¹ بوربيعة غنية، محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر ، 2012/2011 ، ص 59-60 .

- أن يطلب من المؤسسة الإحتفاظ برصيد معين ؛
 - أن يطلب من المؤسسة سداد الفائدة مقدماً ؛
 - أن يطلب من المؤسسة سداد القرض على دفعات.
- ويمكن احتساب الفائدة وفق الأساليب التالية :

أ/ احتساب الفائدة البسيطة : يمكن احتساب الفائدة وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ الفائدة عند استحقاق القروض مع أصل قيمة القرض ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساوياً لمعدل الفائدة الإسمي وتحسب كما يلي :

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

ب/ 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 الإسمي، ولمعرفة كلفة القرض الحقيقي يتم احتساب معدل الفائدة الحقيقي بالطرق التالية :

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

ج/ احتساب كلفة القرض بطريقة الرصيد المعوض : تتضمن بعض الشروط عند منح الإئتمان المصرفي إلزام العميل بالإحتفاظ بحد أدنى من الرصيد لدى حسابه في المصرف وتتراوح النسبة بين 10% - 20 % من قيمة القرض، والغرض من ذلك تقوية المركز النقدي للعميل هذا الشرط سيؤدي إلى رفع معدل الفائدة الحقيقي للقرض لانخفاض المبلغ المستثمر فعلاً من قبل العميل.

ثانياً : تكلفة مصادر التمويل الطويلة الأجل

1- تكلفة الاقتراض : بوجه عام يمكن تعريف كلفة الديون بأنها معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين .¹

¹ بوربيعة غنية، مرجع سابق ، ص ص 61 - 62 .

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

إن السبب الذي يدعو المؤسسات إلى استخدام تكلفة الدين بعد خصم الضريبة، هو أن زيادة قيمة السهم تعتمد على التدفقات النقدية بعد خصم الضريبة، و بما 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، وحيث أن التدفقات النقدية ومعدلات العائد تستند على أسس متماثلة فقد تم تعديل سعر الفائدة لمراعاة المعالجة الضريبية المفضلة للدين.

2- تكلفة الأسهم الممتازة : تختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية بأن الأولى تحصل عادة على معدل ثابت من الأرباح السنوية وكذلك الأمر فإن تكاليف إصدارها أعلى من تكاليف إصدار الأسهم العادية ، ويمكننا تحديد تكلفة إصدار الأسهم الممتازة بالمعادلة التالية :

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \frac{\text{حصة السهم من الربح}}{\text{صافي سعر السهم}} \text{ أو } \frac{\text{حصة السهم من الربح}}{\text{سعر بيع السهم} - \text{كلف الأصدار}}$$

نلاحظ أن عملية حساب تكلفة الأسهم الممتازة تمت بدون أي تعديلات ضريبة، 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 و لا تعتبر من التكاليف.¹

3- حساب تكلفة الأسهم العادية : تعرف تكلفة التمويل عن طريق الأسهم العادية على أنها العائد الذي يطلبه المستثمرون حملة 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 الأصدار، يمكن حساب تكلفة الأسهم العادية باستخدام أسلوبين مختلفين هما:

¹ علاش نور الدين و مشيك عبد المطلب، **اثر الرفع المالي في اتخاذ القرار الاستراتيجي** ، مذكرة تخرج تتدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص علوم التسيير، جامعة تسميلت الجزائر، 2017/2018، ص26 .

أ/ أسلوب الأرباح الموزعة : ويركز على أن تكلفة رأس المال المتحصل من إصدار الأسهم العادية، تعتمد على توقعات الأرباح الموزعة واحتمالت تزايدها. لهذا الأسلوب :

العائد المتوقع من السهم

تكلفة السهم العادي = $\frac{\text{القيمة السوقية للسهم} - (1 - \text{تكلفة الإصدار السهم})}{\text{معدل النمو في الأرباح}}$

ب/ أسلوب الأرباح المنسوبة لسعر السهم : ويعتمد هذا الأسلوب في قياس تكلفة رأس المال المتحصل من بيع الأسهم العادية، على نسبة الأرباح سعر السهم من خلال العلاقة التالية :

الحالية الأرباح للسهم

تكلفة السهم العادي = $\frac{\text{القيمة الصافية للسهم}}{\text{الحالية الأرباح للسهم}}$

القيمة الصافية للسهم

4- تكلفة الأرباح المحتجزة : بما أن الأرباح المحتجزة أرباحا قد تحققت، غير أن المؤسسة قررت احتجازها على المساهمين وذلك لاستخدامها في تمويل الاستثمارات لذا فإن المستثمرين يعتبرون هذه الأرباح تكلفة، وتتمثل هذه التكلفة في مقدار العائد الذي كان بإمكانهم الحصول عليه لو أن المؤسسة قامت بتوزيع هذه الأرباح عليهم.¹

¹ مالك شهلة و بحري هيام، تحليل اثر الرافعة المالية في تقسيم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة ، جامعة قالمة الجزائر ، 2021/2022، ص 13.

المبحث الثالث : ماهية الرفع المالي

المطلب الأول : مفهوم الرفع المالي

الفرع الاول : تعريف الرفع المالي

تعددت تعريفات ومفاهيم الرفع المالي وإن كان مصطلح الرفع المالي من المصطلحات التي ابتدعتها الذهنية المؤسسية لتغليف الأشياء غير المحببة أو السلبية وإعطائها مظهرا جميلا، فبدل أن نقول استدانة أو مديونية وهو مصطلح يوحي بالمخاطرة والضعف نقول رافعة مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة.¹

1- تعريف أول : هو نسبة ما موجود من ديون ضمن هيكل تمويل الشركة إلى أجمالي الأصول

يطلق مصطلح الرفع المالي على أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخم في أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وفي الغالب يستخدم لوصف نسبة الاستدانة إلى حقوق الملكية في المؤسسات، فكلما زادت نسبة المديونية إلى حقوق الملكية زاد تأثير الرفع المالي على الأرباح.

2- تعريف ثاني : يعني شراء الأصول من الأموال المقترضة أو من إصدار أسهم ممتازة وهو ما يعني محاولة المؤسسة استثمار رأس المال المقترض بما يحقق أكبر عائد من تكلفة الاقتراض.²

3- تعريف ثالث : يعرف الرفع المالي بأنه درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروضا، أو سندات، أو أسهما ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها.³

4- تعريف عام : الرفع المالي هو الإستعانة بأموال الغير لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك المؤسسة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات المؤسسة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك.⁴

¹ قصبة نبال، أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية والحلول المقترحة، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها وعالجها، جامعة جرش، عمان، 2010، ص 08.

² علاش نور الدين و مشبك عبد المطلب، مرجع سابق، ص 39 .

³ هندي منير، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط2، دار المعارف للنشر، الاسكندرية مصر، 2008، ص 614 .

⁴ من اعداد الطلبة اعتمادا على التعاريف السابقة .

الفرع الثاني : مميزات وعيوب الرفع المالي

للرفع المالي مجموعة من المزايا والعيوب سنحاول ذكرها في النقاط التالية :¹

اولا : مميزات الرفع المالي

- يحقق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد أعلى من تكلفة الاقتراض المميزات التالية :
- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض والعائد على الإستثمار ؛
- المحافظة على السيطرة في المنشأة لأن الدائنين ليس لهم حق التصويت ؛
- عدم مشاركة أصحاب السندات المشاركة بالأرباح و المقرضين في الأرباح التي تحققها الشركة عدا ما يدفع لهم على شكل فوائد ؛
- الإستفادة من ميزة أن الفوائد المدفوعة تنزل من الدخل الخاضع للضريبة ؛
- في فترات التضخم فإن إقتراض الاموال ذات قوة شرائية مرتفعة و إعادتها ولكن بقوة شرائية منخفضة .

ثانيا : عيوب وسلبيات الرفع المالي

- في مقابل هذه المجموعة من الميزات هناك مجموعة أخرى من السلبيات إذا ما تم الرفع المالي في ظل عائد على الموجودات أقل من تكلفة الإقتراض، وهي كما يلي :
- إنخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من تكلفة الاقتراض ؛
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة ؛
- في فترات إنخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة ؛
- قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الإئتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

¹ محمد مفلح عقل، 2014 ، مرجع سابق، ص400 .

المطلب الثاني : أهمية الرفع المالي

تظهر أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه للمؤسسة من فوائد كبيرة، وتم تلخيص أبرز

النقاط التي تظهر أهمية الرفع المالي على الشركة وفق الآتي :¹

- الحفاظ على سيطرة وقوة التصويت للمساهمين القدامى ومن ثم التقليل من احتمالات السيطرة الخارجية، وإن هذه السياسة ستقود بالنهاية إلى تعزيز وتقوية أداء تلك الشركات؛

- الرفع المالي يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف الخارجية المحيطة بالمؤسسة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله غير الكفء إلى نتائج عكسية ؛

- يعد الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المؤسسة، وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينيات من القرن الماضي، فوفقاً للنظرية التقليدية يمكن استخدام الرفع المالي بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية ؛

- يحدد الرفع المالي كمية الاقتراض المعقولة و درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والإنتفاع من مازياها من جهة أخرى ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول ؛

- ومن جانب آخر فإن يجب تظهر أهمية الرفع المالي للمؤسسة في تحديد درجة المخاطرة المالية للمؤسسة، حيث تم إثبات أن المخاطرة المالية هي مقدار الفشل في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الإستثمار، وتعني كذلك مدى تعرض أموال المالك لمخاطر الإفلاس أو الضياع نتيجة زيادة العبء المالي على المؤسسة، وهي نوعان مخاطر مالية ناتجة عن استخدام القروض ومخاطر تشغيلية ناتجة عن الظروف التي تعمل فيها المؤسسة ؛

¹ د/ أيام ياسين، أثر الرفع المالي في ربحية المصارف الخاصة السورية، مشروع بحث أعد استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الاجازة في إدارة الاعمال تخصص مالية ومصرفية ، جامعة المنارة ، سوريا ، 2022/2021 ، ص12 .

- وبالتالي فإن قياس درجة الرفع المالي مهم جدا بالنسبة للمؤسسة، لأن التكاليف الثابتة تؤدي إلى زيادة في العائد المتاح للمالك بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في صافي الربح بعد الضريبة، ولكن في حال الانخفاض في صافي ربح العمليات، فهذا يؤدي إلى انخفاض العائد المتاح للمالك، وبالتالي قد يؤثر على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، مما يجبر بها إلى مخاطر الإفلاس، وبالتالي فتجدر الإشارة إلى أن المخاطرة المالية هي عبارة عن الخطر الإضافي الذي يتحملة حملة الأسهم العادية في ظل الإعتماد على القروض من جانب المؤسسة إلى جانب اعتمادها على أموال الملكية في تمويل الاستثمارات، ويتم قياسه بالتغير في الأرباح.

المطلب الثالث : مقاييس الرفع المالي

الفرع الاول : الصيغة الرياضية للرفع المالي

إن للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرفع المالي، أي أن اللجوء إلى الاقتراض يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي، وذلك لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، وعليه فالشركات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلا التمويل بالإقتراض بدلا من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لان الوفر الضريبي لهذه المؤسسات سيكون أكبر.¹

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية انطلاقا من المعطيات التالية :²

Roper : النتيجة العملياتية	Cp : الاموال الخاصة
Rnet : النتيجة الصافية	Rcp : مردودية الاموال الخاصة
Re : المردودية الإقتصادية	D : الاستدانة الصافية
i : تكلفة الاستدانة	ibs : معدل الضريبة على ارباح الشركات

تحدد النتيجة الصافية بدلالة النتيجة العملياتية كالتالي :

$$Rnet = (Roper - D \times i) (1 - ibs)$$

¹ د/ أيام ياسين، مرجع سابق، ص 14 .

² دغوم عبد الرحمان ، دراسة اثر الرفع المالي على مردودية المالية ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2016/2015 ، ص 08- 09 .

بقسمة طرفي المعادلة السابقة على الاموال الخاصة CP نجد :

$$R_{cp} = \frac{R_{net}}{C_p} \times \frac{(R_{oper} - D \times i)(1 - i_{bs})}{C_p}$$

$$= \frac{(R_{oper} - D \times i)(1 - i_{bs})}{C_p + D} \times \frac{C_p + D}{C_p}$$

$$= \left[R_e \times \frac{C_p}{C_p} + \frac{R_e \times D}{C_p} - i \times \frac{D}{C_p} \right] \left[- i_{bs} \right]$$

وبالتالي يمكن صياغة أثر الرافعة المالية كالتالي: ¹

$$= R_e + (R_e - i) \times \frac{D}{C_p} (1 - i_{bs})$$

حيث :

* ($R_e - i$) : الهامش بين المردودية الإقتصادية و تكلفة الإستدانة

* D/C_p : الرافعة المالية و تقيس تركيبة الهيكل المالي

* ($R_e - i$) $\times D/C_p$: أثر الرافعة المالية

فيكون لدينا :

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الإقتصادية + أثر الرافعة المالية

وبالتالي:

أثر الرافعة المالية = مردودية الأموال الخاصة - المردودية الإقتصادية

¹ دغوم عبد الرحمن ، مرجع سابق، ص 09.

الفرع الثاني : حالات أثر الرفع المالي

كما رأينا فإن مبدأ الرافعة المالية هو الرفع من مردودية الأموال الخاصة وقد يكون له أثر

سلبي وهذا ماسنحاول توضيحه بالتطرق الى حالات أثر الرفع المالي الممكنة :

1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة : وهي حالة نادرة الحدوث عندما تمول الاحتياجات المالية بواسطة التمويل الذاتي والرفع من راس المال، وهذا يعني أن المؤسسة تقوم بتمويل نشاطها بأموالها الخاصة دون اللجوء إلى الإستدانة الخارجية، وفي هذه الحالة صياغة أثر الرافعة المالية تكتب

$$R_{cp} = R_e \times (1 - IS) \longrightarrow D = 0 \quad \text{بالشكل التالي : }^1$$

2- حالة المؤسسة المستدانة : تعد الإستدانة من أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو المقدر على التمويل الذاتي، لكن من الضروري مراقبة مستويات الإستدانة، وهذا ما نحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية، هنا يجب التمييز بين ثلاث حالات يمكن أن تقع فيها المؤسسة :

أ/ حالة المردودية الإقتصادية أعلى من معدل الفائدة ($R_e > i$) : عندما تكون المردودية

الإقتصادية أكبر من معدل الفائدة، يكون أثر الرافعة المالية موجب وتكتب المعادلة كالتالي :

$$(R_e - i) > 0 \longrightarrow R_{cp} - R_e = (R_e - i) \times D / R_{cp} > 0$$

ومنه يمكن تحسين مردودية الاموال الخاصة بزيادة الرافعة المالية D/C_p أي زيادة اللجوء إلى الإستدانة يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

ب/ حالة المردودية الإقتصادية أقل من معدل الفائدة ($R_e < i$) : عند تحقق هذه الحالة يكون

اثر الرافعة المالية سالب . $R_{cp} - R_e = (D/C_p) \times (R_e - i) < 0$ $(R_e - i) < 0 \longrightarrow$

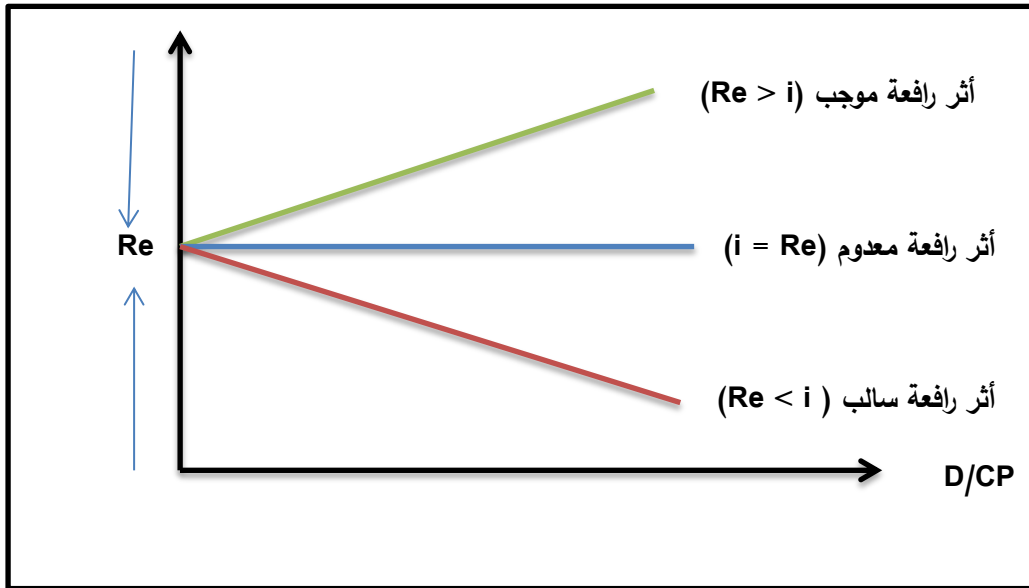
أي أن مردودية الأموال الخاصة تنخفض بزيادة اللجوء إلى الإستدانة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، في هذه الحالة تنخفض مردودية الأموال الخاصة وذلك إذا قامت المؤسسة بزيادة اللجوء الى الاستدانة وهو ما يعرف بأثر الرافعة السالب.

¹ علاش نور الدين و مشبك عبد المطلب، مرجع سابق ، ص 43 .

ج/ حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة ($Re = i$) : هذه الوضعية تؤدي إلى تحديد أثر الرافعة المالية، وحينها تتوحد دلالة كل من الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية بعد الضريبة، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.¹

مبدأ أثر الرفع المالي هو أنه عندما تقوم المؤسسة والتي يجب أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة ، في هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض تتمثل في الفرق بين المردودية وتكلفة الأموال المقترضة ، حيث يعود هذا الفائض على المساهمين ويرفع من مردودية الأموال الخاصة ، فأثر الرفع المالي يرفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة ، دون أن تتغير المردودية الاقتصادية ، وذلك في حالة ما إذا كانت المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة ، أما إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة فستتحمل مردودية الأموال الخاصة عجز أو خسارة أو خسارة بدلا من تحقيق فائض وبذلك تصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية .

الشكل (1-1) : الحالات الممكنة لأثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة



المصدر : دغوم عبد الرحمان، مرجع سابق، ص10.

¹ دغوم عبد الرحمان، مرجع سابق، ص10 .

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل تم التطرق إلى بعض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالرفع المالي ، والهيكل التمويلي وكذا أثر الرفع المالي على الهيكل المالي للمؤسسة ، وكذا العلاقة التي تربط كل من التمويل والهيكل المالي والرفع المالي ، حيث تبين لنا أن الإعتماد على الرفع المالي بصفة مفرطة يؤدي بالمؤسسة للوقوع في مخاطر تقلبات المردودية المالية، لذلك يجب على المؤسسة في حالة الإعتماد على الإستدانة في تمويلاتها الأخذ بعين الاعتبار المخاطر الناجمة عنها وكذا التزام العقلانية في استثمارها .

• الفصل الثاني •

• إتخاذ القرار التموييلي بناءا على •

• الرفع المالي •



تمهيد :

رغم تعدد مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية واختلاف أشكالها، لازال الاهتمام منصبا على التوليفة التي يتم بها تشكيل الهيكل التمويلي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة ويعد قرار التمويل من بين أهم القرارات التي تهتم بها المؤسسة وتعييرها أهمية بالغة لما له من تأثير على مختلف نشاطاتها.

إن السعي إلي تحقيق أفضل بنية لهيكل التمويل وذلك بدلالة الرفع المالي يعد من أهم القضايا الراهنة على الصعيد المالي، حيث يتجه العديد من المفكرين الماليين والباحثين للاهتمام بهذا الأمر وذلك نظرا للأهمية البالغة لهذا الموضوع فضلا عن مدلوليه العلاقة التي تربط هيكل التمويل بالرافعة المالية ،

المبحث الاول : ماهية إتخاذ القرارات

المبحث الثاني : محددات إتخاذ القرار التمويلي

المبحث الثالث : دور الرفع المالي في إتخاذ القرار التمويلي

المبحث الاول : ماهية إتخاذ القرارات

المطلب الأول : مفهوم إتخاذ القرارات

الفرع الأول : تعريف إتخاذ القرار

إن نجاح العديد من المؤسسات الاقتصادية في العالم يأتي كنتيجة لإعتمادها على مجموعة من القرارات والتي تستند بدورها على التفكير والإدراك الواعي لمواجهة مو اقف معينة، قبل التطرق إلى تعريف إتخاذ القرارات يجب لابد من توضيح المقصود بمصطلح القرار :

القرار لغة هو فصل أو حكم في مسألة ما أو قضية أو خلاف .

أما إصطلاحا فهو : هو ذلك التصرف الشعوري الذي يرمى إلى اختيار أو استعمال أحسن

وسيلة للوصول إلى غايتها أو استخدامها لتحقيق هدف ما .¹

قد يكون القرار صائبا في بعض الأحيان، وقد يكون غير ذلك في أحيان أخرى، لذا فإن إتخاذ القرار ليس بالأمر الهين ولا البسيط، فهي عملية معقدة و تترابط فيها مجموعة من العناصر تؤثر فيها و تتأثر بها، و لقد تعددت تعاريف إتخاذ القرار إلا أن مضمونها واحد نذكر من بين هذه التعاريف مايلي :

1- تعريف أول : إتخاذ القرار في الحقيقة عبارة عن اختيار بين مجموعة بدائل مطروحة لحل

مشكلة ما أو أزمة أو تسيير عمل معين.²

2- تعريف ثاني : إتخاذ القرار هو اختيار لطريق أو سبيل معين للوصول إلى هدف مرغوب و

يحدده البعض بأنه اختيار واعى للتصرف أو للتفكير بطريقة معينة في إطار مجموعة متاحة من الظروف .³

¹ بركبية محمد علي، دور التحليل المالي في إتخاذ القرار التمويلي، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر العلوم المالية والمحاسبية تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2019/2018 ، ص 47 .

² . <http://aspu.edu.sy/> ,09/05/2023, 17:27 .

³ بركبية محمد علي، نفس المرجع ، نفس الصفحة .

3- **تعريف ثالث :** إتخاذ القرار هو عبارة عن حصيلة معقدة تتضافر فيها العديد من الاعتبارات

سواء كانت اقتصادية، تقنية، اجتماعية، سياسية، قانونية، فنية..الخ .¹

4-**تعريف عام :** من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن القرار: هو إختيار مسار أو

مسلك من طرف صاحب القرار، لكونه أفضل وأنسب وسيلة متاحة من بين عدة بدائل

لإيجاد حل للمشكلة ما .²

الفرع الثاني : مميزات إتخاذ القرارات

تتصف عملية اتخاذ القرار بخصائص ومميزات متعددة من بينها :³

- أنها عملية قابلة للترشيد أي الوصول إلى أقصى حد ممكن من المعقولية والرشد؛

- أنها عملية تتأثر بعوامل ذات الصيغة الإنسانية والاجتماعية؛ أي أنها تتأثر بشخصية متخذ القرار والتابعين وكل من يتأثر بهذا القرار؛

- أنها عملية تمتد في الماضي والمستقبل، وتتبع هذه الصفة من كون القرارات المتكررة تكون امتدادا واستمرارا لقرارات سابقة ؛

- هي عملية تقوم على الجهود الجماعية المشتركة لأنها نتاج جهد مشترك، سواء كان هذا الجهد مباشر أو غير مباشر؛

- اتخاذ القرار تتصف بالعمومية والشمول، حيث أن أنواع القرارات وأساليب اتخاذها تكاد تكون عامة بالنسبة لجميع المؤسسات؛ وتتصف بالشمول من حيث القدرة على اتخاذها؛ لذا ينبغي أن تتوفر في جميع من يشغلون المناصب الإدارية على اختلاف مستوياتها العليا الوسطى والتنفيذية.

¹ <http://fecg.univ-bouira.dz> ,09/05/2023 , 18:00 .

² من اعداد الطلبة اعتمادا على التعاريف السابقة .

³ وعلي مريم و يوسفى ساسية ، **دور جدول التمويل في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية** ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية تخصص مالية مؤسسة ، جامعة ادرا، الجزائر، 2016/2017 ، ص 21.

الفرع الثالث : أهمية عملية إتخاذ القرارات

يمكننا توضيح أهمية عملية اتخاذ القرارات في النقاط التالية : ¹

- 1- **اتخاذ القرارات عملية مستمرة :** إن مجال العمل في المؤسسات ما هو إلا مجموعة مستمرة و متنوعة من القرارات الإدارية في مختلف المجالات كالإنتاج و التسويق و التنظيم و الأفراد و نحوها ؛
- 2- **اتخاذ القرارات أداة المدير في عمله :** إن اتخاذ القرارات هي أداة المدير في عمله اليومي فاتخاذ القرارات هي أداة المدير التي بواسطتها يمارس العمل الإداري حيث يقرر ما يجب عمله، ومن يقوم به ومتى يتم القيام به ، وأين يتم القيام به ، كما ارتفعت قدرات المدير في اتخاذ القرارات كلما ارتفع مستوى أدائه الإداري؛
- 3- **القرارات الإستراتيجية تحدد مستقبل المؤسسة:** ترتبط القرارات بالمدى الطويل في المستقبل، ومثل هذه القرارات يكون لها تأثير كبيراً على نجاح المؤسسة أو فشلها ، حيث تلعب القرارات الإستراتيجية دوراً هاماً في مصيرها و مكانتها بين الدول العالم؛
- 4- **اتخاذ القرارات لإدارة وظائف المؤسسة :** إن الدور الإداري في وظائف المؤسسة يحتوي على مجموعة من القرارات الخاصة بإدارة الجوانب المختلفة لهذه الوظائف سواء كانت وظيفة الإنتاج أو التسويق أو التمويل وغيرها؛
- 5- **اتخاذ القرارات جوهرية العلمية الإدارية :** يرى البعض أن اتخاذ القرارات هو جوهر وظيفة التخطيط نظر لأن العديد من نشاط وظيفة التخطيط ينطوي على سلسلة من القرارات و لكننا نرى أن اتخاذ القرارات ليس جوهر وظيفة التخطيط وحدها، ولكنه أساس و جوهر كل الوظائف الإدارية الأخرى من تنظيم و توجيه و رقابة لأن كلا من هذه الوظائف تنطوي على مجموعة من القرارات الحاسمة.

¹ بركيبة محمد علي، مرجع سابق، ص 48 .

المطلب الثاني : أنواع القرارات والعوامل المؤثرة في صنع القرارات

الفرع الاول : أنواع القرارات

إن من أهم القرارات المالية الاستراتيجية بالمؤسسة متمثلة في التالي :

- 1- **قرارات الإستثمار:** هو القرار الذي يقوم على صرف الإنفاق الفوري من أجل الإستفادة من ربح على عدة فترات متتالية و ترجع أهمية هذا النوع من القرارات إلى مجموعة من الإعتبارات التي يمكن تلخيصها في الآتي :
 - تستمر نتائج قرارات الإنفاق الرأسمالي لفترة طويلة و هذا يعني مرور عدة سنوات قبل أن تظهر النتائج الفعلية للقرار؛
 - تتوقف كفاءة قرارات الإنفاق الرأسمالي على فعالية التخطيط و على دقة التنبؤ بالمبيعات المتوقعة ؛
 - إن الإستثمار في الأصول الرأسمالية يتطلب حجما كبيرا من الإنفاق و بالتالي لا بد من إجراء الدراسات المتعمقة لمصادر التمويل المتاحة، مما يتطلب جهدا أو وقتا طويلا، و ن الأموال المطلوبة عادة ما تكون غير متاحة داخل المشروع ؛
 - طالما إن قرارات الإنفاق الرأسمالي تنطوي على حجم كبير من الإستثمارات، لذلك لا بد من إعداد الدراسات الدقيقة قبل الموافقة على هذا النوع من الإنفاق، فالإستثمار المبالغ فيه أو الإستثمار الأقل من اللازم يترتب عليه تحمل المشروع لمقدار كبير من الخسائر و التكاليف.¹
- 2- **قرار التمويل :** تعتبر القرارات المتعلقة بصياغة الهيكل التمويلي للمؤسسة من أصعب المهام التي تقوم بها الإدارة المالية والتي تتمثل في اختيار هيكل التمويل الأمثل الذي يسمح بتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، يتمثل الهدف الاستراتيجي للمؤسسة من اتخاذ قرار التمويل في تعظيم ثروة الملاك من خلال تعظيم قيمة المنشأة التي تقاس بالقيمة السوقية

¹ إيناس ناصلي، التمويل الذاتي ودوره في إتخاذ القرارات الإستثمارية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في المحاسبة والمالية، تخصص محاسبة، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2018/2019، ص 11.

لأسهمها العادية، لذلك يتعين على المؤسسة تحديد الكيفية التي من خلالها تحصل على الأموال اللازمة وبأقل تكلفة ممكنة.¹

3- قرار توزيع الأرباح : يتعلق بجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين و الجزء الذي سيعاد استثماره، وهذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، فكلما كان قرار الإستثمار و قرار التمويل جيدان، كلما أمكن للمؤسسة توقع إرتفاع أرباحها بإنتظام.²

الفرع الثاني : العوامل المؤثرة في صنع القرارات

عملية صنع و اتخاذ القرارات تؤثر عليها عوامل متعددة ، ومن أهم هذه العوامل طبيعة المشكلة محل القرار، و الوقت المتاح لاتخاذ القرار ، و نوع المؤسسة فضلا عن القوى البشرية و المادية و البيئية المتوافرة لها، وتتمثل هذه العوامل في التالي :³

- 1- عوامل البيئة الخارجية :** وتتمثل هذه العوامل في الضغوط الخارجية القادمة من البيئة المحيطة التي تعمل في وسطها المنظمة والتي تخضع لسيطرة المنظمة بل أن الإدارة المنظمة تخضع لضغوطها وتتمثل هذه العوامل بمايلي :
- الظروف الإقتصادية والسياسية والمالية السائدة في المجتمع ؛
- التطورات التقنية والتكنولوجية والقاعدة التحتية التي تقوم عليها الأنشطة الإقتصادية الظروف الإنتاجية القطاعية مثل المنافسين والموردين والمستهلكين ؛
- العوامل التنظيمية الإجتماعية والإقتصادية مثل النقابات والتشريعات والقوانين الحكومية والرأي العام والسياسة العامة للدولة وشروط الإنتاج درجة المنافسة التي تواجه المنظمة في السوق .
- 2- عوامل البيئة الداخلية :** وتتمثل بالعوامل التنظيمية وخصائص المنظمة وهي عوامل كثيرة أهمها مايلي :

¹ زهواني رضا و آخرون، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية قرار التمويل، قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح، مجلة العلوم الادارية والمالية، المجلد 01، العدد 01، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2011، ص 242 .

² إيناس ناصلي، مرجع سابق، ص 12.

³ ميوحي إلياس، دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية تخصص فحص محاسبي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2015/2014 ، ص 46 .

- عدم وجود نظام المعلومات داخل المنظمة يفيد متخذ القرار ؛
 - عدم وضوح درجة العاقات التنظيمية بين الافراد والإدارات والأقسام ؛
 - درجة المركزية، وحجم المنظمة ودرجة انتشارها الجغرافي ؛
 - درجة وضوح الأهداف الأساسية للمنظمة ؛
 - مدى توافر المواد المالية والبشرية والفنية للمنظمة ؛
 - القرارات التي تصدر عن مستويات إدارية أخرى.
- 3- عوامل شخصية ونفسية :** هذه العوامل تشمل كل من له علاقة باتخاذ القرار ابتداء بالرجل الإداري متخذ القرار ومستشاريه ومساعديه الذين يشاركونه في صنع القرار، و هذه العوامل تقسم إلى نوعين هما :¹
- أ/ عوامل نفسية :** وهذه العوامل تشعب فمنها ما يتعلق ببواعث داخلية للشخص ومنها ما يتعلق بالمحيط النفساني المتصل به في عملية اتخاذ القرار وخاصة في مرحلة اختيار البدائل من البدائل المتاحة ؛
- ب/ عوامل شخصية :** تتعلق بشخصية متخذ القرار ومقدراته وهناك الكثير منها التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات، فالقرار يعتمد على كثير من المميزات الفردية والشخصية للفرد التي تطورت معه قبل وصوله إلى التنظيم، وعليه تتشكل عمليات اختيار الأفراد وتدريبهم عوامل مهمة نوعية القرارات المتخذة في التنظيم.
- 4- عوامل ظروف القرار:** ويعد التعدد في اتخاذ القرار من العوامل التي تعيق إصدار القرارات السليمة في الوقت المناسب مما يؤثر على المشكلة وفعالية حلها، وسبب التردد في اتخاذ القرار هو علاقة القرارات في المستقبل الذي يتميز بعدم القدرة على تحديد ما سيحدث فيه بشكل دقيق؛
- 5- عوامل أخرى :** والتي من أهمها :
- تأثير عنصر الزمن حيث يشكل عنصر الزمن كبيرا على متخذ القرار ؛

¹ ميويحى إلياس ، مرجع سابق ، ص 47.

- تأثير أهمية القرار فكلما ازدادت أهمية القرار ازدادت ضرورة جمع المعلومات الكافية عنه.¹

المطلب الثالث : مراحل وخطوات إتخاذ القرارات

تشمل عملية اتخاذ القرار المالي على العديد من المراحل التي يمر بها المديرين حتى يتمكنوا من الوصول إلى الحل الأفضل واتخاذ القرار المناسب وتتمثل هذه المراحل في : ²

1- تشخيص واكتشاف المشكلة : يسمى بمرحلة البحوث والدراسات المكتشاف المشكلة ففي

مجال الإدارة المالية يتم الإستقصاء المنظم عن المعلومات التي يحتويها التنظيم الرسمي بحيث يمكن من تحسين نوعية القرارات المالية وذلك من خلال إجراء مقارنات لقوائم الدخل لعدة سنوات ماضية وكذلك التكاليف، الأرباح، الأصول والخصوم للكشف عن التغيرات وشكلها بالزيادة أو النقصان وقد تستخدم بهذا الشأن مختلف الأساليب لجمع المعلومات لقياس درجة التقلب أو الثبات في تدفقات الأموال وتغيرات القيمة وقد تمتد البحوث لجمع المعلومات المالية ؛

2- البحث عن البدائل : إن البديل هو الوسيلة الموجودة أمام الإدارة لحل المشكلة القائمة وتحقيق

الأهداف المطلوبة و القرار المالي المناسب ولذلك يجب أن يتصف البديل بقدرته على تحقيق بعض النتائج التي يسعى متخذ القرار للوصول إليها، فإذا كان القرار المالي يتعلق بالتمويل فيمكن أن تكون البدائل في التمويل الداخلي أو الإقتراض أو طرح الأسهم، أما إذا كان قرارا استثماريا فيمكن الإعتماد على الإستثمار قصير الأجل، أو الإعتماد على الإستثمار طويل الأجل والمتمثل في الإستثمار في الموجودات الثابتة وهو أصعب البدائل لإرتباطه بنوع من الإستثمار يتصف بكبر المبالغ وطول الفترة الزمنية، وقد يكون في الإعتماد على الإستثمارات الإستراتيجية المرتبطة بالإستثمار الإستراتيجي؛

3- مقارنة البدائل وتقييمها : وذلك عن طريق تقدير النتائج المتوقعة الإيجابية والسلبية لكل

بديل ووضع معايير محددة، تقوم على أساس نتائج كل بديل واستبعاد البدائل التي لا تتطابق

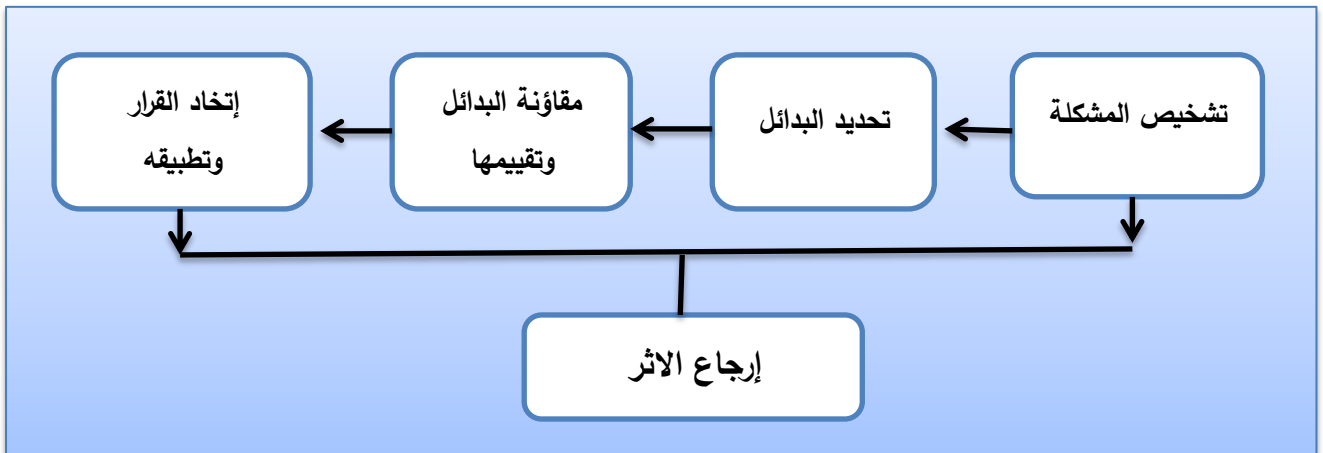
¹ ميويحي إلياس ، مرجع سابق ، ص 48.

² بن دادة عمر ، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، وعلوم التسيير جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2016/2017، ص 93 - 94 .

مع الحد الأدنى من المعايير الموضوعية التي لا تحقق مستوى الرضا، ومن المعايير التي يمكن استخدامها في المقارنة بين البدائل، المعايير المالية، الفنية ، الإدارية، والتي تتعلق بالربحية، التكاليف، معدلات الفائدة، ودوران رأس المال؛

- 4- اختيار البديل المناسب (القرار) : وفي هذه المرحلة يترجم المديرون الماليون جهودهم السابقة إلى اختيار أفضل البدائل والذي يحقق أكبر قدر من الفوائد المحتملة ويقلص السلبيات والعيوب إلى أقل ما يمكن ويجب أن يعتمد القرار الخاص باختيار أحد البدائل على ما يلي :¹
- تحقيق الأهداف الجوهرية الصادرة من أجلها؛
 - الملائمة والإمكانات المتاحة؛
 - تقليل الآثار السلبية عند التطبيق؛
 - الإهتمام بدراسة عنصر المخاطرة في مراحل التنفيذ المختلفة مسبقا.
- والشكل التالي يوضح مراحل إتخاذ القرارات :

الشكل (1-2) : شكل يوضح مراحل إتخاذ القرارات



المصدر : من إعداد الطلبة بالاعتماد على ماسبق .

¹ بن دادة عمر، مرجع سابق، ص 94 .

المبحث الثاني : محددات إتخاذ القرار التمويلي

المطلب الاول : ماهية قرار التمويل

الفرع الاول : تعريف قرار التمويل

1- **تعريف أول :** هو القرار الذي يتعلق بأنواع مصدر الأموال وكيفية الحصول عليها والموازنة

بين أنواعها المختلفة في سبيل الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل.¹

2- **تعريف ثاني :** وهو الادراك الكامل للبدائل المتاحة وإمكانية المفاضلة بينها واختيار أفضلها

لتحقيق أهداف المؤسسة، و ذلك بتوفير جميع الموارد المالية والبشرية اللازمة خلال فترة زمنية محددة في ظل معطيات كل من البيئة الداخلية و الخارجية والعمل على تنفيذه ومتابعته.²

3- **تعريف عام :** يعتبر قرار التمويل من أعقد وأصعب المسائل التي تواجه المسير المالي في

المؤسسة الإقتصادية إذ تقع على عاتقه، مهمة تدبير الأموال اللازمة لتمويل مختلف أنشطة

المؤسسة بأقل التكاليف الممكنة.³

الفرع الثاني : كيفية إتخاذ قرار التمويل

إن عملية إتخاذ القرار هو ذلك الاختيار القائم على أساس بعض المعايير لبدل واحد من بين

بديلين محتملين أو أكثر فالإختيار يقوم على أساس بعض المعايير مثل إكتساب حصة أكبر في

السوق، تخفيض التكاليف، توفير الوقت، زيادة حجم الانتاج والمبيعات، وهذه المعايير عديدة لأن

جميع القرارات تتخذ في ذهن القائم بالعملية وتؤثر في إختيار البديل الافضل الى حد كبير بواسطة

المعايير المستخدمة.

وبما أن هناك العديد من الوظائف والانتاج والمبيعات والتمويل ولكل وظيفة توجد قرارات

عديدة وبما أننا في دراسة تخص التمويل فما يهمنا هو أنواع القرارات المتعلقة بالتمويل ومنها

مايلي :

¹ محمد جمال ، إثر قائمة الدفقات النقدية في إتخاذ القرارات المالية دراسة تطبيقية، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية ، عدد 04 ، 2015 ، ص 72 .

² جمال الدين لعوينات، الإدارة وعملية إتخاذ القرار، دار هومة للنشر والتوزيع ، الجزائر، 2003 ص 26 .

³ من إعداد الطلبة إعتمادا على التعاريف السابقة .

- القرارات المتعلقة بالهيكل المالي ؛
- القرارات المتعلقة بشروط الائتمان ؛
- القرارات المتعلقة بمقدار رأس المال العامل ؛
- طرق الحصول على أموال جديدة ؛
- توزيع الارباح ؛
- خطط إعادة التمويل ؛
- خطط إعادة التمويل ؛
- الاجراءات المحاسبية ؛
- الاندماج ؛
- التصفية .

إن قرار التمويل هو الإختيار بين الاشكال المختلفة ويرتكز على موقف المتعامل الاقتصادي

حيث لا يقبل هذا الاخير التنازل على أموال إلا لمقابل تحقيق ربح ولكن لا يكون إلا بعد مدة زمنية معينة، وبالتالي الاختيار سيتم بعد التأكد، وعادة ما تقسم القرارات المالية الى قسمين : ¹

1- القرارات المالية طويلة الاجل :

هذه القرارات تخص بالدرجة الاولى قرارات الاستثمار وهذا يعني أن هدف خلق رأس مال الانتاج والذي يسمح بتحقيق تدفق نقدي عبر دورات الاستغلال وبسبب ضخامة رؤوس الاموال المخصصة لهذه الاستثمارات فإنه يتطلب اللجوء الى مصادر تمويل جديدة منها الاقتراض او مساهمات جديدة من خلال الشراء، كما أن قرار التمويل طويل الاجل يستند الى كيفية توفير الاموال اللازمة من جهة وتكلفة التمويل عن طريق مردودية أو اعائد استثماري من جهة أخرى وهذا في أقرب مدة ممكنة وهو ما يسمى بفترة الاسترداد ؛

¹ يوسف حسن يوسف، مرجع سابق، ص213.

2- القرارات المالية قصيرة الاجل : هذه القرارات تخص دورة الاستغلال حيث ترتبط بحجم نشاط المؤسسة، ويتوقف قرار التمويل قصير المدى على مدى تغطية إحتياجات رأس المال العامل من طرف التمويل طويل المدى.

المطلب الثاني : العوامل المؤثرة على إتخاذ القرار التمويلي

قبل إتخاذ قرار التمويل يجب الأخذ بعين الإعتبار المبادئ التالية : ¹

- 1- ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد : حيث لا يجب السعي إلى ضرورة المبادرة بمخاطر مالية جديدة مالم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية ؛
- 2- العبرة بالتدفقات النقدية وليس بالأرباح المحاسبية: بمعنى أن المدير المالي المحترف يجب أن يهتم بتوقيت الحصول على الأموال وتوقيت استثمارها وتوقيت الحصول على عوائدها، وتوقيت توزيعها كعائد على حملة الأسهم أو الملاك، حيث يجب إدراك حقيقة أن التدفقات النقدية وليس الأرباح هي التي يتم الحصول عليها بواسطة المؤسسة ويمكن إعادة استثمارها وفي المقابل تظهر الأرباح المحاسبية عند تحقيقها وليس عند مجرد الحصول على الأموال؛
- 3- الأخذ بعين الإعتبار القيمة الزمنية للنقود : من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، لذلك من الأفضل السعي للحصول على الأموال كلما كان ذلك ممكنا؛
- 4- كفاءة اسواق رأس المال : بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم، حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفو هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيمة الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور؛
- 5- التأثيرات الضريبية : بحيث يجب على المسير المالي الأخذ بعين الإعتبار التأثيرات الضريبية على أي قرار مالي، ومعنى هذا أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.

¹ جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله ، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر ، 2007 ، ص40.

المطلب الثالث : الأدوات المستخدمة في اتخاذ القرار التمويلي

يقوم اتخاذ القرار التمويلي على مجموعة من الأدوات أهمها التحليل المالي ، والرفع المالي وقد تعرضنا سابقا في الفصل الاول الى مقاييس الرفع المالي وسوف نتطرق فيما يلي الى أدوات التحليل المالي في التالي :

أولا : بإستخدام النسب

تعد النسب المالية بأنها محاولة لإيجاد العلاقة بين معلومتين خاصتين إما بقائمة المركز المالية للمؤسسة أو بقائمة الدخل أو بهما معا، لذا فهي تزود الاطراف المعنية بعملية التحليل بفهم أفضل عن حقيقة وضع المؤسسة، سوف يتم تقسيمها الى خمس مجموعات هي :

1- **نسب السيولة** : هي مقدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية في تواريخ استحقاقها، وتعتبر السيولة عن مقدرة المنشأة على تحويل أصولها المتداولة الى نقود.¹

أ/ **نسب السيولة العامة (نسبة التداول)** : توضح هذه النسبة مدى قدرة الأصول المتداولة على تغطية الديون قصيرة الأجل، و تحسب بالعلاقة التالية :²

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

و من المفروض أن تكون سيولة المؤسسة كبيرة ، كلما ارتفعت هذه النسبة و هذا ما تبينه الحالات التالية :³

- إذا كانت (النسبة = 1) : هذا يعني أن الأصول المتداولة مساوية للديون قصيرة الأجل، بمعنى توازن مالي أدنى ؛

- إذا كانت (النسبة < 1) : هذا يعني أن الأصول المتداولة كافية لتسديد الديون قصيرة الأجل، بمعنى توازن مالي جيد ؛

¹ مفلح محمد عقل، مرجع سابق، 2011 ، ص 311.

² علي حنفي، مدخل الى الإدارة الحديثة. دار الكتاب الحديث للنشر ، مصر، 2008 ، ص 86.

³ كامل آل شيب دريد. مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المناهج للنشر و التوزيع، 2007، ص85.

- إذا كانت (النسبة > 1) : هذا يعني أن الأصول المتداولة غير كافية لتسديد الديون قصيرة الأجل، و الوضعية المثالية لهذه النسبة أن تغطي الأصول المتداولة مرتين الديون قصيرة الأجل.
- ب/ نسبة السيولة السريعة (المختصرة) : توضح مدى قدرة الأصول المتداولة باستثناء المخزونات على تغطية الديون قصيرة الأجل، و تحسب هذه النسبة وفقا للعلاقة التالية :

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات}) / \text{الديون قصيرة الأجل}$$

- ولقد جرى العرف على اعتبار 100 % نسبة مرضية وملائمة بشكل عام على أساس أن كل دينار من الخصوم المتداولة يقابله ويغطيه دينار من الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى سيولة في فترة قصيرة لتسديد الإلتزامات، ويعتبر التدني عن هذا المعدل المقبول ضغطا على السيولة و يؤكد حاجة المؤسسة لتصفية بعض بضاعتها لتتمكن من دفع ديونها قصيرة الأجل.¹
- ج/ نسبة السيولة الجاهزة : توضح هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام النقدية المتاحة، و تقيس السيولة دون اعتبار الذمم أو المخزون، وذلك حسب العلاقة التالية :²

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \text{القيم الجاهزة} / \text{الديون قصيرة الأجل}$$

- وتكون نسبة السيولة الجاهزة (النقدية) حسب الحالات التالية :³
- إذا كانت (النسبة = 1) : يعني هذا أن نقدية المؤسسة كافية لتسديد الديون قصيرة الأجل؛
 - إذا كانت (النسبة > 1) : هذا يعني أن نقدية المؤسسة كافية لتسديد الديون قصيرة الاجل و هناك فائض عليها باستغلاله ؛
 - إذا كانت (النسبة < 1) : هذا يعني أن نقدية المؤسسة غير كافية لتسديد ديونها قصيرة الأجل.

¹ محمد مفلح عقل، مرجع سابق، 2006، ص 315.

² علي حنفي، مرجع سابق، ص 83.

³ كامل آل شبيب دريد، مرجع سابق، ص 86.

2- نسب التمويل : تقيس درجة اعتماد المؤسسة على أموال الغير لتمويل أنشطتها، ويكتسي المدى الذي تذهب إليه المؤسسة في الإقتراض أهمية خاصة من جوانب عديدة، ولغرض تقييم الأداء المرتبط بمدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل المقترضة، فإنه يتم اللجوء إلى العديد من المؤشرات المالية، وسوف نتطرق فيما يلي إلى أهمها :

أ/ نسبة التمويل الخارجي (الاقتراض) : وتسمى أيضا نسبة القدرة على الوفاء تبين هذه النسبة مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية، وهي مقارنة موجودات المؤسسة و المتمثلة في الأصول بمجموع الديون ، فكلما كانت أقل من 0.5 كانت أموال الدئنيين مضمونة و لو تغيرت القيمة السوقية بالنقصان للموجودات، و تصاغ نسبة التمويل الخارجي : ¹

$$\text{نسبة الاقتراض} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}$$

ب/ نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد، وهذا ما يدل على أن الأصول الثابتة ممولة عن طريق القروض القصيرة الأجل، أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية : ²

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \text{الأموال الدائمة} / \text{الأصول الثابتة}$$

ج/ نسبة التمويل الخاص: تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة، وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت ذلك والعكس صحيح، وتحسب هذه النسبة وفق العلاقة التالية : ³

¹ بركيبة محمد علي، مرجع سابق، ص 53 .

² حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالغش، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2004 ص139.

³ مبارك لسلوس ، إيسير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 ، ص 46 .

نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

د/ نسبة الإستقلالية المالية (التبعية المالية) : مفاد هذه القاعدة أن مجموع الديون المالية يجب ألا تفوق الأموال الخاصة، ويمكن التعبير عن هذه القاعدة باستعمال نسبة الاستقلالية المالية والتي هي:¹

الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون المالية

الالتزام بهذه القاعدة يوجب أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد.

3- نسب النشاط : تشير هذه النسب إلى مدى كفاءة وفعالية المنشأة في إدارة أصولها ومدى استغلالها لمواردها وتستخدم لغرض تقييم الأداء المميز لنشاط انتاجية الاستثمار وتتمثل هذه النسب كمايلي :

أ/ معدل دوران الموجودات: يشير هذا المعدل إلى كفاءة الإدارة في استخدام المصادر الاستثمارية لغرض توليد المبيعات من أجل تخفيض المخاطر التشغيلية ويعكس هذا المعدل مدى إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة في المنشأة، ويعبر عنه بالعلاقة التالية :²

معدل دوران الموجودات = صافي المبيعات / مجموع الموجودات = مرة

ب/ معدل دوران الموجودات الثابتة : يقيس كفاءة الادارة وفعالية أدائها في استغلال واستخدام الموجودات الثابتة في خلق المبيعات قياسا بمعايير مقارنة، وكلما زاد هذا المؤشر كلما دل على الاستغلال الجيد، ويحسب بالعلاقة التالية :³

معدل دوران الموجودات الثابتة = صافي المبيعات / الأصول الثابتة = مرة

¹ زهواني رضا و آخرون، مرجع سابق، ص 243 .

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 153.

³ حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق ، ص 154.

ج/ **معدل دوران الموجودات المتداولة:** يعبر عن كفاءة الأداء في استغلال الموجودات المتداولة في خلق المبيعات حيث كلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في الموجودات المتداولة في خلق المبيعات وفي ذلك تعظيم للأداء التشغيلي. ويعبر عنه بالعلاقة التالية :

$$\text{معدل دوران الموجودات المتداولة} = \text{صافي المبيعات} / \text{الموجودات المتداولة} = \text{مرة}$$

د/ **معدل دوران الحسابات المدينة (الذمم المدينة) :** تقيس هذه النسبة مدى سرعة تحصيل ديون المنشأة أي عدد المرات التي تقوم فيها المنشأة بالبيع بالاجال وتحصيل الديون خلال الفترة المالية الواحدة، ويعبر عنه بالعلاقة التالية :

$$\text{معدل دوران الذمم المالية} = \text{صافي المبيعات} / \text{الحسابات المدينة (الذمم المالية)} = \text{مرة}$$

هـ/ **متوسط فترة التحصيل:** ويعبر عن عدد الأيام اللازمة لتحويل الحسابات المدينة الى نقد بفترة التحصيل والتي تستخدم لتقييم سياسة الائتمان والتحصيل للشركة وطول هذه الفترة يخفض من السيولة، وتحسب كما يلي: ¹

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

4- **نسب الربحية :** وتمثل نسبة الربحية المردودية المتأتية من استخدام عنصر من العناصر المحركة للنشاط في المؤسسة، و قياس لآثار المباشرة المترتبة عن استخدام أصول معينة أو خصوم معينة، و هي مقارنة النتيجة بما استخدم لتحقيقها، وفيمايلي بعض نسب الربحية : ²

¹ فاطمة معاوي، مرجع سابق ، ص 21.

² مبارك لسلوس ، مرجع سابق ، ص 51 .

أ/ نسبة ربحية الأصول : تبين هذه النسبة ما استخدم من أصول للحصول على النتيجة، و بالوحدات تمثل ما تعطيه الوحدة النقدية الواحدة من الاصول الثابتة و الاصول المتداولة من نتيجة إجمالية ، وتحسب كالتالي :

$$\text{المردودية الإقتصادية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{مجموع الأصول}$$

ب/ نسبة ربحية الأموال الخاصة : وهي النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين، أي ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من نتيجة صافية، وتمثل اهم النسب المالية لأن الهدف من التسيير المالي هو تعظيم حقوق المساهمين، و كلما كانت هذه النسبة مرتفعة زادت اهمية و جاذبية اسهم و السندات المؤسسة ، و تكتب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة ربحية الاموال الخاصة} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الاموال الخاصة}$$

ج/ نسبة ربحية النشاط : تمثل النسبة مردودية رقم الاعمال و هذه النسبة تبين كفاءة المسيرين في ادارة كل من رقم الاعمال و الأعباء الكلية ، وتكتب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة ربحية النشاط} = \text{النتيجة الإجمالية} / \text{رقم الاعمال السنوي}$$

ثانيا : التحليل بإستخدام مؤشرات التوازن المالي

تتضمن مؤشرات التوازن ثالث عناصر أساسية هي رأس المال العامل، احتياجات رأس المال العامل والخزينة الصافية :

1- رأس المال العامل (FRN): يعتبر من أهم مؤشرات التوازن المالي، وهو ذلك المؤشر

للتوازن على المدى الطويل إلى المدى القصير، ويتم حسابها بطريقتين:¹

من أعلى الميزانية :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة (الجارية)} - \text{الخصوم الجارية}$$

¹ حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق ، ص 235 .

من اسفل الميزانية :

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

كما يمكن تمييز ثلاث حالات لرأس المال العامل وهي كالتالي : ¹

أ/ رأس المال العامل الصافي موجب $FR > 0$: يعني ذلك أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل حيث تمكنت المؤسسة من تمويل احتياجاتها طويلة الأجل باستخدام مواردها طويلة المدى، وحقت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل الإحتياجات المالية المتبقية؛

ب/ رأس المال العامل المعدوم $FRN = 0$: يعني ذلك أن المؤسسة في حالة التوازن الأمثل على المدى الطويل، حيث نجحت في تمويل احتياجاتها طويلة المدى دون تحقيق فائض أو عجز؛

ج/ رأس المال العامل السالب $FRN < 0$: يشير على أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الإحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة وحقت بذلك عجز في تمويل هذه الإحتياجات وبالتالي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية أو بحاجة إلى تقليص استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.

يمكن تلخيص أهم أنواع رأس المال العامل كالتالي : ²

أ/ رأس المال العامل الإجمالي $(FRNG)$: ويضم مجموع عناصر الأصول التي تدخل ضمن الدورة الاستغلالية للمؤسسة، ويحسب كالآتي:

رأس المال العامل الجمالي = الأصول المتداولة = (قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق + قيم جاهزة)

ب/ رأس المال الخاص : هو المقدار من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة، ويحسب

بالعلاقة التالية:

رأس المال الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

¹ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 58.

² حمزة محمود الزبيدي، نفس المرجع، نفس الصفحة .

ج/ رأس المال العامل الخارجي: وهو جزء من الديون الخارجية التي تمول الأصول المتداولة،
ويحسب كالتالي :

$$\text{رأس المال العامل الخارجي} = \text{مجموع الديون قصيرة وطويلة الأجل}$$

2- احتياجات رأس المال العامل BFR : تدرس احتياجات رأس المال في الأجل القصير و تصبح ديونا قصيرة الأجل ما لم يحن موعد تسديدها، فالاحتياج في رأس المال العامل يعرف على أنه قسط أو جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة بدورة الاستغلال التي لم تعطى من طرف الموارد الدورية أو احتياجات رأس المال تمثل احتياجات تمويل مكمل و مرتبطة بالتسيير العادي للمؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية : ¹

$$\text{إحتياج رأس المال العامل} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{النقدية}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} - \text{السلفات المصرفية})$$

يمكن تمييز ثلاث حالات لإحتياج رأس المال العامل وهي كالتالي : ²

أ/ إحتياج في رأس المال العامل سالب $BFR < 0$: ويعاب على المسيرين في هذه الحالة عدم استخدام لموارد المالية المتاحة الفائضة في دورة الإستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة؛

ب/ إحتياج رأس المال العامل معدوم $BFR = 0$: ويدل ذلك على تساوي الإحتياجات مع الموارد المتاحة ومن خلاله يتحقق التوازن للمؤسسة ودليل الإستغلال الأمثل للموارد؛

ج/ إحتياج رأس المال موجب: $BFR > 0$: معناه احتياجات الدورة أكبر من موارد الدورة أي المؤسسة بحاجة الى رأس المال لتمويل احتياجاتها، ويعاب على المسيرين أنهم لم يبحثوا على موارد مالية، مادام ضمان التسديد موجود .

3- الخزينة : هي مجموع الأموال الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة استغلالية أي مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فورا و تحسب كالتالي: ¹

¹ بركبية محمد علي، مرجع سابق، ص 46.

² مبارك لسلوس ، مرجع سابق ، ص 34 .

الخزينة TR = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية

أو : الخزينة = رأس المال العامل - الاحتياج في رأس المال العامل

يمكن تمييز ثلاث حالات للخزينة وهي كالتالي : ²

أ/ **الخزينة الموجبة** : في حالة وجود فائض في الخزينة يجب على المسير المالي أن يوظف الفائض من الاموال ليحقق عائدا للمؤسسة في المدى القصير، مع مراعاة الحد الادنى للسيولة حتى لا تقع في صعوبات التسديد؛

ب/ **الخزينة سالبة** : المؤسسة في هذه الحالة تحقق عجز في الخزينة ، يعنى هناك عجز تمويلي لعدم قدرة المؤسسة على تغطية كل احتياجاتها ، حيث يتطلب من المسير البحث عن موارد اضافية جديدة لتغطية هذا العجز كاللجوء الى قروض بنكية .

ج/ **الخزينة معدومة** : في هذه الحالة يكون رأس المال العامل يساوي احتياجاته ، هذه هي الحالة المثلى للمؤسسة ، تعنى بأن المؤسسة حققت توازن مالي حيث أنها تتوفر على سيولة مساوية لقيمة التزاماتها المالية أي لا توجد سيولة مجمدة و لا عسر مالي .

¹ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 105.

² بركيبة محمد علي، مرجع سابق، ص 48 .

المبحث الثالث : دور الرفع المالي في إتخاذ القرار التمويلي

المطلب الأول : العلاقة بين هيكل التمويل والرفع المالي

الرفع ينتج عن استخدام التكاليف الثابتة أو الدين في الهيكل المالي من أجل تعظيم العائد على حقوق المساهمين؛ وبشكل عام فإن زيادة الرفع ينتج عنه زيادة في العائد والمخاطرة؛ أن كمية الرفع في الهيكل المالي يمكن أن يؤثر بشكل كبير ومهم على القيمة السوقية للمؤسسة عن طريق تأثيرها على كل من عائد المؤسسة ومخاطرتها وبسبب تأثير الرفع على القيمة السوقية للمؤسسة، فإن على المدير المالي فهم كيفية قياس وتقييم الرفع، خاصة عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالهيكل المالي للمؤسسة.¹

إن الفوائد هي نقطة الارتكاز في الروافع المالية فكلما كانت الفوائد مرتفعة كلما كانت درجة الرفع المالية مرتفعة و التمويل، وهذا الوضع يجعل نقطة التعادل مرتفعة وهذا يحتاج إلي جهد اكبر من المؤسسة لزيادة المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح قبل الفائدة والضريبة للوصول الى نقطة التعادل وتعديلها لتحقيق ارباح صافية بعد الفوائد وقبل الضريبة.²

المطلب الثاني : تأثير الرفع المالي على العائد المالي

يظهر الأداء الإقتصادي بالعوائد العادية والعوائد غير العادية من خلال بعض المؤشرات والمقاييس المالية التي تعكس هذا الأداء ، وتعتبر العوائد المحاسبية وأهمها العائد على الأصول والعائد على القيمة الصافية والعائد على المبيعات من أهم المؤشرات المالية المستخدمة في هذا المجال، وقد أجريت العديد من الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الرفع المالي وربحية المشاريع وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود عالقة عكسية بين ربحية المشاريع وبين ونسبة الدين (إجمالي الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول)، وتظهر الآثار المالية للرفع المالي على أداء منشآت الأعمال مع زيادة حجم التمويل بالدين ، حيث يمكن للرفع المالي أن يؤثر إيجابا على أداء المشروع حتى حد معين من نسبة المديونية ، وتستخدم مقاييس العوائد

¹ بوربيعة غنية، مرجع سابق ، ص 140 .

² علاش نور الدين و مشبك عبد المطلب، مرجع سابق ، ص 45 .

المحاسبية التقليدية - مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات ومعدل دوران الأصول، كأساس ليعكس أثر الزيادة أو التخفيض في درجة الرفع المالي على أداء المؤسسة، وبشكل عام فإن نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المؤسسة على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد المحاسبية ، لذلك فإن الرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساويا لها أو أقل منها وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالتالي :¹

1- الرفع المالي الجيد : وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للمالك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية ؛

2- الرفع المالي المتوسط : وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساويا لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغير في العائد على المالك وبقاء نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية كما هي دون تغير؛

3- الرفع المالي العكسي : وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية .

وفيما يتعلق بأثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمشروع فقد قدم دافيد دوراند وجهتي نظر على طرفي النقيض فيما يتعلق بتأثير الرافعة المالية على قيمة المنشأة وهما مدخل صافي الربح، ومدخل صافي ربح العمليات، حيث يهدف أسلوب مدخل صافي الربح إلى توضيح أن أفضل هيكل تمويلي هو الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من القروض وبالتالي فإن الهيكل التمويلي المثالي هو الذي يعتمد بدرجة كلية على الديون في التمويل، وبالتالي فإن متوسط تكلفة رأس المال (أموال ملكية و ديون) ستخف من زيادة استخدام القروض، وحيث

¹ اسامة محمد عبد الله الشهري ، العلاقة بين الرفع المالي والإداء المالي ، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات ، العدد 23 ، 2020 ، ص 14.

إن تكلفة رأس المال المقترض أقل تكلفة، لذلك فإن الاستمرار في تخفيض تكلفة رأس المال من خلال زيادة الرفع المالي سيؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمشروع، وتنتقد وجهة النظر هذه لتجاهلها للعلاقة الطردية بين نسبة الإقتراض والمخاطر التي يتعرض لها المالك والدائنين، أما مدخل صافي ربح العمليات فهو قائم على أساس عدم وجود أثر للرفع المالي على القيمة السوقية للمنشأة ، ومن ثم فإن فكرة الهيكل المالي المثالي غير مقبولة ، ويبرر ذلك من منطلق أن زيادة الرفع المالي لا يؤثر على معدل تكلفة الاقتراض، بينما يرتفع معدل تكلفة أموال الملكية كلما زادت نسبة القروض في الهيكل التمويلي، وذلك لأن حملة الأسهم سيكونون حذرين من المخاطر المالية .

المطلب الثالث : الرفع المالي و المخاطر المالية

قبل التطرق إلى أثر الرافعة المالية وعلاقتها بالمخاطر المالية سنقوم أولاً بعرض معنى المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة، فالمخاطرة يقصد بها احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الإستثمار، وتعني أيضاً مدى تعرض أموال الملاك لمخاطر الإفلاس أو الضياع نتيجة زيادة العبء المالي على المؤسسة وهي نوعان مخاطر مالية ناتجة عن استخدام القروض ومخاطر تشغيلية ناتجة عن الظروف التي تعمل فيها المؤسسة ، تمثل المخاطر التي تتعرض لها جملة الأصول المالية، تظهر في المؤسسة عادة عن اعتمادها على مصادر التمويل المختلفة (قروض، أسهم....)؛ مصدر هذه المخاطر المالية الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية، وتكون هذه المخاطر في العادة مصاحبة لنظام الإستدانة (الرافعة المالية)، حيث أن المؤسسة المالية تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابلة إلتزاماتها من أصولها الجارية.¹

¹ مالك شهلة وبحري هيام ، تحليل اثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة قالمة ، الجزائر ، 2021/2022، ص 38 .

نستخلص أن المخاطرة المالية هي تلك المخاطر الإضافية التي تتحملها المؤسسة نتيجة إعتماها على القروض وما ينجم عن هذا الأخير من تكاليف الإقتراض وعدم القدرة على السداد. وتنشأ المخاطر المالية في المؤسسة نتيجة اعتمادها على التمويل بمصادر ذات تكلفة ثابتة والمتمثلة في القروض والتي تكون تكاليفها الثابتة عبارة عن الفوائد المدفوعة، إضافة إلى توزيعات الأسهم الممتازة والتي تعتبر من التكاليف المالية الثابتة، وبالتالي فالمؤسسة التي تعتمد في تمويل احتياجاتها على أموالها الخاصة لا تتعرض عادة إلى المخاطر المالية، فإذا كان خطر الأعمال ينشأ عن قرارات الاستثمار في الأصول، فإن منشأ الأخطار المالية يكون نتيجة لقرارات تمويلية وذلك طالما يدخل في تركيبة رأس مال المؤسسة القرض، فاستخدام هذا المصدر يؤدي إلى حدوث تقلبات في عائد المساهمين من خلال التذبذبات على مستوى صافي الربح بعد الضريبة، فوجود هذه التكاليف الثابتة يؤدي إلى زيادة في العائد المتاح للملاك بنسبة أكبر من نسبة الزيادة في صافي الربح بعد الضريبة، ولكن في حال الإنخفاض في صافي ربح العمليات فهذا يؤدي إلى انخفاض العائد المتاح للملاك، وبالتالي قد يؤثر على قدرة المؤسسة على الوفاء. بالتزاماتها مما يجر بها إلى مخاطر الإفلاس ؛ وبالتالي فالمخاطر المالية هي عبارة عن الخطر الإضافي الذي يتحمله حملة الأسهم العادية في ظل اعتماد المؤسسة على القروض إلى جانب أموال الملكية في تمويل استثماراتها .¹

¹ اسامة محمد عبد الله الشهري ، مرجع سابق ، ص 13.

خلاصة الفصل :

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق لتحليل العلاقة بين الرفع المالي وإتخاذ قرار التمويل من خلال معرفة اهم محددات إتخاذ القرار التمويلي والمتمثلة في أهم العوامل المؤثرة في عملية إتخاذ القرارات التمويلية وكذلك التطرق الى أهم الادوات المستخدمة في إتخاذ القرارات المالية التمويلية في المؤسسة الاقتصادية بالاضافة الى ادوات الرفع المالي ، لنصل في الاخير الى تحديد العلاقة التي تربط الرفع المالي بأهم عناصر المؤثرة على إتخاذ القرار التمويلي والتي من أهمها علاقتها بالهيكل التمويل و المردودية او العوائد على الملاك إضافة الى المخاطرة المالي .

• الفصل الثالث •

• دراسة حالة مؤسسة العموري لصناعة الآجر •

• جامعة ولاية المغير •



تمهيد :

بعد أن تطرقنا في الفصلين السابقين إلى المفاهيم المتعلقة بكل من التمويل و الهيكل المال والرفع المالي والعلاقة بينهم وكذا إتخاذ القرارات التمويلية وأهم محدداته وعلاقته بالرفع المالي ، سنحاول في هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري لمحددات الهيكل المالي على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية على مؤسسة العمورية لصناعة الأجر بجامعة وذلك على مدى ثلاث سنوات 2019 و2020 و2021 ، لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، هما كالتالي :

المبحث الاول : تقديم عام لمؤسسة العموري لصناعة الأجر بجامعة

المبحث الثاني : تحليل الادوات المستخدمة في إتخاذ القرار التمويلي

المبحث الاول: تقديم عام لمؤسسة العموري لصناعة الآجر

المطلب الاول: التعريف بمؤسسة العموري لصناعة الآجر

شركة ذات مسؤولية محدودة العموري لصناعة الآجر مقرها الطريق الوطني رقم 03 سيدي عمران ولاية المغير، تأسست الشركة من تسعة (09) شركاء تربطهم صلة القرابة من الدرجة الأولى (إخوة وأبناء العم)، رأس مالها في سنة 2018 كان 5.000.000,00 ونظرا للظروف التي مرت بها والمتعلقة بالتمويل والخسائر الكبيرة التي كانت على عاتقها حيث قاربت 75 بالمئة من رأس مال الشركة وكما هو متعارف عليه إذ وصلت الخسارة الى 4 سنوات متتالية تحل الشركة بقوة القانون، ولإنقاذ الوضع قام محافظ حسابات الشركة بالتدخل وذلك بقرار رفع رأس مالها إلى 335.000.000,00 دج .

تم انشاء شركة عموري بريك بعد توفر العديد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والتي من بينها توفر وقرب المادة الأولية والأساسية في انتاج الآجر (الطين) وكما تعد منطقة واد ريغ من بين الاماكن الغنية بالماء والذي يستهلك بكميات كبيرة في المصنع.

المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية

الفرع الأول : الهيكل التنظيمي للمؤسسة

هو عبارة عن المسار أو الشكل الذي يحدد النظام الداخلي للعلاقات السائدة في المؤسسة ويوضح مختلف المستويات الإدارية والوحدات التنظيمية الرئيسية والفرعية والتي تقوم بمختلف الأعمال والأنشطة لتحقيق أهداف المنظمة.

ومن هذا التعريف نستنتج أن الهيكل التنظيمي هو عبارة عن رسم بياني يوضح كيفية توزيع المهام عن طريق تحديد الوظائف الإشرافية والتنفيذية داخل المؤسسة وتحديد خطوط السلطة من خلال العلاقات القائمة بين الرؤساء والمرؤوسين .

الفرع الثاني : تحليل الهيكل التنظيمي للمؤسسة

1- **مصلحة المستخدمين :** هي عبارة عن مصلحة تهتم بشؤون العمال من بداية العمل إلى نهايته وهي حلقة الوصل بين العمال و ادارة الشركة ومن أهم الأعمال التي تقوم بها: تسجيل العمال، استخراج الوثائق الخاصة بالعمال، تسديد أجور العمال، مراقبة العمال، والمصلحة قادرة على التوفيق بين المهام وتنفيذها وهذا لأن المراقبة دائمة واستخراج الوثائق لا يكون دائما وقد قدر عدد العمال بـ 150 عاملا، كما أن لها القدرة على مسايرة هذا العدد، وهذا بتقسيم العمال إلى أفواج، إلا أن هناك بعض العمال يعملون يوميا كالصيانة، والتنظيف وقد قسم العمال إلى قسمين: إنتاج، وشحن والعامل يتحصل على أجره نقدا (عن طريق الصندوق)، وهذا بعد خصم جميع الاقتطاعات.

2- **مصلحة المحاسبة :** هي القلب النابض للمؤسسة وهي مكلفة بالتسيير المالي أي المدخلات والمخرجات ولها دفتر يومية تسجل فيه مختلف العمليات من مبيعات، ومستهلكات، ومشتريات.

أ/ **مهام المصلحة :** التسجيل المحاسبي، اعداد الفواتير (عملية الفوترة)، القيام بالعمليات المالية القيام بالمعاملات المالية، البنك، الزبون، المورد، كما أن للمصلحة أهمية تتجلى فيما يلي :

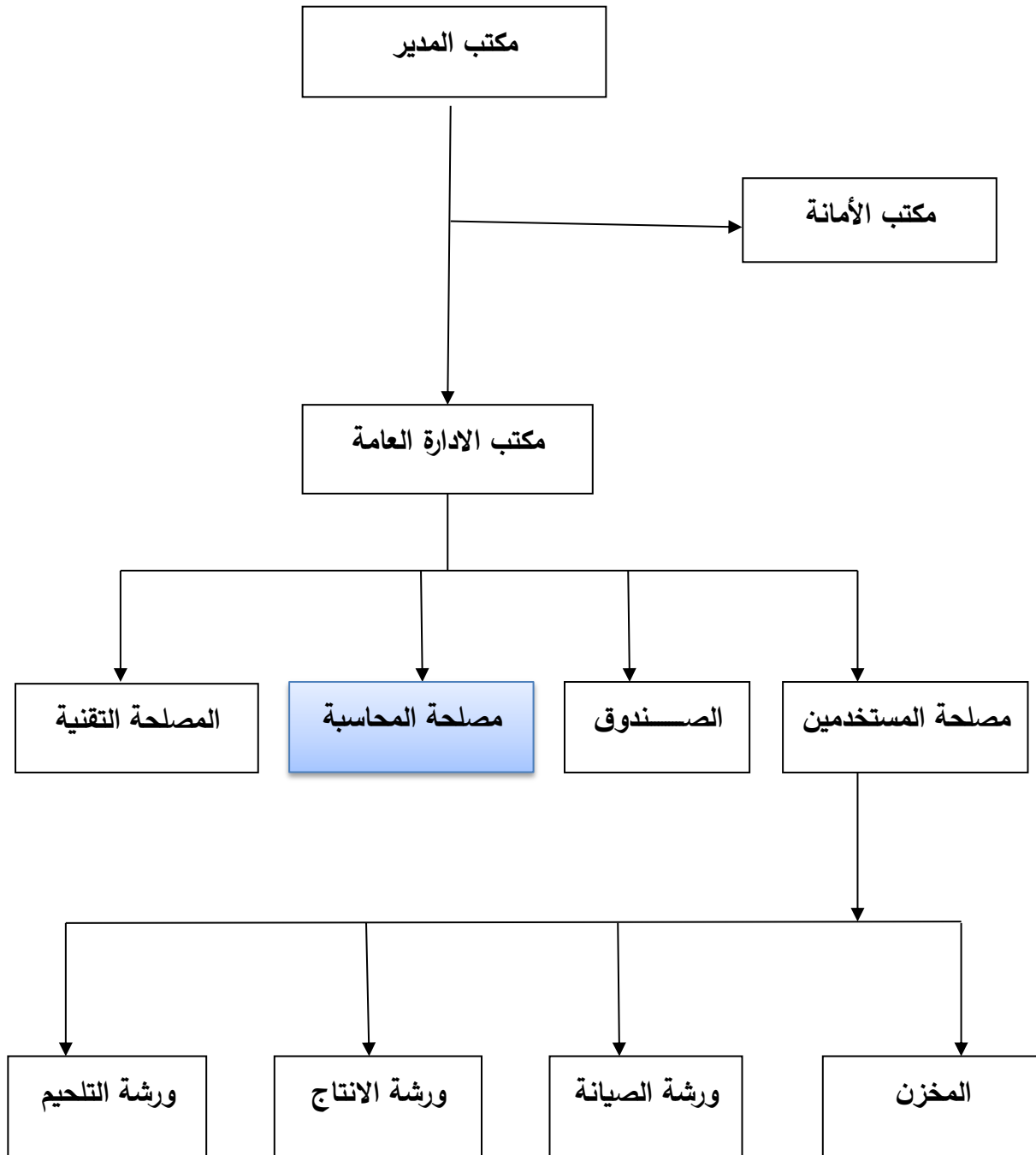
القيام بالأحداث اليومية (بيع، شراء، خدمات) أي الترجمة الرقمية، تسجيل كل العمليات اليومية.

ب/ **علاقة المصلحة داخل المؤسسة :** تسجيل عملياتها المحاسبية والمحاسبة العامة هي التي تخدم المؤسسة، توضيح المركز المالي للمؤسسة بعرضها في الميزانية، وهذه المصلحة لها علاقة مع الانتاج اي تسجيل كل العمليات وتزويد ادارة المؤسسة بالمعلومات تكون على شكل تقرير محاسبي، اذ انه في الميزانية في الافتتاحية يتم تسجيل التثبيتات في جانب الأصول اضافة إلى الصندوق والبنك أما في جانب الخصوم رأس المال والاقتراضات، تم تسجيل في دفتر اليومية .

3- **مصلحة الأمانة :** هي عبارة عن مصلحة رسمية، تقوم بتسيير عمل الادارة ومن مهامها: الاستقبال، الهاتف، والفاكس، وتحويل المكالمات، القيام بنسخ الاوراق طبق الأصل، استقبال البريد الوارد والصادر، مراقبة الشحن والتفريغ، ومهمتها المحافظة على الأسرار، حفظ وثائق

الشركة، علاقة المصلحة بمكتب المدير هي عبارة عن همزة وصل بين العمال والمدير، والاستشارة، الامتثال لأوامر المدير.

الشكل رقم (3-1): شكل يمثل الهيكل التنظيمي لشركة العموري لصناعة الآجر



المصدر : وثائق من مصلحة المستخدمين .

المطلب الثالث : تحليل نشاط المؤسسة

الفرع الاول : معلومات حول نشاط المؤسسة

1- **إسم السلع** : تنتج المؤسسة الآجر بأنواعه والقرميد الصناعي والمسجلة لدى مصالح السجل التجاري تحت القيد رقم 109.107 .

2- **أنواع الآجر**: آجر 12 سم + آجر 15 سم + آجر للسقيفة نصف جاهزة 45 سم + آجر للسقيفة نصف جاهزة 55 سم .

(Briques creuses 12T 15x20x30 + Briques creuses 8T 10x20x30 + Hourdis 55x30x16 + Hourdis 45x30x15)

3- **الخدمات المقدمة من طرف الشركة** : تقدم جملة من الخدمات من بينها التوصيل وتقديم الاعانات وغيرها من الخدمات .

4- **الترويج** : تقوم المؤسسة بالإشهار وهذا لفرض مكانتها في السوق كما حدد مسير الشركة مبلغ مالي خاص بإشهار وتعريف المؤسسة وذلك بطبع التقويمات السنوي بإسم المؤسسة وبطاقات الزيارة وغيرها من الوسائل المعروفة في مجال الاشهار .

5- **سعر الوحدة** : حدد سعر الوحدة في شركة عموري بناءا على المحاسبة التحليلية وذلك بحساب سعر التكلفة وقد حددت المؤسسة سعر الوحدة للآجر 15 سم بـ 16.00 دج بكل الرسوم و 10 سم بـ 11 دج و 45 سم بـ 50.00 دج و 55 سم بـ 55.00 دج

5- **الاعلانات** : تقوم المؤسسة بالعديد من الاعلانات التجارية خاصة في جريدة الجديد وإذاعة وادي سوف .

6- **فوائد المنتجات** : تتجلى فائدة المنتجات المصنوعة على مستوى الشركة في توفير المواد الأولية خاصة للمقاولات المهتمة بقطاع البناء والاشغال العمومية كما توفر مادة الآجر للبناء .

7- **السوق المستهدفة** : تسعى الشركة للاستحواذ على قطاع البناء وذلك كونها الممول الوحيد على مستوى ولاية الوادي لمادة الآجر .

8- الضرائب المدفوعة : تسدد المؤسسة مجموعة من الضرائب هي:

- الرسم على النشاط المهني بنسبة 2% TAP

- الرسم على القيمة المضافة 19% TVA

- الضريبة على أرباح الشركات 20 % IBS

- الضريبة على الدخل IRG/Salaire

الفرع الثاني : مراحل الإنتاج بالشركة

المرحلة الأولى: مرحلة التخزين

قبل شرح العملية نقوم أولاً بوصف لعملية دخول المادة الأولية (الطين، الرمل، الماء) إلى الشركة يصل كلا من الطين والرمل إلى الشركة محملاً على شاحنات خاصة وبوصول جميع المواد يتم تفريغ كلا من هذه المواد في أماكن تخزينها ثم يتم تحويلها إلى عملية الإنتاج عن طريق آلات خاصة.

المرحلة الثانية : مرحلة التحضير

وفي هذه المرحلة يتم كسر الطين بآلة كاسرة الطين ويكون ذلك في الطاحنة الأولى من أجل الرحي ثم تخطط في آلة خاصة (طين + رمل + كمية من الماء) ثم تنتقل إلى الطاحنة الثانية من أجل تحسين الطحن ثم يخزن في مكان تخزين الطين في شكله الجديد، وبعدها يتم تخزين الطين في منطقتين:

المنطقة رقم 01) - تعمل للتعبئة

المنطقة رقم 02) - تعمل للتشغيل

المرحلة الثالثة : مرحلة الإنتاج

نقوم بنقل الطين من أماكن تخزينها إلى الماكينة الأولى التي تخطط قليل من الماء وبعدها تحول إلى الطاحنة النهائية لتتحول إلى طين رقيقة ثم تدخل إلى العجانة من أجل عجنها ثم دفعها إلى الماكينة التي بها القالب لاستخراجها على شكل آجر وبعدها يتم قطعها حسب القياسات

المعمول بها ثم تتحول إلى المجفف وبعد إخراجها من المجفف تحمل في عربات خاصة من أجل إدخالها إلى الفرن على درجات حرارة متفاوتة تبدأ من 115 درجة إلى 860 درجة بوقت حوالي 21 ساعة ، وبعد إخراجها من الفرن تتحول إلى آلة الربط. وبعد ربطها تتحول إلى عملية الشحن وذلك بحملها بآلات خاصة ووضعتها في شاحنات وفي هذه المرحلة يتم الإنتاج حسب الطلب.

المبحث الثاني: تحليل الادوات المستخدمة في إتخاذ القرار التمويلي بالمؤسسة

من خلال هذا المبحث سنقوم بعرض تحليل مختلف نسب المالية والمؤشرات التي تتعلق بالقوائم المالية و الرفع المالي .

المطلب الأول : عرض و تحليل الميزانية المالية المختصرة للسنوات (2019-2020-2021)

الفرع الأول : عرض الميزانية المالية المختصرة للأصول للسنوات (2019-2020-2021)

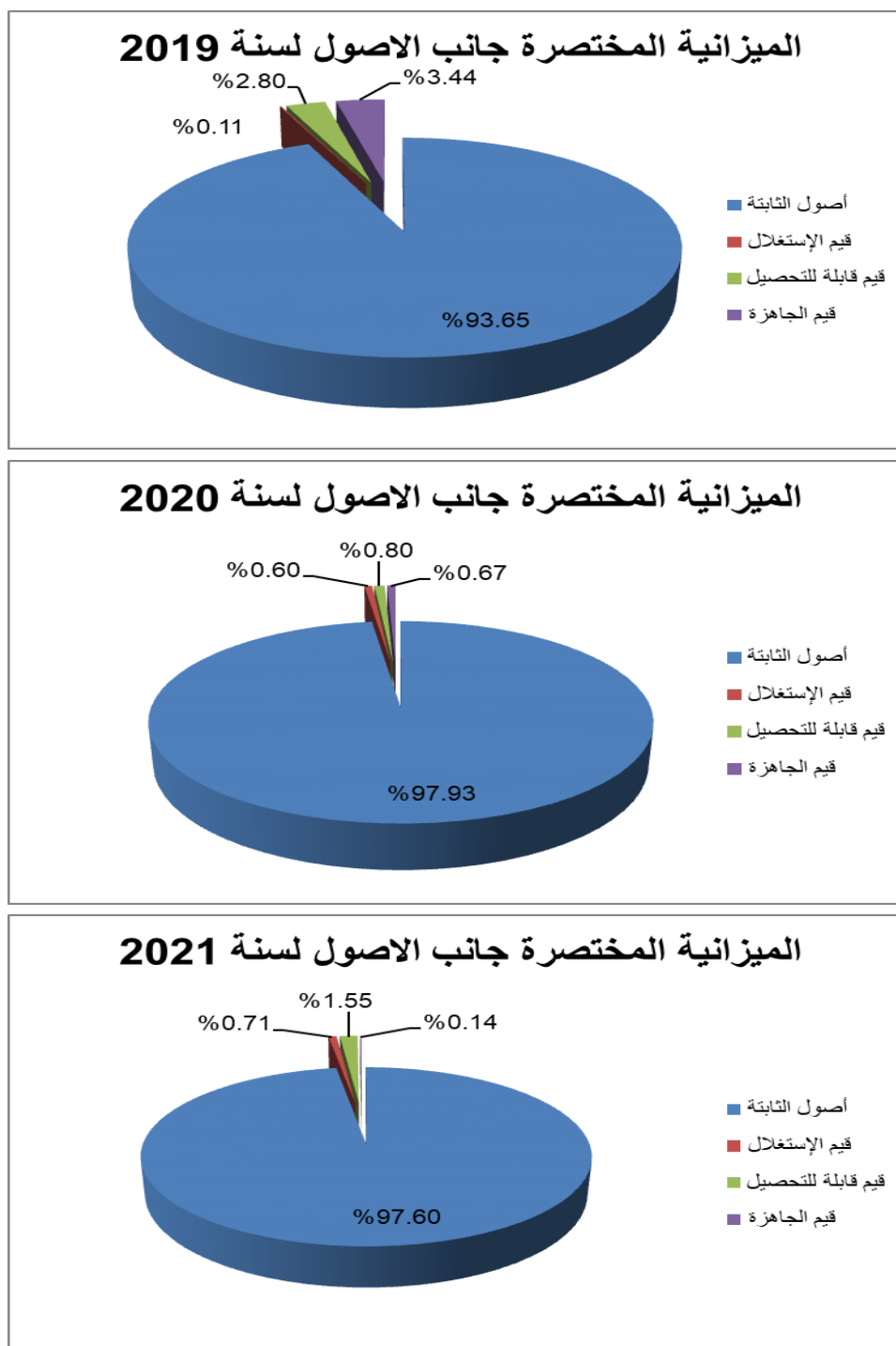
الجدول رقم (3-1) : جانب الاصول للميزانية المختصرة لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة : دج

النسبة	2021	النسبة	2020	النسبة	2019	البيان
97.60	1595005475	97.93	1821513318	93.65	2045455923.11	أصول الثابتة
0.71	11547291	0.60	11164747	0.11	2542016.81	قيم الإستغلال
1.55	25383242	0.80	14813769	2.80	60917923.45	قيم قابلة للتحصيل
0.14	2193837	0.67	12472231	3.44	75110904.71	قيم الجاهزة
2.40	391243370	2.07	38450747	6.35	138570844.97	أصول متداولة
100%	1634129845	100%	1859964065	100%	2184026768.08	المجموع

المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الملحق 01 .

الشكل (3-2) : شكل يوضح رسم بياني لجانب الاصول لسنة 2019 ، 2020 ، 2021



المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الجدول الاصول .

ملاحظات : نلاحظ من خلال الجدول أن مجموع أصول المؤسسة في تراجع بين السنوات الثلاث 2019,2020,2021، حيث بلغت على التوالي 2184026768.08 دج ، 1859964065 دج ، 1634129845 دج ، كما أن المؤسسة تتوفر على قيم الجاهزة أكبر من القيم الأخرى من الأصول المتداولة وهذا في سنة 2019 ، أما في سنة 2020 ، فكانت قيم الجاهزة أكبر فقط من قيم الاستغلال وفي سنة 2021 ، كانت قيم الجاهزة أقل من القيم الأخرى ، كما أن النسب القيم القابلة للتحويل معتبرة في السنوات الثلاث 2019 ، 2020 ، 2021 ، 0.14% ، 0.67% ، 3.44% ، وهذا يدفع بالمؤسسة إلى التسريع في تحويل هذه القيم ، خاصة و أن قيم الاستغلال نسبتها منخفضة .

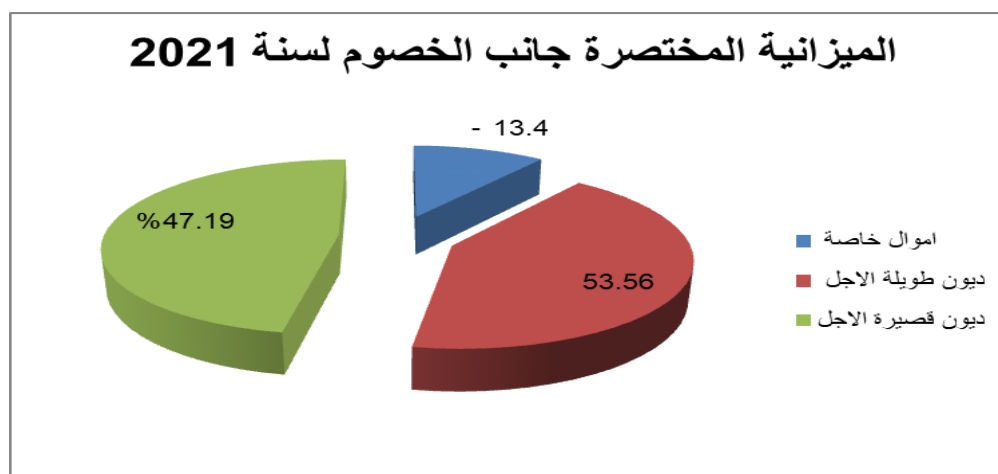
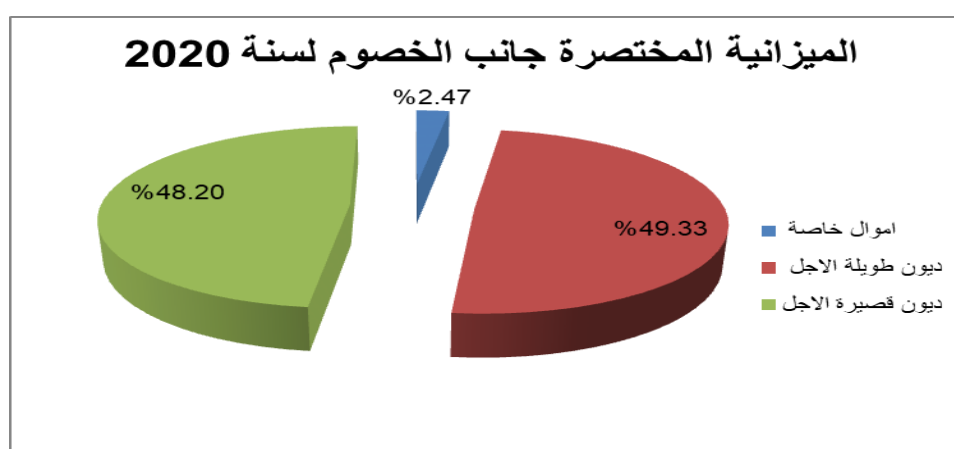
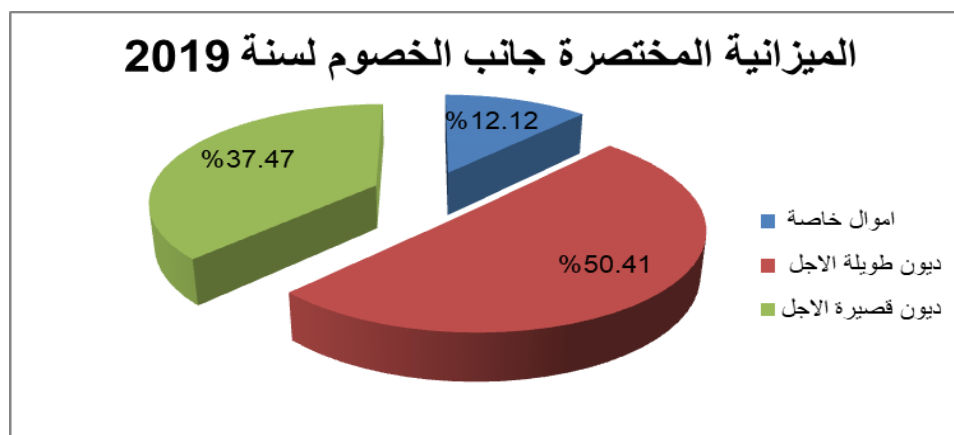
الجدول رقم (3-2) : جانب الخصوم للميزانية المختصرة لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة : دج

النسبة	2021	النسبة	2020	النسبة	2019	البيان
13.40-	219007768-	2.47	45950849	12.12	264821001.93	الأموال الخاصة
53.56	875233989	49.33	917446899	50.41	1100936279.14	الديون طويلة الأجل
40.16	656226220	51.20	963397748	62.53	1365757281.07	الأموال الدائمة
59.84	977903625	48.20	896566317	37.47	818269487.01	ديون قصيرة الأجل
100%	1634129845	100%	1859964065	100%	2184026768.08	مجموع الخصوم

المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الملحق 01 .

الشكل (3-3) : شكل يوضح رسم بياني لجانب الاصول لسنة 2019 ، 2020 ، 2021



المصدر : من إعداد الطلبة إعتماذا على جدول الخصوم .

نلاحظ من خلال الجدول أن مجموع الخصوم المؤسسة للسنوات 2019-2020-2021 نلاحظ أن قيم الأموال الخاصة للمؤسسة في السنتين 2019 و 2020 كانت موجبة بينما في سنة 2021 كانت سالبة بقيمة 219007768 - ، حيث بلغت على التوالي :

2184026768.08 دج ، 1859964065 دج ، 1634129845 دج ، كما نلاحظ أن الديون قصيرة الأجل في تزايد مستمر حيث بلغت في السنوات 2019 ، 2020 ، 2021 على التوالي : 818269487.01 دج ، 896566317 دج ، 977903625 دج وما نسبته 59.84% ، 37.47% ، 48.20%

وهي نسب متوسطة ، وهذا يتوجب على المؤسسة معالجة ديونها قصيرة الأجل، وكذلك حسابات أموالها الخاصة .

المطلب الثاني : تحليل مؤشرات التوازن المالي

الفرع الاول : رأس المال العامل

أولا : حساب رأس المال العامل :

الجدول رقم (3-3) : جدول يلخص مؤشرات التوازن المالي لسنوات (2021-2020-2019)

القيمة : دج

البيان	2019	2020	2021
الأموال الدائمة	1365757281.07	963397748	656226220
الأصول الثابتة	2045455923.11	1821513318	1595005475
رأس مال العامل الدائم	-679698642.04	-858115570	-938779255
الأموال الخاصة	264821001.93	45950849	-219007769
الأصول الثابتة	2045455923.11	1821513318	1595005475
رأس مال العامل الخاص	-1780634921.18	-1775562469	-1814013244
الأصول المتداولة	138570844.97	38450747	39124370
رأس مال العامل الإجمالي	138570844.97	38450747	39124370
ديون طويلة الأجل	1100936279.14	917446899	875233989
ديون قصيرة الأجل	818269487.01	896566317	977903625
رأس مال العامل الأجنبي	1919205766.15	1814013216	1853137614

المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الجدول (3-1) .

ثانيا : تحليل جدول أنواع رأس مال العامل :

1- رأس مال العامل الدائم : نلاحظ أن رأس مال العامل الدائم سالب خلال السنوات الثلاث

(2019-2020-2021)، وهذا يعني أن المؤسسة لا تملك هامش أمان، وذلك عدم قدرة

المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الدائمة وعدم قدرة المؤسسة على تغطية خصومها متداولة عن طريق أصولها المتداولة .

2- رأس مال العامل الخاص : نلاحظ أن رأس مال العامل الخاص سالب خلال السنوات الثلاث

(2019-2020-2021)، وهذا يعني عدم قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الثابتة من خلال أموالها الخاصة.

3- رأس مال العامل الإجمالي : إن القيمة معتبرة لرأس المال العامل الإجمالي للمؤسسة خلال السنوات (2019-2020-2021) .

3- رأس مال العامل الأجنبي : إن قيمة رأس مال العامل الأجنبي أعلى بكثير من الأموال

الخاصة خلال السنوات الثلاث (2019-2020-2021)، وهذا يعني أن المؤسسة غير مستقلة ماليا ، أي أنها تعتمد على الغير أكثر من اعتمادها على أموالها الخاصة.

الفرع الثاني : احتياج رأس مال العامل

أولا : حساب احتياج رأس مال العامل

الجدول رقم (3-4) : جدول يلخص إحتياجات رأس المال لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة :دج

2021	2020	2019	البيان
39124370	38450747	138570844.97	الأصول المتداولة
2193837	12472231	75110904.71	قيم جاهزة
977903625	896566317	818269487.01	ديون قصيرة الأجل
-940973092	-870587801	-754809546.75	احتياج رأس مال العامل

المصدر : من إعداد الطلبة إعتمادا على الجدول(3-2) .

ثانيا : تحليل احتياج رأس مال العامل

نلاحظ من خلال الجدول أن احتياج رأس مال العامل سالب خلال السنوات الثلاث

(2019-2020-2021)، وبقيم متقاربة حيث بلغت على التوالي (-754809546.75-

، -870587801 ، -940973092) وهذا يدل على أن المؤسسة لا تعاني من أي احتياج

في رأس مال .

الفرع الثالث : الخزينة الصافية

أولا : حساب الخزينة الصافية

الجدول رقم (3-5) : جدول يلخص الخزينة الصافية لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة: دج

البيان	2019	2020	2021
رأس مال العامل الإجمالي	-697698642.04	-858115570	-938779255
إحتياج راس مال العامل	-754809546.75	-870587801	-940973092
الخزينة الصافية	75110904.71	12472231	2193837

المصدر : من إعداد الطلبة إعتمادا على الجدول رقم (3-3) (4-3) .

ثانيا : تحليل الخزينة الصافية

نلاحظ من خلال الجدول أن الخزينة الصافية في السنوات الثلاث (2019-2020-2021)

موجبة ، حيث بلغت قيمة العجز في السنوات (2019-2020-2021) على التوالي :

(-679698642.04 ، -858115570 ، -938779255) ، وبالتالي فهي تتوفر على

موجودات مالية إلا أنها لا تغطي جميع التزاماتها.

المطلب الثالث : تحليل الميزانية بواسطة النسب المالية

الفرع الاول : نسب الهيكل المالي

أولا : حساب نسب الهيكل المالي

الجدول رقم(3-6) : جدول يوضح حساب نسب الهيكل المالي للسنوات(2019-2020-2021)

القيمة :دج

النسب	العلاقة	2019	2020	2021
نسب التمويل الدائم	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	0.66	0.52	0.41
نسب التمويل الذاتي	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	0.12	0.02	-0.13
نسب الاستقلالية المالية	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$	0.12	0.02	-0.13
نسب التمويل الخارجي	$\frac{\text{مجموع ديون}}{\text{مجموع الأصول}}$	0.88	0.98	1.13

المصدر : من إعداد الطلبة إعتمادا على الجدول رقم (3-1) (3-2) .

ثانيا : تحليل جدول نسب هيكل التمويل

1- نسبة التمويل الدائم : نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أقل من 1 في جميع السنوات

(2019-2020-2021) ، حيث بلغت على التوالي (0.66، 0.52، 0.41) ، وهي نسب

غير ملائمة للمؤسسة لأن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة وإن المؤسسة لا تحقق توازن

نظرا لكون ديون طويلة الأجل كبيرة جدا .

- 2- **نسبة التمويل الذاتي** : نلاحظ أن نسبة التمويل الذاتي خلال السنوات الثلاث (2019-2020-2021) نتيجة عدم قدرة المؤسسة على تغطية أصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة نظرا لاعتماد المؤسسة على ديون قصيرة الأجل.
- 3- **نسبة الاستقلالية المالية** : لم تصل نسبة الاستقلالية المالية النسبة المرجعية والتي تقدر بـ 0.5 خلال السنوات الثلاث (2019-2020-2021) ، وبالتالي الأموال الخاصة لم تغطي مجموع الخصوم ، أي أن المؤسسة تعتمد على غيرها أكثر من اعتمادها على أموالها الخاصة .
- 4- **نسبة التمويل الخارجي** : نلاحظ أن نسبة التمويل الخارجي عالية خلال السنوات الثلاث (2019-2020-2021) ، حيث أنها تجاوزت نسبة المديونية 0.5 وهذا ما ينتج عليه مخاطر للمؤسسة .

الفرع الثاني : نسب السيولة

أولا : حساب نسب السيولة

الجدول (3-7) : جدول يوضح حساب نسب السيولة لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة:دج

النسبة	العلاقة	2019	2020	2021
نسبة سيولة الجاهزة	قيم جاهزة ديون قصيرة الأجل	0.09	0.01	0.002

المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الجدول رقم (3-2) .

ثانيا : تحليل نسبة السيولة الجاهزة

نلاحظ أن نسبة سيولة الجاهزة منخفضة في السنوات الثلاث (2019-2020-2021)، حيث بلغت على التوالي (0.09 ، 0.01 ، 0.002) ، وهذا ما يدل على أن قيم الجاهزة للمؤسسة منخفضة جدا، وعليه فإن مؤسسة بحاجة إلى سيولة لأن قيم الجاهزة لم تغطي ديونها قصيرة الأجل .

الفرع الثالث : نسب المردودية المالية

أولا : المردودية المالية

1- حساب المردودية المالية :

الجدول رقم (3-8) : جدول حساب المردودية المالية لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة :دج

البيان	2019	2020	2021
النتيجة الصافية	-64615364.85	-218870154	-264958618
الأموال الخاصة	264821001.93	45950849	-219007769
المردودية المالية	-24.3%	-476%	120%

المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الجدول رقم (3-2) .

2- تحليل المردودية المالية : المؤسسة ليس لها مردودية مالية خلال السنوات الثلاث ، نظرا لكون النتيجة الصافية خسارة حيث بلغت نسبة المردودية المالية في سنة 2019 (24.3%-) وفي سنة 2020 بلغت (476%-) وفي سنة 2021 نلاحظ أن الأموال الخاصة بسالب نظرا لكون الخسارة كبيرة جدا مما أثرت على حقوق الملكية والتي تحولت إلى السالب بقيمة 219007769- وبما أن النتيجة الصافية سالبة والأموال الخاصة سالبة فإن المردودية المالية على الرغم من أنها موجبة بنسبة (120%) ، إلا أن تفسيرها ليست لصالح المؤسسة لأن الأموال الخاصة سالبة والنتيجة الصافية سالبة .

ثانيا : المردودية الاقتصادية

1- حساب المردودية الاقتصادية :

الجدول رقم (3-9) : جدول حساب المردودية الاقتصادية لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة : دج

2021	2020	2019	البيان
6679248	7505232	205684749.68	فائض الإجمالي لاستغلال
656226220	963397748	1365757281.07	الأصول الاقتصادية
1.01%	0.7 %	15%	المردودية الاقتصادية

المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الجدول رقم (3-1) .

2- تحليل المردودية الاقتصادية : نلاحظ أن نسبة المردودية الاقتصادية للمؤسسة في سنة

2019 بلغت (15%)، وهي نسبة مقبولة مقارنة بالسنتين 2020-2021 حيث بلغت على

التوالي (0.7%) ، (1.01%) وهي في تراجع كبير أي لا وجود لفائض وهي نسبة غير مقبولة

أي استغلال هذه الأموال لم يأتي بنتيجة ايجابية .

المطلب الرابع : تحليل الرفع المالي وأثره

أولا : حساب الرفع المالي

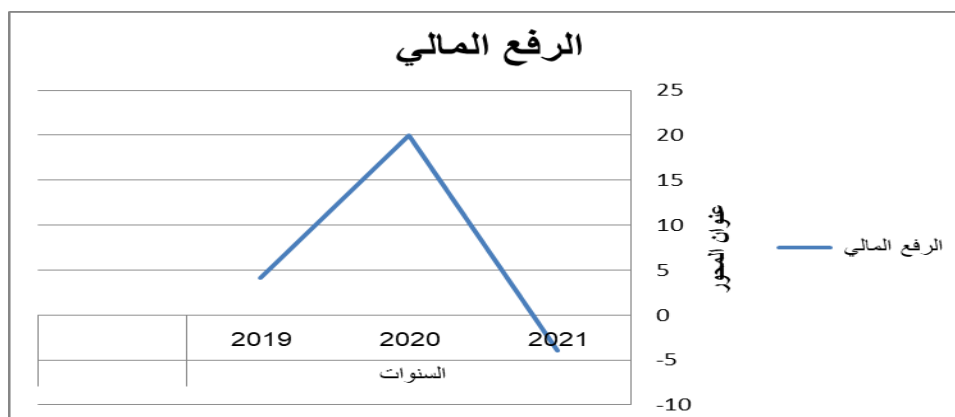
الجدول رقم (3-10) : جدول يوضح تحليل الرفع المالي وأثره لسنوات (2019-2020-2021)

القيمة : دج

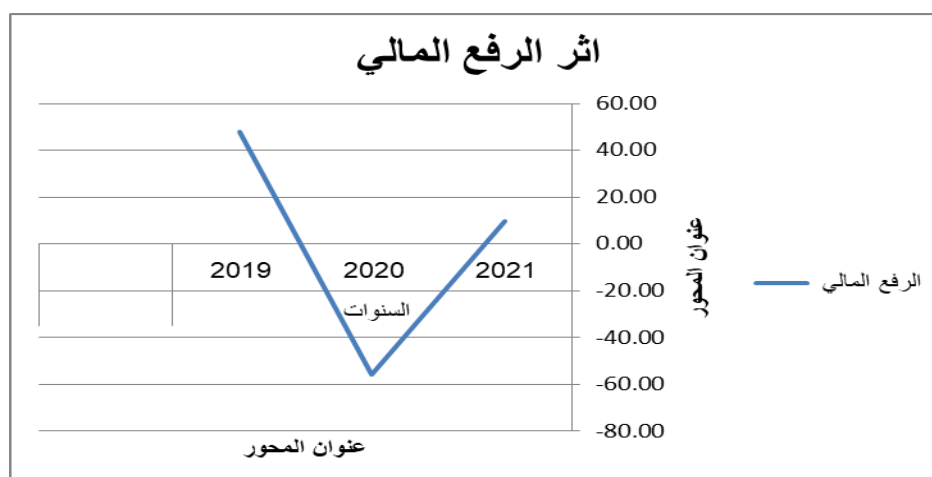
2021	2020	2019	البيان
1.01%	0.07%	15%	المردودية الاقتصادية
3.5%	3.5%	3.5%	تكلفة الإستدانة
-2.49%	-2.8%	11.5%	Re-i
875233989	917446899	1100936279.14	الديون
-219007769	45950849	264821001.93	الأموال الخاصة
-3.99	19.96	4.15	D/cp
9.93%	-55.88%	47.72%	Re-i)*cp/D

المصدر : من إعداد الطلبة إعتقادا على الجداول السابقة.

الشكل (3-4) : شكل يوضح مستوى الرفع المالي بالمؤسسة



الشكل (3-5) : شكل بياني يوضح أثر الرفع المالي بالمؤسسة



ثانيا : تحليل الرفع المالي

نلاحظ أن الرفع المالي في السنوات الثلاث كان كالاتي 4.15 ، 19.96 ، 3.99 - ، أي أن ديون مؤسسة أكبر من أموالها الخاصة .

ثالثا : تحليل أثر الرفع المالي

نلاحظ أن أثر الرفع المالي في سنة 2019 موجب بنسبة (47.72%) وهي نسبة

مقبولة مقارنة بالسنتين 2020-2021 حيث كانت نسبة أثر الرفع المالي في سنة 2020

(-55.88%) وهذا يدل على أن نسبة الفائدة أكبر من نسبة المردودية الاقتصادية وفي سنة

2021 (9.93%) بغض النظر على أنها موجبة لكن كانت نسبة الفائدة أكبر من نسبة المردودية الاقتصادية .

خلاصة الفصل :

يعتبر هذا الفصل محاولة بسيطة لتجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصل النظري على أرض الواقع، خلال دراسة العوامل المحددة لإتخاذ القرار التمويلي وتحديد محددات الهيكل التمويلي الرفع المالي، حيث تطرقنا إلى عرض وتحليل النتائج التي تم التوصل إليها من النماذج المقترحة بالنسبة لكل مؤشر من مؤشرات قياس كل من التمويل والهيكل التمويلي والرفع المالي .

خانم

خاتمة :

تهدف هذه الدراسة الى معرفة الدور الذي يلعبه الرفع المالي في إتخاذ القرارات التمويلية في المؤسسة الاقتصادية، حيث تم التطرق الى مختلف المفاهيم السابقة الذكر ، والتي من أهمها تحديد مفهوم مصطلح الرفع المالي ، و التمويل ، و الهيكل التمويلي و إتخاذ القرارات حيث درسنا بعض ما يخص الجوانب المشتركة فيما بينها من خلال دراسة العلاقة التي تربط كل منها، وكذلك تطرقنا الى مختلف الاساليب التي يتم من خلالها تحليل موضوع الدراسة ميدانيا من خلال تطبيق ما تم التطرق اليه في الجانب النظري على مختلف البيانات المحاسبية للمؤسسة من قوائم مالية (من ميزانية وجدول حسابات النتائج) وذلك من أجل التوصل الى حل للمشكلة المطروحة . وبعد معالجتنا لمختلف جوانب الموضوع، توصلنا إلى الإجابة على الأسئلة الفرعية وذلك من خلال إختبار صحة الفرضيات المذكورة في المقدمة كما يلي:

1- إختبار صحة الفرضيات :

- إختبار صحة الفرضية الاولى : من خلال الفصل الاول يتبين لنا صحة الفرضية التي مفادها كون أن التمويل هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها، ففي الفصل الاول تم إثبات صحة الفرضية الأولى كون التمويل هو عملية التجميع لمبالغ مالية ووضعتها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين او المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف بتكوين راس المال الجماعي ،
- كذلك نصت الفرضية الاولى على أن الهيكل المالي فهو تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل إستثماراتها وهذا ما أثبت صحة الفرضية الاولى من خلال ما جاء في الفصل الاول .
- إختبار صحة الفرضية الثانية : الرفع المالي يعني استعمال المؤسسة للدين في هيكلها المالي، والهيكل المالي المناسب هو الذي يحقق اكبر عائد ، حيث أن للرفع المالي عدة مفاهيم من

بينها ما جاءت به الفرضية الثانية ، هذه الفرضية اثبت صحتها من خلال محتوى الفصل الأول.

- **إختبار صحة الفرضية الثالثة :** نصت هذه الفرضية ان من اهم محددات اتخاذ قرارات التمويل نجده في مستوى الربحية أو المردودية المالية ، و الأدوات المالية ومستوى المخاطرة ، وما جاء به الفصل الثاني يشرح ذلك بالتفصيل من خلال التطرق الى أهم العوامل والأدوات التي تساعد في إتخاذ القرار التمويلي بناءً على نظرية الرفع المالي ، اذا الفرضية الثالثة مثبتة من خلال ما جاء في الفصل الثاني .

- **إختبار صحة الفرضية الرابعة :** من خلال الجانب التطبيقي و النتائج المتوصل اليها ، تؤكد دور الرفع المالي في إتخاذ قرار التمويل في مؤسسة العموري لصناعة الآجر بجامعة حيث أن المؤسسة كانت تعاني خسائر وصلت الى 75 % من رأس مالها مايقارب 4 سنوات متتالية قاربت فيها على الافلاس ، حيث أنه وباستخدام الرفع المالي قامت المؤسسة بالاقتراض من البنك لتحسين وضعها المالي ولكن لم تنجح في ذلك بشكل نسبي كونها تعاني من بعض التذبذب في وضعها المالي على مدار السنوات قيد الدراسة ، وهنا يمكن الحكم على نسبية الفرضية الرابعة فللرفع المالي دور في إتخاذ قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية ولكن مع مراعات وضعية المؤسسة عند إتخاذ قرار التمويل .

2- النتائج المتوصل اليها: في ختام دراستنا بشقيها النظري و التطبيقي تم التوصل الى مجموعة من النتائج نذكر منه ما يلي:

- نظرا للظروف التي مرت بها والمتعلقة بالتمويل والخسائر الكبيرة التي كانت على عاتقها حيث قاربت 75% من رأس مال الشركة وكما هو متعارف عليه إذ وصلت الخسارة الى 4 سنوات متتالية تحل الشركة بقوة القانون، ولإنقراض الوضع قام محافظ حسابات الشركة بالتدخل وذلك بقرار رفع رأس مالها إلى 335.000.000,00 دج ، إذا فوضعية المؤسسة كانت جد حرجة قبل إتخاذ قرار الرفع المالي ؛

- مؤسسة العموري تتوفر على العديد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والتي من بينها توفر وقرب المادة الأولية والأساسية في انتاج الآجر (الطين) وكما تعد منطقة واد ريغ من بين الاماكن الغنية بالماء والذي يستهلك بكميات كبيرة في المصنع ؛
- مجموع أصول المؤسسة في تراجع بين السنوات الثلاث إضافة الى أن المؤسسة لا تستفيد من فوائد او أرباح من الاموال المقرضة وذلك لعدم استخدام الموارد المالية المتاحة الفائضة في دورة الإستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة ؛
- تعتمد المؤسسة في تمويلها على الديون طويلة الاجل بنسبة حوالي 50%، وأموالها الخاصة في تراجع كبير وهذا يعد من المخاطر المالية التي تعاني منها المؤسسة حيث حققت عجزا كبيرا ؛
- المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الإحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة وحققت بذلك عجزا في التمويل وبالتالي هي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية أو بحاجة إلى تقليص استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة، إضافة الى إعتمادها على الغير أكثر من اعتمادها على أموالها الخاصة ؛
- أن الأصول المتداولة غير كافية لتسديد الديون قصيرة الأجل كذلك المؤسسة بإعتمادها على الديون طويلة وقصيرة الاجل يجعلها غير مستقلة ماليا مما يصعب عليها الحصول على تمويل خارجي(قروض اخرى) وكذلك عدم القدرة على تسديد ديونها يجعلها تقع في العجز في تغطية الأصول الثابتة وان المؤسسة لا تحقق توازن نظرا لكون ديون طويلة الأجل كبيرة جدا؛
- المؤسسة تعاني من الخسارة خلال السنوات المدروسة فهي لم تحقق اي مردودية مالية فضلا عن المردودية الاقتصادية فهي تراجع كبير فقد حققت نسبة غير مقبولة ؛
- رغم ثبات نسبة تكلفة الاستدانة إلا أن الرفع المالي في تذبذب كبير بين سالب وموجب لكن نسبة الفائدة أكبر من نسبة المردودية الاقتصادية في الحالتين .
- كما نستنتج أن المؤسسة تمر بمرحلة الفشل المالي الحقيقي .

3- التوصيات والاقتراحات :

- من خلال النتائج المتوصل إليها نخرج بجملة من التوصيات والاقتراحات التالية :
- قبل اللجوء للإستدانة على المؤسسات القيام بدراسة شاملة من أجل الوقوف على ايجابيات وسلبيات الرفع المالي وكذلك تحديد المخاطر الممكن التعرض إليها، أي على المسير المالي الأخذ بعين الإعتبار تكلفة التمويل وحجم الموارد المتاحة ؛
 - على المؤسسة تشغيل اموالها المتاحة والحرص على تحقيق نتيجة استغلال جيدة لأن هذا يؤثر إيجاباً على مردوديتها الإقتصادية وبالتالي على مردودية أموالها الخاصة ؛
 - يمكن للمؤسسات أن تحسن مردوديتها المالية بالإقتراض، شريطة أن يكون معدل تكلفة القروض أقل من المردودية الإقتصادية (أثر الرافعة) ؛
 - ضرورة قيام المؤسسة بدراسة وتقييم للهيكل التمويلي لديها بهدف الوصول إلى أفضل نسبة للرفع المالي التي تحقق لها أثر إيجابي للرفع المالي على الأرباح ؛

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً : الكتب العربية

- إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله ، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر ، 2007.
- جمال الدين لعوينات، الادارة وعملية اتخاذ القرار، دار هومة للنشر والتوزيع ، الجزائر، 2003.
- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالغش، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2004.
- د/ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الادارة المالية (اطار نظري ومحتوى عملي)، ط1، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2013.
- السعيد جمعة فرحات، الأداء المالي لمنظمات الأعمال التحديات الراهنة، ط1، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006.
- طارق الحاج، مبادئ التمويل، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2010.
- عامر عبد الله ، التحليل والتخطيط المالي المتقدم ، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان الاردن، 2015.
- عبد الغفار الحنفي، سمية زكي قرياقص، الإدارة المالية ، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2002.
- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002.
- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- علي حنفي، مدخل الى الإدارة الحديثة. دار الكتاب الحديث للنشر ، مصر، 2008.

- كامل آل شيب دريد، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المناهج للنشر و التوزيع، 2007.
 - مبارك لسلوس ، اتسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004 .
 - محمد صالح الحناوي، وآخرون ، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث للنشر ، مصر، 2007.
 - محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
 - محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية الحديثة، ط1 ، دار وائل، عمان، الأردن ، 2013 .
 - محمد مفلح عقل، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي ، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن ، 2011.
 - مفلح محمد عقل ، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، ط 1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2014 .
 - منير شاكر وآخرون ،التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، ط2، دار وائل للنشر، 2000.
 - هندي منير، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، ط2، دار المعارف للنشر، الاسكندرية مصر، 2008.
 - هيثم صاحب عجام، نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001 .
 - هيثم محمد الزغبى، إدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، 2000.
- الكتب الأجنبية :**

- George Aragon, Financial Management, London, 1989, p 453 .

ثانيا : المذكرات

- إلياس غفال، تمويل المؤسسات المصغرة في اطار الوكالة لدى تشغيل الشباب، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص نقود وتمويل ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2009.
- إيناس ناصلي، التمويل الذاتي ودوره في إتخاذ القرارات الإستثمارية في المؤسسة الإقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في المحاسبة والمالية، تخصص محاسبة، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2018/2019.

- بركبية محمد علي، دور التحليل المالي في إتخاذ القرار التمويلي، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر العلوم المالية والمحاسبية تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر ، 2019/2018.
- بن دادة عمر، دور التحليل المالي في تقييم كفاءة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، وعلوم التسيير جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر ، 2017/2016.
- بوربيعة غنية، محددات إختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر ، 2012/2011.
- د/ أيام ياسين، أثر الرفع المالي في ربحية المصارف الخاصة السورية ، مشروع بحث أعد استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الاجازة في إدارة الاعمال تخصص مالية ومصرفية ، جامعة المنارة ، سوريا ، 2022/2021.
- دغوم عبد الرحمان ، دراسة اثر الرفع المالي على مردودية المالية ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2016/2015.
- علاش نور الدين و مشبك عبد المطلب، اثر الرفع المالي في اتخاذ القرار الاستراتيجي ، مذكرة تخرج تتدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص علوم التسيير، جامعة تسمسيلت الجزائر ، 2018/2017.
- فاطمة معاوي، دور قرارات التمويل في تحديد انتاجية المؤسسة، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص إدارة أعمال مالية، جامعة قالمة الجزائر ، 2016/2015.
- مالك شهلة و بحري هيام، تحليل اثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة ، جامعة قالمة الجزائر ، 2022/2021.

- مالك شهلة وبحري هيام ، تحليل اثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية ، جامعة قالمة ، الجزائر ، 2022/2021.
- ميوحى إلياس، دور التحليل المالي في إتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية تخصص فحص محاسبي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر ، 2015/2014.
- وعلي مريم و يوسفى ساسية ، دور جدول التمويل في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية تخصص مالية مؤسسة ، جامعة ادرار، الجزائر ، 2017/2016.

ثالثا : المجالات

- أسامة محمد عبد الله الشهري ، العلاقة بين الرفع المالي والاداء المالي ، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات ، العدد 23 ، 2020.
- زهواني رضا و آخرون، دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية قرار التمويل، قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح، مجلة العلوم الادارية والمالية، المجلد 01، العدد 01، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي. الجزائر ، 2017.
- محمد جمال ، إثر قائمة الدفقات النقدية في إتخاذ القرارات المالية دراسة تطبيقية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ، عدد 04 ، 2015.

رابعا : البحوث

- قصبة نبال، أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية والحلول المقترحة، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها وعالجها، جامعة جرش، عمان، 2010.

خامسا : مواقع إلكترونية

- <http://aspu.edu.sy/> ,09/05/2023, 17:27 .
- <http://fecg.univ-bouira.dz> ,09/05/2023 , 18:00 .

ملخص الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى بيان علاقة قرار التمويل بقيمة الرفع المالي للمؤسسة، ذلك أن قرار تشكيل الهيكل المالي يمثل أحد القرارات المالية الإستراتيجية التي تواجهها إدارة المؤسسة الاقتصادية، ذلك أن أي خطأ في اختيار التركيبة المثلى للتمويل من شأنه أن يؤدي إلى مشاكل مالية يصعب التحكم فيها، مما قد يعرضها للإفلاس. كما أن قرار التمويل يستدعي ضرورة المفاضلة بين البدائل التمويلية المتاحة واختيار أقلها تكلفة ومخاطر واستخدامها استخداماً آمناً بما يحقق أكبر عائد بأقل خطر وتكلفة ممكنين مما يساعد على تحقيق الأهداف المسطرة ولما كان الهدف الأساسي للإدارة المالية للمؤسسة هو تعظيم قيمتها في السوق المالي، فإنه وقبل اتخاذ أي قرار تمويلي يستلزم معرفة آثاره على قيمة المؤسسة. لكن الأمر لا يتوقف عند هذا الحد بل يتعداه إلى ضرورة استثمار تلك الموارد المالية، بعيداً عن كل ضرر و تقاسم الأرباح مع تحمل الخسائر، ومن خلال الدراسة التي أجريت على مؤسسة العموري لصناعة الاجر بجامعة ولاية المغير نستنتج أن إتخاذ أي قرار تمويلي ليس بتلك السهولة إذ لابد من دراسة وضعية المؤسسة المالية ووضعها في السوق وقدرتها على وضع خطة متوازنة تجعلها قادرة على الموازنة بين تكاليف القروض ومردوديتها المالية والاقتصادية من أجل الحفاظ على وضع بعيد عن المخاطرة والخسائر.

الكلمات المفتاحية : الرفع المالي، التمويل، الهيكل المالي، قرار التمويل.

Résumé de l'étude :

Cette étude vise à expliquer la relation entre la décision de financement et la valeur du levier financier de l'institution, de sorte que la décision de former la structure financière représente l'une des décisions financières stratégiques auxquelles est confrontée la direction de l'institution économique, de sorte que toute erreur dans le choix de la combinaison optimale de financement conduirait à des problèmes financiers difficiles à contrôler, ce qui pourrait conduire à la faillite. La décision de financement appelle également à la nécessité de comparer les alternatives de financement disponibles, de choisir le moindre coût et risque et de l'utiliser de manière optimale afin d'obtenir le meilleur rendement avec le risque et le coût les plus faibles possibles, ce qui contribue à atteindre les objectifs en vigueur. La décision de financement nécessite de connaître ses effets sur la valeur de l'établissement. Mais la question ne s'arrête pas à ce point, mais va au-delà à la nécessité d'investir ces ressources financières, à l'abri de tout dommage et de partager les profits tout en supportant les pertes. Il faut étudier la position de l'institution financière et sa position sur le marché et sa capacité à développer un plan équilibré lui permettant d'équilibrer les coûts des prêts et leurs rendements financiers et économiques afin de maintenir une position à l'abri des risques et des pertes.

Mots clés : levier financier, financement, structure financière, décision de financement.

قائمة الملاحق

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust. de Pro. Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice Clos Le :

31/12/2019

BILAN (ACTIF)

Serie G, n° 2 (2010)

ACTIF	N			N-1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	0.00	0.00	0.00	0.00
Batiments	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres immobilisations corporelles	2 266 503 935.18	226 507 842.21	2 039 996 092.97	0.00
Immobilisation en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations en cours	0.00	0.00	0.00	2 270 123 233.68
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	5 459 830.14	0.00	5 459 830.14	1 840 531.64
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 271 963 765.32	226 507 842.21	2 045 455 923.11	2 271 963 765.32
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	2 542 016.81	0.00	2 542 016.81	0.00
Créances et emplois assimilés				
Clients	47 651 422.54	0.00	47 651 422.54	0.00
Autres débiteurs	8 208 879.75	0.00	8 208 879.75	8 208 879.75
Impôts et assimilés	4 241 131.75	0.00	4 241 131.75	52 826 415.84
Autres créances et emplois assimilés	816 489.41	0.00	816 489.41	1 166 911.19
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	75 110 904.71	0.00	75 110 904.71	3 993 832.17
TOTAL ACTIF COURANT	138 570 844.97	0.00	138 570 844.97	66 196 038.95
TOTAL GENERAL ACTIF	2 410 534 610.29	226 507 842.21	2 184 026 768.08	2 338 159 804.27

FORME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

001339309011738

10701

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice Clos Le :

31/12/2019

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N-1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	335 000 000.00	5 000 000.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	0.00	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)	-64 615 364.85	-3 467 800.15
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-5 563 633.22	-2 095 833.07
Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	264 821 001.93	-563 633.22
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	1 100 936 279.14	1 227 680 969.07
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	1 100 936 279.14	1 227 680 969.07
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	4 566 042.19	5 215 274.70
Impôts	113 572.00	131 545.00
Autres dettes	813 589 872.82	1 105 695 648.72
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	818 269 487.01	1 111 042 468.42
TOTAL PASSIF (I + II + III)	2 184 026 768.08	2 338 159 804.27

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

PRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice du :

01/01/2019

au

31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques		N		N - 1	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		0.00	0.00	0.00	0.00
Production vendue	Produits fabriqués	0.00	277 728 986.72	0.00	0.00
	Préstations de services	0.00	0.00	0.00	0.00
	Vente de travaux	0.00	0.00	0.00	0.00
		0.00	0.00	0.00	0.00
Produits annexes		0.00	0.00	0.00	0.00
Rabais, remises, ristournes accordées		0.00	0.00	0.00	0.00
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		0.00	277 728 986.72	0.00	0.00
Production stockée ou déstockée		0.00	0.00	0.00	0.00
Production immobilisée		0.00	0.00	0.00	0.00
Subventions d'exploitation		0.00	0.00	0.00	0.00
I - Production de l'exercice		0.00	277 728 986.72	0.00	0.00
Achats de marchandises vendues		0.00	0.00	0.00	0.00
Matières premières		25 568 776.67	0.00	854 944.08	0.00
Autres approvisionnements		2 554 000.00	0.00	0.00	0.00
Variations des stocks		0.00	0.00	0.00	0.00
Achats d'études et de prestations de services		0.00	0.00	0.00	0.00
Autres consommations		0.00	0.00	0.00	0.00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		0.00	0.00	0.00	0.00
Services Externes	Sous-traitance générale	0.00	0.00	0.00	0.00
	Locations	0.00	0.00	0.00	0.00
	Entretien, réparations et maintenance	198 000.00	0.00	446 800.00	0.00
	Primes d'assurances	1 983 450.60	0.00	1 167 011.20	0.00
	Personnel extérieur à l'entreprise	0.00	0.00	0.00	0.00
	Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	0.00	0.00	36 000.00	0.00
	Publicité	0.00	0.00	0.00	0.00
	Déplacements, missions et réceptions	0.00	0.00	180 017.23	0.00
Autres Services		134 626.58	0.00	25 330.27	0.00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		0.00	0.00	0.00	0.00
II - Consommations de l'exercice		30 438 853.85	0.00	2 710 102.78	0.00
III - Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		0.00	247 290 132.87	2 710 102.78	0.00
Charges de personnel		41 364 066.64	0.00	762 550.56	0.00
Impôts et taxes et versement assimilés		241 316.55	0.00	10 358.23	0.00
IV - Excédent brut d'exploitation		0.00	205 684 749.68	3 483 011.57	0.00

PRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Autres produits opérationnels	0.00	38 226.76	0.00	52.16
Autres charges opérationnels	38 652.72	0.00	0.00	0.00
Dotations aux amortissements	226 507 842.21	0.00	0.00	0.00
Provision	0.00	0.00	0.00	0.00
Pertes de valeur	0.00	0.00	0.00	0.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	0.00	0.00	0.00
V - Résultat opérationnel	20 823 518.49	0.00	3 482 959.41	0.00
Produits financiers	0.00	0.00	0.00	25 159.26
Charges financiers	43 781 846.36	0.00	0.00	0.00
VI - Résultat financier	43 781 846.36	0.00	0.00	25 159.26
VII - Résultat ordinaire (V + VI)	64 605 364.85	0.00	3 457 800.15	0.00
Eléments extraordinaires (produits) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
VIII - Résultat extraordinaire	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts exigibles sur résultats	10 000.00	0.00	10 000.00	0.00
Impôts différés (variations) sur résultats	0.00	0.00	0.00	0.00
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	64 615 364.85	0.00	3 467 800.15	0.00

(*) A détailler sur état annexe à joindre.

IMPRIMER DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice Clos Le : 31/12/2020

BILAN (ACTIF)

Série G, n° 2 (2010)

ACTIF	N 2020		2019 N-1	
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	0.00	0.00	0.00	0.00
Batiments	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres immobilisations corporelles	2 269 069 172.00	453 015 684.00	1 816 053 488.00	2 039 996 093.00
Immobilisation en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations en cours	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prets et autres actifs financiers non courants	5 459 830.00	0.00	5 459 830.00	5 459 830.00
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 274 529 002.00	453 015 684.00	1 821 513 318.00	2 045 455 923.00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	11 164 747.00	0.00	11 164 747.00	2 542 017.00
Créances et emplois assimilés				
Clients	4 790 834.00	0.00	4 790 834.00	47 651 423.00
Autres débiteurs	8 208 880.00	0.00	8 208 880.00	8 208 880.00
Impôts et assimilés	997 566.00	0.00	997 566.00	4 241 132.00
Autres créances et emplois assimilés	816 489.00	0.00	816 489.00	816 489.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	12 472 231.00	0.00	12 472 231.00	75 110 904.00
TOTAL ACTIF COURANT	38 450 747.00	0.00	38 450 747.00	138 570 845.00
TOTAL GENERAL ACTIF	2 312 979 749.00	453 015 684.00	1 859 964 065.00	2 184 026 768.00

IMPRIMER DESTINÉE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice Clos Le :

31/12/2020

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	335 000 000.00	335 000 000.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	0.00	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-218 870 154.00	-64 615 365.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-70 178 997.00	-5 563 633.00
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	45 950 849.00	264 821 002.00
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	917 446 899.00	1 100 936 279.00
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	917 446 899.00	1 100 936 279.00
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	15 247 578.00	4 566 042.00
Impôts	1 323 917.00	113 572.00
Autres dettes	879 994 822.00	813 589 873.00
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	896 566 317.00	818 269 487.00
TOTAL PASSIF (I + II + III)	1 859 964 065.00	2 184 026 768.00

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

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise: SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust. de Pro. Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice Clos Le :

31/12/2021

BILAN (ACTIF)

Série G, n° 2 (2010)

ACTIF	Montants	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
	Bruts			
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	0.00	0.00	0.00	0.00
Batiments	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres immobilisations corporelles	2 269 069 172.00	679 523 527.00	1 589 545 645.00	1 816 053 487.00
Immobilisation en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations en cours	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	5 459 830.00	0.00	5 459 830.00	5 459 830.00
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 274 529 002.00	679 523 527.00	1 595 005 475.00	1 821 513 317.00
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	11 547 291.00	0.00	11 547 291.00	11 164 747.00
Créances et emplois assimilés				
Clients	11 330 235.00	0.00	11 330 235.00	4 790 834.00
Autres débiteurs	8 430 362.00	0.00	8 430 362.00	8 208 880.00
Impôts et assimilés	5 622 645.00	0.00	5 622 645.00	997 566.00
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	816 489.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	2 193 837.00	0.00	2 193 837.00	12 472 232.00
TOTAL ACTIF COURANT	39 124 370.00	0.00	39 124 370.00	38 450 748.00
TOTAL GENERAL ACTIF	2 313 653 372.00	679 523 527.00	1 634 129 845.00	1 859 964 065.00

ME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice du :

01/01/2020

au

31/12/2020

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques		N		N - 1	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		0.00	0.00	0.00	0.00
Production vendue	Produits fabriqués	0.00	168 499 772.00	0.00	277 728 987.00
	Préstations de services	0.00	0.00	0.00	0.00
	Vente de travaux	0.00	0.00	0.00	0.00
Produits annexes		0.00	0.00	0.00	0.00
Rabais, remises, ristournes accordées		0.00	0.00	0.00	0.00
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		0.00	168 499 772.00	0.00	277 728 987.00
Production stockée ou déstockée		0.00	0.00	0.00	0.00
Production immobilisée		0.00	0.00	0.00	0.00
Subventions d'exploitation		0.00	0.00	0.00	0.00
I - Production de l'exercice		0.00	168 499 772.00	0.00	277 728 987.00
Achats de marchandises vendues		4 590 841.00	0.00	0.00	0.00
Matières premières		32 278 127.00	0.00	25 568 777.00	0.00
Autres approvisionnements		10 347 877.00	0.00	2 554 000.00	0.00
Variations des stocks		0.00	0.00	0.00	0.00
Achats d'études et de prestations de services		0.00	0.00	0.00	0.00
Autres consommations		0.00	0.00	0.00	0.00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		0.00	0.00	0.00	0.00
Services Extérieurs	Sous-traitance générale	0.00	0.00	0.00	0.00
	Locations	16 000 000.00	0.00	0.00	0.00
	Entretien, réparations et maintenance	1 166 774.00	0.00	198 000.00	0.00
	Primes d'assurances	1 452 735.00	0.00	1 983 451.00	0.00
	Personnel extérieur à l'entreprise	0.00	0.00	0.00	0.00
	Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	0.00	0.00	0.00	0.00
	Publicité	0.00	0.00	0.00	0.00
	Déplacements, missions et réceptions	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres Services		56 225 598.00	0.00	134 627.00	0.00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		0.00	0.00	0.00	0.00
II - Consommations de l'exercice		122 061 952.00	0.00	30 438 855.00	0.00
III - Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		0.00	46 437 820.00	0.00	247 290 132.00
Charges de personnel		37 948 205.00	0.00	41 364 067.00	0.00
Impôts et taxes et versement assimilés		984 383.00	0.00	241 317.00	0.00
IV - Exédent brut d'exploitation		0.00	7 505 232.00	0.00	205 684 748.00

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise : SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Autres produits opérationnels	0.00	2.00	0.00	38 227.00
Autres charges opérationnels	64.00	0.00	38 652.00	0.00
Dotations aux amortissements	226 507 842.00	0.00	226 507 842.00	0.00
Provision	0.00	0.00	0.00	0.00
Pertes de valeur	0.00	0.00	0.00	0.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	0.00	0.00	0.00
V - Résultat opérationnel	219 002 672.00	0.00	20 823 519.00	0.00
Produits financiers	0.00	143 193.00	0.00	0.00
Charges financiers	675.00	0.00	43 781 846.00	0.00
VI - Résultat financier	0.00	142 518.00	43 781 846.00	0.00
VII - Résultat ordinaire (V + VI)	218 860 154.00	0.00	64 605 365.00	0.00
Eléments extraordinaires (produits) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
VIII - Résultat extraordinaire	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts exigibles sur résultats	10 000.00	0.00	10 000.00	0.00
Impôts différés (variations) sur résultats	0.00	0.00	0.00	0.00
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	218 870 154.00	0.00	64 615 365.00	0.00

(*) A détailler sur état annexe à joindre.

ME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

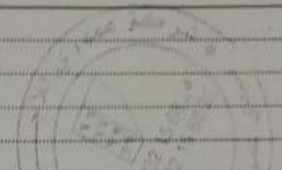
0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise: SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse : SIDI AMRANE



N° 52 du 15 05 2007

Autres produits opérationnels	0.00	2.00	0.00	2.00
Autres charges opérationnels	1.00	0.00	64.00	0.00
Dotations aux amortissements	226 507 842.00	0.00	226 507 842.00	0.00
Provision	0.00	0.00	0.00	0.00
Pertes de valeur	0.00	0.00	0.00	0.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	0.00	0.00	0.00
V - Résultat opérationnel	233 187 089.00	0.00	219 002 672.00	0.00
Produits financiers	0.00	0.00	0.00	143 193.00
Charges financiers	31 761 529.00	0.00	675.00	0.00
VI - Résultat financier	31 761 529.00	0.00	0.00	142 518.00
VII - Résultat ordinaire (V + VI)	264 948 618.00	0.00	218 860 154.00	0.00
Eléments extraordinaires (produits) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
VIII - Résultat extraordinaire	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts exigibles sur résultats	10 000.00	0.00	10 000.00	0.00
Impôts différés (variations) sur résultats	0.00	0.00	0.00	0.00
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	264 958 618.00	0.00	218 870 154.00	0.00

(*) A détailler sur état annexe à joindre.

ME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise: SARL AMOURI BRIQUES

Activité : Fabrication Indust. de Pro. Argile

Adresse : SIDI AMRANE

Exercice du :

01/01/2021

au

31/12/2021

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques		N		N - 1	
		DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		0.00	0.00	0.00	0.00
Production vendue	Produits fabriqués	0.00	92 124 453.00	0.00	168 499 772.00
	Préstations de services	0.00	0.00	0.00	0.00
	Vente de travaux	0.00	0.00	0.00	0.00
Produits annexes		0.00	0.00	0.00	0.00
Rabais, remises, ristournes accordées		0.00	0.00	0.00	0.00
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		0.00	92 124 453.00	0.00	168 499 772.00
Production stockée ou déstockée		0.00	0.00	0.00	0.00
Production immobilisée		0.00	0.00	0.00	0.00
Subventions d'exploitation		0.00	0.00	0.00	0.00
I - Production de l'exercice		0.00	92 124 453.00	0.00	168 499 772.00
Achats de marchandises vendues		0.00	0.00	4 590 841.00	0.00
Matières premières		48 473 323.00	0.00	32 278 127.00	0.00
Autres approvisionnements		20 543 118.00	0.00	10 347 877.00	0.00
Variations des stocks		0.00	0.00	0.00	0.00
Achats d'études et de prestations de services		0.00	0.00	0.00	0.00
Autres consommations		0.00	0.00	0.00	0.00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		0.00	0.00	0.00	0.00
Services Extérieurs	Sous-traitance générale	0.00	0.00	0.00	0.00
	Locations	0.00	0.00	16 000 000.00	0.00
	Entretien, réparations et maintenance	198 000.00	0.00	1 166 774.00	0.00
	Primes d'assurances	1 619 989.00	0.00	1 452 735.00	0.00
	Personnel extérieur à l'entreprise	0.00	0.00	0.00	0.00
	Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	0.00	0.00	0.00	0.00
	Publicité	30 110.00	0.00	0.00	0.00
	Déplacements, missions et réceptions	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres Services		30 906.00	0.00	56 225 598.00	0.00
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		0.00	0.00	0.00	0.00
II - Consommations de l'exercice		70 895 446.00	0.00	122 061 952.00	0.00
III - Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		0.00	21 229 007.00	0.00	46 437 820.00
Charges de personnel		27 442 794.00	0.00	37 948 205.00	0.00
Impôts et taxes et versement assimilés		465 461.00	0.00	984 383.00	0.00
IV - Exédent brut d'exploitation		6 679 248.00	0.00	0.00	7 505 232.00

7- الشروط العامة للقرض

المادة 1: مبلغ القرض

- يمتح البنك بموجب هذه الاتفاقية للمقرض قرض مبلغه مبيّن في الشروط الخاصة.

المادة 2: موضوع القرض

- بناءً على طلب التمويل المقدم من طرف المقرض، فإن القرض موضوع هذه الاتفاقية سيخصص لتمويل المشروع المذكور في الشروط الخاصة، وهذا تطبيقاً لتكيفية التمويل المتفق عليها بين الإطراف.

المادة 3: مدة القرض

- يمتح القرض لمدة و لفترة التأجيل المنصوص عليها ضمن الشروط الخاصة.

- غير أنه إذا كان القرض موضوع هذه الاتفاقية لم يسجل بداية الاستهلاك في المدة المحددة ضمن الشروط الخاصة، فإن هذه الاتفاقية تعتبر ملغاة إذا لم يقبل البنك تمديد ها.

المادة 4: نسبة الفائدة المتغيرة:

- أن نسبة الفائدة المطبقة على استعمال القرض متكونة من نسبة قاعدية قابلة للمراجعة دورياً وفقاً لشروط البنك السارية المفعول و إضافة إلى النسبة المحددة في الشروط الخاصة.

- تخضع النسبة القاعدية المذكورة ضمن الشروط الخاصة للمراجعة الدورية.

- يتم إخطار المقرض بكل تعديل النسبة القاعدية، ويصرح المقرض بقبول هذا التعديل دون قيد أو تحفظ.

المادة 5: الرسوم و العمولات:

- تكون جميع الرسوم و العمولات المرتبطة بمتح واستعمال القرض على عاتق المقرض إلى جانب الرسوم و العمولات الأخرى التي تضاف لاحقاً وذلك طبقاً للنصوص التشريعية و التنظيمية.

المادة 6: كيفية استعمال القرض:

- أن القرض موضوع هذه الاتفاقية يتم استعماله بإدانة حساب القرض المفتوح من طرف البنك لدى الوكالة الموطنة للمقرض تحت الرقم المشار إليه ضمن الشروط الخاصة.

- ترخص استعمالات القرض حسب احتياجات التمويل الذي يثبت بتكدي م بيانات اعتمادها من طرف البنك وكذلك بالإمضاء على سندات لأمر.

- إن إثبات القرض و تسديده يكون حسب الكتابات و العمليات المسجلة من طرف البنك.

المادة 7: طرق التسديد:

- عند نهاية فترة الاستعمال التي لا يمكن أن تتجاوز تلك المحددة ضمن الشروط الخاصة، فإن الاستهلاكات الفعلية للقرض تثبت بتقديم بيانات اعتمادها من طرف البنك في جدول التسديد الذي يحدد فيه الأصل و الفوائد وهذا في حالة ما إذا كانت الشروط الخاصة تنص على نسبة ثابتة معدة.

- بنك الفلاحة و التنمية الريفية (بدر) شركة مساهمة برأسمال قدره أربعة وخمسون مليار دينار جزائري (54.000.000.000 د ج)

المسجلة بالسجل التجاري للجزائر العاصمة تحت رقم 00/11640 ب 00، المكان مقرها الاجتماعي بالجزائر العاصمة 17 شارع العقيد عميروش، و الممثلة من طرف السيد:

بوعلام جبار الرئيس المدير العام و/ أو ممثله السيد : حسين غرابيبة مدير الوكالة المحلية للاستغلال - جامعة 391.

- المعين فيما يلي: ** البنك **

والسيد الشركة ذات المسؤولية المحدودة عموري للأجر

(SARL AMOURI BRIQUES) المسير عموري العربي بن عبد القني الكائن مقرها بجامعة.

رقم الحساب : 391 300039 300 64 00

السجل التجاري معمل رقم : 13 ب 39/ 00. 0543554 مسجل بالسجل التجاري بالوادي في 2013/05/15.

من جهة أخرى

حيث اتفقا و أقرأ على ما يلي :

موضوع الاتفاقية:

بموجب هذه الاتفاقية، يمتح البنك للمقرض المذكور أعلاه قرض حسب الشروط الخاصة و العامة المحددة كما يلي:

1- الشروط الخاصة للقرض:

نوع القرض: استثمار طويل الأجل في إطار محسن ومتغير على شكل قرض مستندي

التبليغ: 15 135 850 أورو منها 70 % تمويل بنكي و 30 % مزود من طرف

الشركة ذ م م عموري .

(يبقى المبلغ خاضع لتغيرات سعر الصرف)

صحة العقد: 10 سنوات

مدة الاسترجاع 07 سنوات

مدة الإعفاء 02 سنوات

مدة الاستعمال 01 سنة

نوعية الأقساط حسب ما هو مبين في جدول الأقساط

-الضمانات الحاضرة:

رهن رسمي لأرض مساحتها 40 000 م2 مع البناءات المشيدة الواقعة بدائرة جامعة

رهن رسمي للأرض المستثمرة 2000 نخلة الواقعة بدائرة جامعة

رهن رسمي درجة ثانية للأرض و البناءات المشيدة بوحدة الأجر التابعة لشركة العمورية ذات المسؤولية المحدودة بجامعة.

وعد بالرهن الحيازي للتجهيزات الممولة

كفالة تضامنية للشركاء

- تقديم خبرة للعقارات المقدمة كضمان

الاحتياجات الحاضرة:

تقديم رخصة البناء

تعبئة الحساب بمساهمة 30 % من إجمالي قيمة التجهيزات الممولة

-إحالة الحقوق المكتسبة من خطاب المستحقات L C A C

-الاحتياجات غير الحاضرة

رفع رأس المال الاجتماعي إلى سقف 10 % من قيمة المشروع

-الرهن الحيازي للتجهيزات الممولة

-التأمين الشامل مع ملحق DPAMR مع حوالة حق لفائدة بنك بدر

-التأمين على أخطار الكوارث الطبيعية

على أساس سندات الأمر مدعمة لهذه الحالة - هذه السندات تعرض تلك
المتضمنة عليها في الحالة السادسة (06) أعلاه.

- يتعهد المقرض بتسديد أصل القرض والفوائد على الأقساط حسب جدول التسديد
المعد طبقا للشروط الخاصة لهذه الاتفاقية.

- إن كل تعديل في نسبة الفائدة المحددة في الشروط الخاصة بوجب
مراجعة جدول التسديد.

المادة 8 الضمانات:

- لضمان الوفاء بأصل القرض، الفوائد، المصاريف والعمولات المتعلقة
بالقرض موضوع الاتفاقية، يتعهد المقرض بتخصيص الضمانات المذكورة في
الشروط الخاصة لفائدة البنك.

- تكون مصاريف التسجيل والمصاريف المتعلقة بالضمانات المذكورة أعلاه
على عاتق المقرض.

- إن أي تهديد أو بيع جزئي أو كلي للأموال المادية والمعنوية المخصصة
كضمان لفائدة البنك يعرض المقرض حسب شروط الاتفاقية، بالإضافة إلى
إلغاء القرض متابعته قضائيا.

- استعمال القرض مرتبط بالاستلام الفعلي للضمانات.

المادة 9 التسديد المسبق

- للمقرض الحق في التسديد المسبق للقرض جزليا أو كليا

- التسديد الجزئي يقتطع من الأقساط المتباعدة.

المادة 10 الترخيص بالخصم

- يعطي المقرض ترخيص للبنك للخصم الفوري من حصيلته للمبالغ التي تكفي
لتسديد الأقساط، من أصل وفوائد وكذا المبالغ الأخرى التي أصبحت واجبة
الإداء (عمولات، مصاريف، ضرائب)

المادة 11 شروط الفسخ

- في حالة عدم تسديد المبلغ الواجبة الأداء من أصل، فوائد ومصاريف أخرى
وملحقات، فإن البنك يحتفظ بحق إلزامه على التسديد الفوري لكل قيمة القرض
خاصة في الحالات التالية:

* التصريح الخاطئ للمقرض

* دفع النفقات التي لا تدخل في إطار تحقيق المشروع الموافق عليه في هذه
الاتفاقية

* تحويل الموضوع الأصلي للقرض

* عدم احترام المقرض لأي تعهد من التعهدات المتعلق عليها من طرفه

* كل تعديل متعلق بالوضعية المالية والقانونية للمقرض

* التبيع الكلي أو الجزئي للأموال المادية والمعنوية المخصصة كضمان لفائدة
البنك

- عند عدم احترام بنود هذه الاتفاقية، يتحمل المقرض جميع الأعباء التسجيلية من
طرف البنك بفعل الأداء المسبق

المادة 12 مراقبة القرض

- حتى يتسنى للبنك المراقبة المستمرة والمنتظمة لاستعمال القرض يتعهد
المقرض بما يلي:

* تقديم جميع البيانات والوثائق التي يراها البنك ضرورية.

* تقديم صور مطابقة الأصل للميزانية السنوية، ووثائق الحسابات والملحقات
وكذا تقرير محافظ الحسابات

* تسهيل الزيارات التي يقوم بها أعوان البنك وكذا الدخول للمحلات

والتجهيزات الأخرى

-3-

* كذلك يستلمع البنك أن يتحقق في عين المكان ابتداء على الوثائق
المقدمة من تغطيتها.

المادة 13 التزامات المقرض

- مع مراعاة الأحكام التشريعية والتنظيمية سارية المفعول، وما دام
المدين مدينا بموجب هذه الاتفاقية، فهو ملزم بما يلي:

* عدم تقديم لصالح الدائنين الآخرين، أي ضمان أو تعهد لامتياز دائن
عن آخر على الأموال الموجودة حاليا أو المستقبلية، حتى يتم التسديد
الفعلي للقرض.

* العمل على كل ما هو ضروري لإبقاء وحماية مؤهلاته القانونية وكذا
وسائل الإنتاج والخدمات.

* تأمين المعدات المنقولة والعقارات والوفاء بجميع المصاريف وفقا
لعقد التأمين، وفي حالة حدوث كارثة كلية أو جزئية قبل إبراء ذمته،

يحتفظ البنك بحق التعويض في التأمين طبقا لبنود الضمان المبرم وفقا
لهذه الاتفاقية.

* تقديم للبنك رقم الأعمال الكامل المحقق في المشروع عند الدخول في
مرحلة الإنتاج أو الخدمات.

المادة 14 العقوبات التأخيرية

- كل تأخر من طرف المقرض عن الوفاء بالدين يؤدي إلى توجيه إنذار
بالدفع بسبب هذا التأخير مع خصم فوائد التأخير.

- نسبة عقوبة التأخير السارية المفعول محددة في الشروط الخاصة.

المادة 15 العمولة والمصاريف:

- يتعهد المقرض بدفع كل ثلاثة أشهر عمولة التعهد ومصاريف الملف
المذكور في الشروط الخاصة.

المادة 16 تسوية النزاع:

- كل نزاع ناتج عن تفسير أو تنفيذ هذه الاتفاقية، يخضع في حالة عدم
التسوية الودية للمتابعة أمام الجهات القضائية المختصة.

المادة 17 اختيار الموطن

- لتنفيذ هذه الاتفاقية، يختار الأطراف الموطن العناوين السابقة الذكر.

Vonit
Chargé d'
M. HAFAP

في جامعة بناريخ: 01/10/2006

المؤرخ (01)



Le Directeur d'Agence
HOCINE GHERAIBIA

(1) يجب أن يسبق إمضاء المدين بالعبارة المكتوبة *قرأ وصادقة*

-4-

REME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

0 0 1 3 3 9 3 0 9 0 1 1 7 3 8

1 0 7 0 1

Désignation de l'entreprise: SARL AMOURI BRIQUES

Activité: Fabrication Indust.de Pro.Argile

Adresse: SIDI AMRANE

Exercice Clos Le: 31/12/2021

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
<u>CAPITAUX PROPRES :</u>		
Capital émis	335 000 000.00	335 000 000.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées (I)	0.00	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence (I)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (I)	-264 958 618.00	-218 870 154.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-289 049 151.00	-70 178 997.00
Part de la société consolidante (I)		
Part des minoritaires (I)		
TOTAL I	-219 007 769.00	45 950 849.00
<u>PASSIFS NON-COURANTS :</u>		
Emprunts et dettes financières	875 233 989.00	917 446 899.00
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	875 233 989.00	917 446 899.00
<u>PASSIFS COURANTS :</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 195 370.00	15 247 578.00
Impôts	17 086.00	1 323 917.00
Autres dettes	974 691 169.00	879 994 822.00
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	977 903 625.00	896 566 317.00
TOTAL PASSIF (I + II + III)	1 634 129 845.00	1 859 964 065.00

(I) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ