

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

People's Democratic Republic of Algeria

Ministry of Higher Education and Scientific
Research
Abbas Laghrour University of Khenchela
Faculty of Economics, Commercial and
Management Sciences
Department of Finance and Accounting
Specialization: Accounting



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عباس لغرور خنشلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم مالية ومحاسبية
تخصص: محاسبة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي بعنوان:

تحليل أثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة FOREMHYD كشود - خنشلة -

إشراف لأستاذ:

- د/ عزيز لوجاني

إعداد الطلبة:

- مروة رميلي

- أحلام عباسية

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة الأصلية	الرتبة	الأستاذ
رئيسا	جامعة عباس لغرور خنشلة	أستاذ التعليم العالي	سمير مسعي
مشرفا	جامعة عباس لغرور خنشلة	أستاذ محاضر أ.أ.	عزيز لوجاني
مناقشا	جامعة عباس لغرور خنشلة	أستاذ محاضر أ.أ.	سعاد بشوع

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

قال تعالى: ﴿وَلَيْنَ شُكْرُكُمْ لَا يَبْلُغُكُمْ﴾

نحمد الله تعالى حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه، أن أدمع علينا بنعمة العلم وسهل لنا طريق المعرفة، ووفقتنا لإنجاز هذا العمل المتواضع بعد رحلة علمية مليئة بالتحديات والتجارب.

نتقدم بجزيل الشكر وخالص العرفان إلى الأستاذ المشرف لوجاني عبد العزيز لما قدمه لنا من دعم وتوجيه ولما أبداه من صبر وحرص في متابعة أدق تفاصيل هذا العمل، فله منا كل الاحترام والتقدير.

كما نعبر عن امتناننا العميق لكل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الذين كان لهم الفضل في تكويننا العلمي والفكري، ولكل من ساهم في مساعدتنا بكلمة أو توجيه أو دعم خلال مسيرتنا الجامعية.

ولا ننسى أن نوجه شكراً خاصاً إلى كل من وقف بجانبنا وساندنا خلال إعداد هذه المذكرة، سواء من قريب أو بعيد، فلكم جميعاً منا كل التقدير.

الطالبة احلام عرابسة — الطالبة مروة رميلي



إهداء

إلى من يستحق أن تُهدى له النجوم إن استطعت بلوغها
... إلى أبي الغالي، الذي تعب من أجلي، وسمر الليالي كي أبلغ أحلامي، إلى من كان دوماً السند
والعطاء والصبر الذي لا ينفد، رحم الله تعبك، وبارك في عمرك، وأسعدك كما أسعدتني. لك
أهدي هذا العمل وكل فخر في حياتي، فأنت الأصل والدافع والقوة.
وإلى نرج العنان، أمي الحبيبة، التي لم تهمل عليّ بحب ولا دعاء،
إلى من كانت شمساً تضيء عتمتي، ولباساً لكل وجعي، لك مني كل كلمات الامتنان، وكل الحب
الذي لا ينفد العمر، نجاحي هذا ثمرة قلبك، وصبرك، واحتوائك لي في كل مراحل حياتي.
وإلى جدتي الحبيبة، صاحبة الدعاء الدائم والمحن الذي لا يُحصى،
كل حرف من هذا العمل يحمل من بركتك شيئاً، ومن حنانك الكثير. انعم الله عليك بالصحة والعافية
وإلى إخوتي الأعزاء:

عمامة، حبيبتي المشاكسة، صاحبة القلب العفوي والضحكة الدائمة اعانك الله فيما تبتغين
شيماء، صغيرة البيت، التي تزهو الأيام بحضورها اللطيف ومرحها الطفولي الجميل وفقها الله في
دراستها سليم، أخي الداعم، الذي كان لي خير عون، بحنانه وثقته المادئة. عبد الرزاق، نور حياتنا،
بروحك السافرة وطيبتك، شافاك الله وعافاك ومنّ عليك بالصحة والراحة والشفاء العاجل.
وشكر خاص جداً لسديقتي وشريكتي مروة،
رفيقتي في هذا المشوار، التي تحملني قلبي وتوترني، وسامحتني حين أرتعبتها، وجودك كان نعمة
عظيمة في حياتي، ولك مني ألف شكر من القلب.
وإلى حديقتي الغالية: رقية، أنفال، أسماء، وسام، سلاف، وهديل،
كنتن لي نهاراً من المحبة والدعم، وملاحاً من التوتر والتعب. لكل واحدة منكن أثر طيب في قلبي
لا يمحي، شكراً لأنكن كنتم الأجمل في الرحلة.
وإلى كل من ساندني، من قريب أو بعيد، لكم مني كل الحب والتقدير، فبدعمكم كنت أستطيع
أن أوصل، وأصل.

أحلام

إهداء

باسم الله الذي علم بالقلم علم الإنسان ما لم يعلم وبحمده الذي لا يحصى أهدي هذا العمل المتواضع بعد سنوات من الكفاح تعبًا وصبرًا ودموعًا ابتلعها الأمل...

إلى أمي الحبيبة. نبع العنان يا من كنت الحزن الآمن والهدى الذي تمسك بي كلما تعثرته يا من صبرته حين غفوت وكبرت حين تعبته وفرحته حين نجحت كل خطوة خطوتها كنت بدعائك وكل نور لامس طريقتي كان من قلبك. أسأل الله أن يطول عمرك ويجزيك عني خير الجزاء فما كنت لأصل إلى هذا اليوم لولاك...

وإلى روح أبي الغائب نبض قلبي أنت الحب الذي لا يقال والعنان الذي لا يُقاس في حضنك تعلمت معنى الأمان ومن عينيك رأيت دفة الحياة. رحيلك ترك فراغًا لا يملؤه أحد لك تسكن في روحي كالنوع الصافي يا من كنت لي أول سندًا وأعظم أمان، فخر قلبي، وسر ابتسامتي ونور دربي في كل حين. أحبك كما لا تُحصى الكلمات، وأشتاقك كما يشتاق القلب لأغلى دفة.

وإلى أختي حبرينة... أمي الثانية، وملاذي الثابت، كنت لي سكة في فوضى الأيام وملجأ في لحظات الانهيار. في كل لحظة ضعف كنت القوة وفي كل انكسار كنت الباسم. لولا قلبك الضيق لما تجاوزت دفة ما واجهته شكرًا لأنك دائمًا كنت هناك، حبه لا يصل أحد.

وإلى أختي خديجة... رفيقتي في السمر والكلمة وسري الذي لا يحون خيمتك كانت طوق نجاة ومحفوتك منحتني أملًا لا يذبل في عينيك طفولة وفي روحك نضج يُدمعني ستظلين دائمًا شجرة تضيء لي كل عتمة. وإلى أخي عبد النور، وعزيز... كنتما لي بعد رحيل أبي الاتحاد الجميل لرجولته الكتفه الذي استندت عليه حين ارتجفت العالم من حولي. في سمكتما حكمة وفي وقوفكما بجانبتي رجولة لا تُقال بل تُعاش. شكرًا لثباتكم لدعمكم الذي لم يخف بومًا أنتم لا تهبطون أحدًا أنتم الأمان حين يغيب كل شيء.

شكر خاص إلى أعلام رفقة الدرب في هذا المشوار، التي تحملت قلبي وتوتري، واحتوتني بصبرها حين أثقلت عليها. وجودك بجانبتي كان نعمة لا تُقدّر، ودعمك لي لا يُنسى. لك عني كل الامتنان ومن القلب ألف شكر لوجودك معي كنت الاختيار الصحيح.

وإلى تواء روحي كوكبة... أنت الحكاية التي لا تمل أقرب من الأخت أصدق من الصديقة وأوفى من الأيام في سمكتك طمأنينة وفي وجودك أمان كنت لي عائلة أخرى وروحًا سكنتني بلطف كنتي الأخت التي تختبئ بين طيات الصداقة الملجأ المادي. في ضجيج أيامي. أنت الدعم السامع الذي لا يغيب والعنان الذي لا يطلب شكرًا لأنك أنت.

وإلى رفقة الدرب ليليا... رفقة التفاهيل الصغيرة، ومرايا روحي في الأيام الثقيلة في كل ضمة جمعتنا وفي كل دمة حنّانها معًا كنت معنى الرفقة الحقيقية، والظل الذي لا يغيب.

وإلى * أسماء وصوت السكون يا من كان لوجودك أثر لا يرى لكنه يُحسّر كلمات القليلة كانت بساطًا وسمتك أحيانًا كان أحسن من كل الكلام قريح كان يفتني لأتمسك باستمرار وخلال عامي الدراسي

وإلى كل من آمن بي ورافقتني في طريقي... إلى من حمل همومي بصمت وشجعني بكلمة لكو جميعاً جزء من هذا الإنجاز فأنتم من منحتني القوة حين خلتني نفسي.

مرورة

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

I.....	شكر وتقدير.....
II.....	إهداء.....
V.....	فهرس المحتويات.....
IX.....	قائمة الأشكال والجداول.....
X.....	ملخص.....
أ.....	مقدمة.....
13.....	الفصل الأول: الإطار النظري للرافعة المالية.....
13.....	تمهيد.....
14.....	المبحث الأول: ماهية الرافعة المالية.....
14.....	المطلب الأول: تعريف الرافعة المالية.....
14.....	أولاً: مفهوم الرافعة المالية.....
14.....	ثانياً: آلية عمل الرافعة المالية.....
15.....	ثالثاً: تعريف الرافعة المالية من عدة زوايا.....
16.....	رابعاً: أنواع الرافعة المالية:.....
18.....	المطلب الثاني: مزايا وعيوب الرافعة المالية.....
18.....	أولاً: مزايا الرافعة المالية.....
20.....	ثانياً: عيوب الرافعة المالية.....

فهرس المحتويات

21	ثالثا: مخاطر الرفع المالي
22	المبحث الثاني: أهمية وتأثير الرافعة المالية
22	المطلب الأول: أهمية الرافعة المالية في تمويل المؤسسة الاقتصادية
22	أولا: تحليل الرافعة المالية
25	المطلب الثاني: العلاقة بين الرافعة المالية والمخاطر المالية
25	أولا : تأثير الرافعة المالية على مستوى المخاطر المالية
28	ثانيا: انعكاس تقلبات السوق على المخاطر المالية
30	المطلب الثالث: تأثير الرافعة المالية على العائد على الاستثمار
30	أولاً: تحسين العائد على الاستثمار
32	ثانياً: المخاطر المرتبطة بالعائد على الاستثمار
34	خلاصة الفصل الأول
36	الفصل الثاني: تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية
36	تمهيد
37	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لقيام الوضعية المالية
37	المطلب الأول: مفهوم وأهمية تقييم الوضعية المالية
37	أولاً: مفهوم تقييم الوضعية المالية
40	ثانيا: أهمية تقييم الوضعية المالية
41	المطلب الثاني: أدوات قياس الرافعة المالية وأدوات التحليل المالي
44	ثانيا: أدوات التحليل المالي

فهرس المحتويات

المطلب الثالث: دور التحليل المالي في اتخاذ القرار	46
أولاً: أهمية التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية	46
ثانياً: دور النسب المالية في اتخاذ القرار	48
ثالثاً: دور تحليل الاستغلال في اتخاذ القرار	49
المبحث الثاني: العلاقة بين الرافعة المالية وتقييم الوضعية المالية	52
المطلب الأول: تأثير الرافعة المالية على الاستقرار المالي للمؤسسة	52
المطلب الثاني: العلاقة بين المديونية والأداء المالي	54
أولاً: أثر المديونية على الأداء المالي من خلال تحليل الرفع المالي	55
ثانياً: تأثير الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية	56
ثالثاً: المخاطر المالية الناجمة عن المديونية	56
رابعاً: أثر المديونية على التوسع والاستثمار	57
خامساً: تأثير المديونية على الصورة المالية للمؤسسة	57
سادساً: تأثير المديونية على تكلفة رأس المال	57
المطلب الثالث: المخاطر المرتبطة بالرفع المالي وتأثيرها على القرارات	59
أولاً: تضخيم الخسائر	59
ثانياً: نداء الهامش	60
ثالثاً: تأثير التقلبات السوقية	60
رابعاً: التكاليف الإضافية	60
التأثير النفسي واتخاذ القرار	61

فهرس المحتويات

62	خلاصة الفصل الثاني
64	الفصل الثالث: الإطار التطبيقي لدراسة حالة وحدة كشود الاقتصادية – خنشة
64	تمهيد
65	المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة – المؤسسة العمومية لإنجاز حفر آبار المياه والأشغال الإلكترونية ميكانيكية فوريميدو حدة كشود خنشة
65	المطلب الأول: نبذة تاريخية عن المؤسسة
74	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي المؤسسة
75	المبحث الثاني: الآليات المالية بين التكمين والتحليل
75	المطلب الأول: أدوات الرفع المالي
80	المطلب الثاني: أدوات التحليل المالي
80	أولا: ميزانيات مختصرة للسنوات 2020، 2021، و2022
83	ثانيا: حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN)
87	ثالثا: تحليل تطور التوازن المالي خلال الفترة 2020-2022
89	خلاصة الفصل الثالث
91	الخاتمة
95	قائمة المصادر والمراجع

قائمة الأشكال والجداول

قائمة الأشكال

- شكل رقم 1 : الرافعة المالية. 17
- شكل رقم 2 : أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة. 23
- شكل رقم 3 : العلاقة بين المردودية و الرفع المالي. 25
- الشكل رقم 4 : الهيكل التنظيمي لوحدة "كشروود". 74

قائمة الجداول

- جدول رقم 1: أدوات الرفع المالي. 76
- جدول رقم 2 : الميزانية المختصرة لسنة 2020. 80
- جدول رقم 3 : الميزانية المختصرة لسنة 2021. 81
- جدول رقم 4 : الميزانية المختصرة لسنة 2022. 82
- جدول رقم 5 : حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN) لسنة 2020. 83
- جدول رقم 6 : حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN) لسنة 2021. 84
- جدول رقم 7 : حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN) لسنة 2022. 86

ملخص

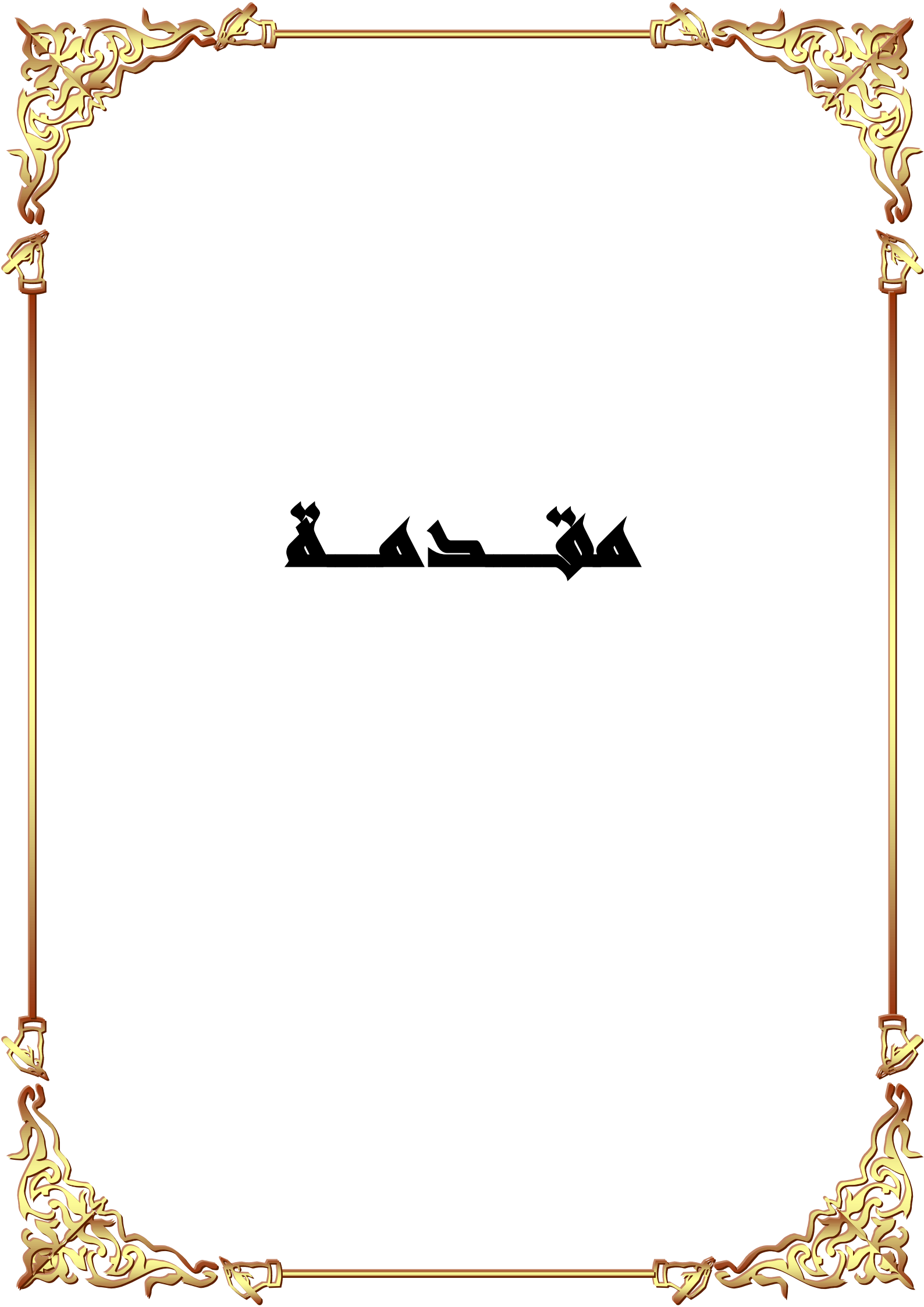
هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر الرافعة المالية على تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، من خلال تقديم إطار نظري شامل حول مفهوم الرافعة، أنواعها، مزاياها ومخاطرها، ثم دراسة حالة تطبيقية على مؤسسة "فوروميد كشرود" خلال الفترة (2020-2022). كشفت النتائج أن الاستعمال المتوازن للرافعة يُعزز من الأداء المالي ويُحسن من مردودية حقوق الملكية، شريطة تحقيق عوائد تفوق تكلفة التمويل. كما أظهرت الدراسة أن الاعتماد المفرط على التمويل بالدين يُعرض المؤسسة لمخاطر السيولة والعجز المالي. خلصت الدراسة إلى ضرورة تبني استراتيجيات تمويلية رشيدة تعتمد على التوازن بين رأس المال الخاص والمقترض، مع مراقبة مستمرة للمؤشرات المالية لضمان الاستقرار.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية ؛ التحليل المالي ؛ المردودية المالية.

Abstract

This study aims to analyze the impact of financial leverage on the financial position of economic institutions, by offering a comprehensive theoretical framework that explores the concept, types, advantages, and risks of leverage. A practical case study was conducted on the company "Forumed Kchroud" over the period (2020–2022). The findings revealed that balanced use of financial leverage enhances financial performance and improves return on equity, provided that investment returns exceed the cost of borrowing. However, excessive reliance on debt exposes firms to liquidity problems and financial instability. The study concluded the need for prudent financial strategies that balance internal and external financing and continuous monitoring of financial indicators to ensure sustainability.

Keywords: Leverage; Financial analysis; Financial return.



مقدمة

يشهد العالم المعاصر تغيرات اقتصادية ومالية عميقة وسريعة، انعكست بشكل مباشر على أداء المؤسسات الاقتصادية، وفرضت عليها تحديات متزايدة تتطلب اعتماد استراتيجيات مالية مرنة وفعالة تضمن لها الاستمرارية وتحقيق التوازن بين النمو والمخاطرة. في ظل هذا السياق، برزت أهمية أدوات التحليل المالي، وبشكل خاص *الرافعة المالية*، كأحدى الآليات الحيوية التي تلعب دوراً رئيسياً في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات واتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية.

تعد الرافعة المالية من المفاهيم الأساسية في علم التمويل، حيث تشير إلى مدى اعتماد المؤسسة على مصادر تمويل خارجية (كالدون) مقارنة بمصادر التمويل الذاتية (حقوق الملكية)، وذلك بغرض تعظيم العائد على رأس المال المستثمر. ورغم ما توفره هذه الأداة من إمكانيات في زيادة الأرباح وتحفيز النمو، فإنها تنطوي كذلك على *درجة عالية من المخاطرة*، خاصة في ظل التقلبات الاقتصادية وارتفاع أسعار الفائدة أو ضعف المردودية التشغيلية.

إن التسيير الفعال للرافعة المالية يتطلب فهماً دقيقاً لتأثيراتها على الهيكل المالي للمؤسسة، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وضمان استقرارها المالي على المدى الطويل. إذ أن الاستخدام المفرط للديون قد يؤدي إلى اختلالات خطيرة تؤثر سلباً على صورة المؤسسة الائتمانية وتزيد من احتمال تعرضها لمخاطر الإفلاس، في حين أن التحفظ المفرط في اللجوء إلى التمويل الخارجي قد يحرم المؤسسة من فرص استثمارية واعدة.

من هنا، تبرز أهمية *تحليل أثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية*، باعتبارها أداة تحليلية تتيح للمسيرين الماليين والمستثمرين تقييم العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي، واستكشاف كيفية الاستخدام الأمثل للديون بما يخدم أهداف

مقدمة

النمو والاستقرار المالي في آن واحد. وتزداد أهمية هذا التحليل في السياق الجزائري، حيث تواجه المؤسسات تحديات متعلقة ببيئة التمويل، وتفاوت فرص الوصول إلى القروض، وعدم استقرار المناخ الاقتصادي.

لذلك، تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أثر الرافعة المالية على الوضعية المالية لمؤسسة اقتصادية جزائرية من خلال دراسة حالة تطبيقية، تُحلل من خلالها المؤشرات المالية ذات الصلة، وتُستنتج من خلالها التوصيات التي يمكن أن تساهم في توجيه السياسة المالية للمؤسسة نحو استخدام متوازن وفعال للتمويل الخارجي. و عليه نطرح التساؤل الرئيسي التالي:

• كيف تساهم الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية ؟

I. الأسئلة الفرعية:

1- هل تستخدم المؤسسة الرافعة المالية لتشخيص الوضعية المالية ؟

2- هل تسمح الرافعة المالية بتحسين الاداء المالي ؟

3- هل تسمح الرافعة المالية بتقييم المخاطر المالية ؟

II. الفرضيات

1- تسمح الرافعة المالية بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة.

2- الرافعة المالية تقيس الأداء المالي للمؤسسة.

3- النسب المالية للرافعة المالية تسمح بقياس المخاطر المالية.

III. أهمية الدراسة

تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال تناولها لموضوع جوهري في الإدارة المالية، حيث تساعد المؤسسات على فهم تأثير قرارات التمويل القائمة على الديون على أدائها المالي واستقرارها الاقتصادي. وتتمثل أهمية الدراسة في النقاط التالية:

1. **الأهمية العلمية:** تساهم الدراسة في إثراء المعرفة الأكاديمية حول مفهوم الرافعة المالية، وأثرها على الهيكل التمويلي للمؤسسات، مما يمكن الباحثين والدارسين من الاستفادة منها في الدراسات المستقبلية.

2. **الأهمية التطبيقية:** توفر الدراسة رؤية واضحة لرجال الأعمال والمستثمرين حول كيفية استخدام الرافعة المالية بطريقة فعالة لتحقيق أعلى عوائد ممكنة مع تقليل المخاطر المالية.

3. **الأهمية الاقتصادية:** تساعد الدراسة في فهم تأثير الرافعة المالية على الاقتصاد الكلي، لا سيما في ظل التحديات المالية التي تواجهها المؤسسات والأسواق المالية.

4. **الأهمية الاستراتيجية:** تساعد نتائج الدراسة المؤسسات على تطوير استراتيجيات مالية أكثر كفاءة تعزز من استدامتها وتنافسيتها في الأسواق.

IV. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، من بينها:

1. التعرف على المفاهيم الأساسية للرافعة المالية ودورها في تمويل المؤسسات.

2. تحليل العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي للمؤسسات.

3. تقييم المخاطر الناجمة عن الاستخدام المفرط للرافعة المالية.

مقدمة

4. دراسة تأثير الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية.

5. تقديم توصيات واستراتيجيات للمؤسسات حول كيفية استخدام الرافعة المالية بطريقة مثلى تحقق أقصى استفادة وتحد من المخاطر المحتملة.

٧. منهج الدراسة

لتحقيق الأهداف المرجوة، تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، والذي يركز على تحليل المفاهيم النظرية المتعلقة بالرافعة المالية، ومن ثم تطبيق هذه المفاهيم من خلال دراسة حالة لإحدى المؤسسات الاقتصادية، وذلك بهدف تقديم نموذج عملي يعكس واقع تأثير الرافعة المالية على تمويل المؤسسات.

أما في الجانب التطبيقي قد تم الاعتماد على دراسة حالة مؤسسة عمومية من خلال إسقاط الدراسة على تأثير الرافعة المالية و مرد وديتها متمثلة في مؤسسة فوروميد كشود.

يعتمد البحث على مصادر مختلفة تشمل:

- الدراسات الأكاديمية والبحوث السابقة المتعلقة بالرافعة المالية.
- تقارير مالية ومحاسبية توضح كيفية تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات.
- تحليل بيانات مالية لمؤسسات اعتمدت على الرافعة المالية لدراسة مدى تأثيرها الإيجابي أو السلبي على أدائها الاقتصادي.

٧١. حدود الدراسة:

- الحدود الزمنية: ح تم الاعتماد على الميزانيات المالية لمؤسسة فوروميد لسنوات 2020، 2021 و 2022.

مقدمة

الحدود المكانية: أجريت الدراسة على مستوى مؤسسة (فوروميد كشرود).

• الحدود الموضوعية: تتناول الدراسة موضوع الرافعة المالية وأثرها في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة، دون التطرق إلى الجوانب القانونية أو المحاسبية المتعلقة بها بشكل تفصيلي.

VII. دوافع اختيار الموضوع:

يأتي اختيار هذا الموضوع نتيجة لأهميته الكبيرة في المجال المالي، حيث تسعى المؤسسات باستمرار إلى تحقيق أفضل مزيج تمويلي بين الديون ورأس المال لضمان استدامتها المالية وتحقيق عوائد مرتفعة. كما أن العديد من الشركات تعاني من مشكلات في تحديد المستوى الأمثل لاستخدام الرافعة المالية، مما يجعل من الضروري إجراء دراسة معمقة حول كيفية تحقيق التوازن بين الفوائد والمخاطر الناجمة عن استخدامها.

VIII. الدراسات السابقة:

اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأبحاث السابقة التي تناولت موضوع الرافعة المالية وتأثيرها على تمويل المؤسسات، وقد تم استعراض هذه الدراسات لتحديد الفجوات البحثية التي تسعى هذه الدراسة إلى معالجتها. ومن بين أبرز الدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها:

هناك بعض الدراسات التي تناولت بعض من جوانب الدراسة نذكر منها:

1. دراسة بسام محمد الأغا (2005)

العنوان: "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار - دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العاملة بفلسطين"

مقدمة

الدرجة العلمية: مذكرة ماجستير – الجامعة الإسلامية بغزة.

منهجية الدراسة:

استخدم الباحث المنهج الكمي التحليلي، من خلال دراسة عينة تتكون من 15 شركة مساهمة عامة تنشط في قطاعات مختلفة (تجارية، صناعية، خدمية).

النتائج الأساسية:

- وجود علاقة عكسية بين مستوى الاعتماد على مصادر التمويل وتكلفة تلك المصادر.
- ضعف في وضوح معايير اتخاذ القرار المالي داخل المؤسسات المدروسة.
- أهم التوصيات:
- ضرورة تبني إطار عملي واضح لاتخاذ القرارات التمويلية.
- اعتماد مزيج تمويلي أمثل يعزز من العائد على الاستثمار ويقلل من المخاطر.

2. دراسة أنفال حدة خبيزة 2011-2012

العنوان: "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية – دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة من 2008 إلى 2010"

الدرجة العلمية: مذكرة ماجستير – جامعة محمد خيضر، بسكرة.

منهجية الدراسة:

دراسة حالة وصفية تحليلية، اعتمدت على تحليل البيانات المالية للمؤسسة خلال ثلاث سنوات.

مقدمة

النتائج الأساسية:

- توجد علاقة تفاعلية بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي للمؤسسة.
- الاستراتيجية العامة تعتمد على توازن بين التمويل الذاتي والتمويل بالاقتراض.

أهم التوصيات:

- توجيه القرار الاستراتيجي بناءً على تحليلات دقيقة للهيكل المالي.
- مراجعة سياسات التمويل بانتظام لمواءمة أهداف النمو مع القدرة التمويلية.

3. دراسة هيثم يعقوب إسحاق عبد الله 2015

العنوان: الرافعة المالية وأثرها على القيمة السوقية لشركات المساهمة - دراسة ميدانية لعينة من شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية 2004-2013

الدرجة العلمية: رسالة دكتوراه - جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

منهجية الدراسة:

دراسة ميدانية تحليلية لعدد من شركات المساهمة خلال فترة عشر سنوات، باستخدام أدوات تحليل مالي وإحصائي.

النتائج الأساسية:

- تزايد استخدام الرافعة المالية دون قرارات تمويلية محسوبة أدى إلى أعباء مالية متزايدة.
- تأثير سلبي واضح على القيمة السوقية للشركات في بعض الحالات.

أهم التوصيات:

- أهمية تطوير إطار لقرارات التمويل الرشيدة.
- التقليل من الاعتماد على الديون المرتفعة، وتوجيه التمويل نحو استثمارات مربحة.

4. دراسة فهد بن عبد الله الشنيفي ((2018))

العنوان: "أثر قرارات الهيكل المالي على الأداء المالي في الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية السعودية"

الدرجة العلمية: رسالة ماجستير – جامعة الملك سعود.

منهجية الدراسة:

تحليل قياسي باستخدام نماذج الانحدار الخطي لبيانات مالية لشركات صناعية مدرجة خلال عدة سنوات.

النتائج الأساسية:

- كلما زادت نسبة الديون إلى حقوق الملكية، زادت حدة التقلب في الأداء المالي.
- الاعتماد الزائد على التمويل الخارجي قد يؤدي إلى ضعف السيولة والربحية.

أهم التوصيات:

- توخي الحذر في استخدام أدوات الرافعة المالية.
- تشجيع الشركات على تطوير نماذج تنبؤية تساعد في اتخاذ قرارات تمويلية دقيقة.

5. دراسة شيماء قارة (2020)

العنوان: تأثير الرافعة المالية على ربحية المؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة فرتيال

الدرجة العلمية: مذكرة ماجستير - جامعة باجي مختار عنابة

منهجية الدراسة:

دراسة حالة تطبيقية تعتمد على تحليل القوائم المالية ونسب الرفع المالي والربحية خلال فترة معينة.

النتائج الأساسية:

- علاقة ضعيفة بين نسب الرفع المالي وربحية المؤسسة، ما يشير إلى تدخل عوامل أخرى مثل الكفاءة التشغيلية والسياسات التسويقية.
- ضعف في كفاءة استخدام التمويل المقترض مقارنة بعوائده.

أهم التوصيات:

- ضرورة مراقبة أداء الرافعة المالية بشكل مستمر.
- تعزيز قدرات الإدارة المالية في تقييم تكلفة وفائدة الاقتراض.

ملخص وتحليل للفجوات البحثية:

من خلال هذه الدراسات، نلاحظ ما يلي:

- أغلب الدراسات ركزت على العلاقة بين الرافعة المالية والربحية أو الأداء المالي دون تحليل كافٍ للهيكل التمويلي الأمثل في ضوء تغيرات السوق.

مقدمة

- بعض الدراسات اقتصرت على قطاعات أو شركات معينة (مثل القطاع الصناعي أو سوق الخرطوم) دون توسيع قاعدة البيانات.
- هناك نقص واضح في الدراسات التي تربط بين قرارات التمويل الإستراتيجية وبيئة المخاطر المتغيرة، وهو ما تسعى دراستك الحالية إلى تغطيته.

IX. مميزات الدراسة الحالية مقارنة بالدراسات السابقة:

1. الجمع بين التحليل النظري والتطبيقي:

على عكس بعض الدراسات التي اقتصرت بالجانب النظري أو التحليل الكمي فقط، فإن هذه الدراسة دمجت بين الجانب النظري العميق والتحليل الميداني لمؤسسة جزائرية حقيقية (فوروميد كشرود).

2. التركيز على البيئة الجزائرية والمؤسسات العمومية:

بينما ركزت أغلب الدراسات السابقة على شركات مساهمة أو قطاعات خاصة، جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على مؤسسة عمومية جزائرية، مما يعكس خصوصية السوق المحلي.

3. تحليل لثلاث سنوات متتالية (2020-2022)

عكس دراسات ركزت على سنوات محددة أو عينة بيانات متفرقة، اعتمدت هذه الدراسة تحليلًا ماليًا مستمرًا عبر ثلاث سنوات، مما يعزز دقة النتائج والتنبؤات.

4. إبراز العلاقة بين الرافعة المالية وتقييم المخاطر المالية وليس فقط الربحية:

بخلاف دراسة شيماء قارة مثلًا التي ركزت على العلاقة مع الربحية، ركزت هذه الدراسة أيضًا على تحليل مستوى المخاطر والسيولة وربطها بالمؤشرات المالية.

5. مراعاة تأثير العوامل الاقتصادية المتغيرة:

تضمنت الدراسة إشارات لتقلبات السوق وأسعار الفائدة، وهو ما لم يتم التركيز عليه بشكل كافٍ في دراسات أخرى كدراسة الأغا أو الشنيفي.

X. صعوبات الدراسة:

خلال إعداد الدراسة تعرضنا لمجموعة من الصعوبات نذكر منها :

- ◀ صعوبة الحصول على المعلومات الكافية خاصة المعلومات المالية والمحاسبية بشكل كبير في الدراسة التطبيقية وذلك نتيجة الوضع القانوني السائد لدى المؤسسة؛
- ◀ صعوبة جمع وتحليل النتائج المتوصل إليها بسبب صعوبة تحديد المفاهيم و اختلافها من مرجع إلى آخر.

المفصل الأول

الإطار النظري للرافعة

المالية

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

الفصل الأول: الإطار النظري للرافعة المالية

تمهيد

ومما لاشك فيه أن تحقيق النمو وضمان استمراريته من الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية، هنا ينتج عنه ما يسمى بالأداء المالي للمؤسسة والذي يعتبر محور أساسيا في المؤسسة، من المفاهيم الأساسية في الإدارة المالية الرافعة المالية، حيث تعكس مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل عملياتها التشغيلية والاستثمارية. وتكمن أهميتها في دورها المحوري في تحديد مستوى المخاطر والعوائد التي يمكن أن تحققها المؤسسة، مما يجعل فهمها وإدارتها بشكل صحيح أمراً ضرورياً لاتخاذ قرارات مالية إستراتيجية.

في بيئة الأعمال الحديثة، تواجه المؤسسات تحديات كبيرة في اختيار مصادر التمويل المناسبة، ويعد تحقيق التوازن بين التمويل الذاتي والتمويل بالديون من أهم القرارات التي تؤثر على استدامتها المالية. فاللجوء إلى الرافعة المالية يمكن أن يكون أداة قوية لتعظيم الأرباح إذا تم استخدامه بحكمة، لكنه قد يتحول إلى مصدر للمخاطر إذا زادت نسبة الديون بشكل غير مدروس، مما قد يؤدي إلى أزمات مالية تصل إلى حد الإفلاس.

نظراً لأهمية هذا الموضوع، يتناول هذا الفصل الإطار النظري للرافعة المالية من خلال مبحثين رئيسيين:

- **المبحث الأول: ماهية الرافعة المالية،** حيث سيتم استعراض تعريفها، طبيعتها، وأهم المؤشرات المستخدمة لقياسها، إضافة إلى تحليل مزاياها وعيوبها.
- **المبحث الثاني: أهمية وتأثير الرافعة المالية،** الذي يسلط الضوء على دورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات، وتأثيرها على المردودية والمخاطر المالية، ومدى قدرتها على تحقيق التوازن بين العوائد والمخاطر.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

يهدف هذا الفصل إلى تقديم تحليل شامل لمفهوم الرافعة المالية، مما يساعد على فهم دورها كأداة مالية إستراتيجية يمكن توظيفها لتحقيق النمو والاستقرار المالي للمؤسسات.

المبحث الأول: ماهية الرافعة المالية

المطلب الأول: تعريف الرافعة المالية

أولاً: مفهوم الرافعة المالية

تعرف الرافعة المالية بأنها: إستراتيجية مالية تعتمد على استخدام الديون لتمويل استثمارات المؤسسة بهدف تحقيق عوائد مالية تفوق تكلفة الاقتراض. وبعبارة أخرى، تشير الرافعة المالية إلى مدى اعتماد المؤسسة على رأس المال المقترض مقارنة برأس المال المملوك من قبل المساهمين. وتعتمد الشركات على هذه الآلية لتعظيم عوائدها على حقوق المساهمين، حيث يسمح لها التمويل بالدين بتنفيذ مشاريع أوسع وأكبر دون الحاجة إلى زيادة رأس المال الخاص بها¹.

وتعرف أيضاً على أنها: استخدام الاستدانة لزيادة القدرة الاستثمارية للمؤسسة، سواء كانت مؤسسة معنوية أو شخصية².

ثانياً: آلية عمل الرافعة المالية

تقوم المؤسسات بزيادة الرافعة المالية من خلال الاقتراض من البنوك أو إصدار السندات أو الحصول على تسهيلات ائتمانية، مما يتيح لها توسيع عملياتها واستثماراتها دون الحاجة إلى تمويل ذاتي كامل. ويصبح استخدام الرافعة المالية فعالاً عندما تحقق العوائد الناتجة عن هذه

¹ هيثم محمد الزعبي، "الإدارة والتحليل المالي، عمان، الأردن"، دار الفكر للطباعة و النشر، 2000 ص 282.

² بسام محمد الآغا، "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة تطبيقية على شركات المساهمة"، رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية - غزة، 2005 ص 87.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

الاستثمارات نسبة تفوق تكلفة التمويل، مما يؤدي إلى زيادة الأرباح وتحسين الأداء المالي. لكن إذا كانت العوائد أقل من تكلفة الدين، فقد يؤدي ذلك إلى خسائر مالية وضغط على السيولة المالية للمؤسسة¹.

ثالثاً: تعريف الرافعة المالية من عدة زوايا

قبل التطرق إلى مفهوم الرفع المالي نعرف معنى الهيكل المالي، حيث يعبر الهيكل المالي عن مجموعة الموارد التي تمول المؤسسة سواء كانت أموال خاصة، ديون طويلة الأجل، ديون قصيرة الأجل، موارد تشغيلية. هناك العديد من التعاريف التي تخص الرافعة المالية والتي نذكر منها مما يلي²:

تعرف على أنها: "درجة اعتماد الشركة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت سواء كانت قروض، سندات أو أسهم ممتازة، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها المالك، كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها"³.

كما تعرف أيضاً: "بأنها استخدام أموال الغير الاقتراض بتكاليف ثابتة و فوائد ثابتة على أمل زيادة الأرباح" كذلك يعبر الرفع المالي عن درجة أو نسبة استخدام التمويل بالمديونية لتمويل جزء من الأصول.

¹ أسماء ريم، "مدى تأثير الرافعة المالية على تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية"، مذكرة ماستر علوم اقتصادية و

علوم تجارية و علوم التسيير تخصص محاسبة ، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015، ص08.

² مراد حجاج، وآخرون، "قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 05، العدد 02، 2019، ص95.

³ منير إبراهيم هندي، "الإدارة المالية- مدخل تحليل معاصر"، منشأة المعارف للنشر، الطبعة الخامسة، الإسكندرية، مصر، 2008، ص. 641.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

ومن خلال هذه التعاريف يمكن أن نعريف الرافعة المالية على أنها عبارة عن اعتماد المؤسسة على الديون المالية التي تتحصل عليها من المؤسسات المالية ومختلف الجهات المقرضة وذلك من أجل تغطية احتياجاتها المالية المختلفة وتسديد التزاماتها اليومية سواء قصيرة أو طويلة مع تحقيق أرباح.¹

رابعاً: أنواع الرافعة المالية:

هناك ثالث أنواع للرافعة المالية كما يلي:

1. الرافعة التشغيلية :

تشير الرافعة التشغيلية إلى مدى استخدام التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة، فإذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي تكاليف الشركة مرتفعة فهذا يعني أن الشركة تتميز برافعة تشغيلية عالية وتنطبق هذه الخاصية على الشركات التي تعمل في الصناعة الثقيلة التي تغلب عليها الكثافة الرأس مالية، وتعني الرافعة التشغيلية العالية أن تغيراً صغيراً في المبيعات ينتج عنه تغير كبير في الأرباح التشغيلية الأرباح قبل الفوائد والضرائب، أي أن زيادة صغيرة في المبيعات ينتج عنها زيادة كبيرة، في الأرباح، كما أن انخفاضاً صغيراً في المبيعات يؤدي إلى تدني كبير في الأرباح، هذا يعني أن الرافعة التشغيلية سلاح ذو حدين، فهي تعظم الأرباح في حال ازدياد المبيعات، وتعظيم الخسارة في حالة انخفاض المبيعات.²

¹ علي عباس، "الإدارة المالية"، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 229، ص. 2008.

² محمد علي العامري، "الإدارة المالية"، دار المناهج لنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، 2007، ص. 196.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

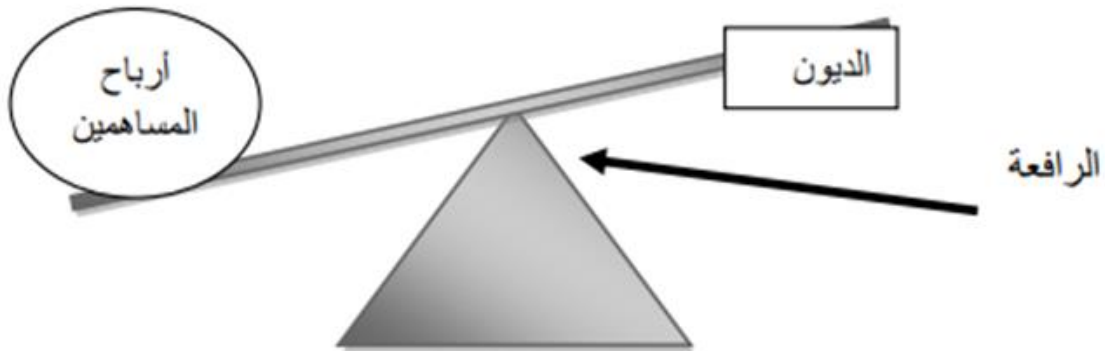
درجة الرفع التشغيلي: تعرف بأنها التغير النسبي في الدخل التشغيلي، الذي يحدثه تغيير نسبي في المبيعات، أو بمعنى آخر فإن¹:

درجة الرفع التشغيلي = الهامش على التكلفة المتغيرة / نتيجة الاستغلال

2. الرافعة المالية:

تتمثل الرافعة المالية في اعتماد المؤسسة على القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم. إن الأموال الدائمة في المؤسسة تتكون من أموال المساهمين والقروض طويلة الأجل، فإذا كان أصحاب القروض يتلقون معدلاً ثابتاً نسبياً على توظيف أموالهم، فإن حملة الأسهم لا يتلقون أرباحاً إلا إذا تحققت فعال ويزيد إيرادهم بزيادة تلك الأرباح، وتقع على المسير المالي في المؤسسة مسؤولية رفع تلك الأرباح.

شكل رقم 1 : الرافعة المالية.



المصدر: عدنان تايه النعيمي وآخرون، "الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)"، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، الأردن، 2014، ص 432.

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

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

3. الرافعة الكلية : وهي قيام المؤسسة باستخدام كال الرافعتين المالية والتشغيلية في آن واحد بقصد التأثير على صافي الربح بعد الفوائد والضرائب، فقد لاحظنا أن الرافعة التشغيلية تجعل أي زيادة في حجم المبيعات ذات تأثير كبير في الأرباح قبل الفوائد، ورأينا أن الرافعة المالية ذات تأثير كبير على الأرباح بعد الفوائد لصالح المساهمين فإذا أمكن للمؤسسة استخدام الرافعتين فسوف تزيد من تأثيرها على المبيعات والذي سيكون له أثر كبير جدا على زيادة الأرباح. العلاقة بين الرافعة التشغيلية والمالية هو حاصل ضربهما وليس جمعهما ويمكن تمثيل ذلك بالعلاقة التالية¹:

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

المطلب الثاني: مزايا وعيوب الرافعة المالية

تلعب الرافعة المالية دوراً مهماً في إدارة المؤسسات، حيث تمكنها من تحقيق عوائد أعلى من خلال الاستدانة، لكنها في المقابل تحمل معها مخاطر مالية تتطلب إدارة حكيمة. ويعتبر فهم مزايا وعيوب هذه الأداة المالية أمراً ضرورياً لاتخاذ قرارات مالية استراتيجية سليمة.

أولاً: مزايا الرافعة المالية

1. زيادة العائد على حقوق المساهمين

عندما تستخدم المؤسسة الرافعة المالية بفعالية، فإنها قادرة على تحقيق عوائد أكبر للمساهمين. فكلما كان العائد على الاستثمار أكبر من تكلفة الاقتراض، كلما استفاد المساهمون من تحقيق أرباح إضافية دون الحاجة إلى ضخ المزيد من رأس المال الذاتي.²

¹ علي عباس، مرجع سابق، ص. 252

² خلف محمد إدريس خلف، العلاقة بين الرافعة المالية وأسعار الأسهم .رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة فلسطين، 2016، ص22.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

2. الاستفادة من الفوائد الضريبية

في معظم الأنظمة الضريبية، تعتبر الفوائد المدفوعة على القروض مصاريف قابلة للخصم من الأرباح، مما يقلل من الدخل الخاضع للضريبة. هذه الميزة تتيح للمؤسسات تخفيض تكاليفها الضريبية، وبالتالي تحقيق وفورات مالية يمكن استثمارها في تطوير الأنشطة المختلفة¹.

3. تحسين السمعة الائتمانية وزيادة فرص التمويل المستقبلي

عندما تستخدم المؤسسة الديون بشكل مدروس دون الإفراط في الاقتراض، فإن ذلك يساعدها على بناء سجل ائتماني جيد، مما يسهل عليها الحصول على قروض مستقبلية بشروط أفضل وأسعار فائدة أقل.

4. تمكين النمو والتوسع دون الحاجة إلى ضخ رأس مال إضافي

تسمح الرافعة المالية للمؤسسات بتمويل مشاريعها التوسعية دون الحاجة إلى زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة. وهذا يمنحها قدرة أكبر على توسيع أنشطتها وتحقيق مزيد من الإيرادات دون تقليل نسبة ملكية المساهمين.

¹ المرجع نفسه ، ص 24.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

ثانياً: عيوب الرافعة المالية

1. زيادة المخاطر المالية

في حال كان العائد على الاستثمار أقل من تكلفة الدين، فإن المؤسسة ستواجه صعوبات في سداد التزاماتها المالية، مما قد يؤدي إلى خسائر مالية كبيرة، بل وقد يصل الأمر إلى الإفلاس في حال تفاقم الأزمة.¹

2. الحد من المرونة المالية وتقييد قرارات الاستثمار

عندما تعتمد المؤسسة بشكل كبير على القروض، فإن جزءاً كبيراً من أرباحها يتم تخصيصه لسداد الفوائد والديون، مما يقلل من قدرتها على الاستثمار في فرص جديدة أو الاستجابة للتغيرات المفاجئة في السوق.²

3. احتمالية فقدان السيطرة على المؤسسة

في بعض الحالات، يؤدي ارتفاع مستويات الديون إلى تدخل المقرضين في إدارة الشركة، حيث قد يفرضون شروطاً صارمة تتعلق بالإدارة المالية واتخاذ القرارات، مما قد يحد من حرية المؤسسة في وضع استراتيجياتها الخاصة.³

¹ موسى، شقيري، نور، محمود، الحداد، وسيم، مزيب، سوزان، "إدارة المخاطر"، دار الميسرة، عمان، الأردن. ، 2012 ص28.

² خلف محمد إدريس خلف، مرجع سابق، ص33.

³ مفلح محمد عقل، "مقدمة في الإدارة المالية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، طبعة الأولى، الأردن، 2009 ص236.

4. زيادة تكاليف التمويل مع ارتفاع مستويات الديون

كلما زادت نسبة الديون، ارتفعت تكلفة التمويل بسبب زيادة أسعار الفائدة التي يفرضها المقرضون، خاصة إذا كانت المؤسسة تواجه مخاطر مالية متزايدة. هذا الأمر قد يؤدي إلى تآكل الأرباح وتقليل جدوى استخدام الرافعة المالية.

ثالثاً: مخاطر الرفع المالي

يمكن تعريف المخاطر المالية على أنها: "المخاطر الإضافية لمخاطر التشغيل التي يمكن أن تتحملها المؤسسة نتيجة لقرارها بالاعتماد على الافتراضات الثابتة التكلفة وذلك لتمويل جزء من أصولها." ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وهذا يعني أنه مرتبط باختيار المؤسسة لمزيج في هيكلها المالي، حيث يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يواجهها المساهمون وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المؤسسة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المؤسسة على تسديد الديون، ولهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الافتراض والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطرة التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض.¹

¹نشأت حكمت عليوي، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة"، الأردنية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019 ص 34.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

المبحث الثاني: أهمية وتأثير الرافعة المالية

المطلب الأول: أهمية الرافعة المالية في تمويل المؤسسة الاقتصادية

يعتبر أثر الرافعة المالية إحدى وسائل التحليل والتسيير المالي الأكثر تداولاً لدى مسؤولي المؤسسات، ويشكل مفهومها أحد الاهتمامات الأساسية للمسيرين وخاصة فيما يتعلق بمردودية الأموال الخاصة للمؤسسات، لذا سنحاول أن نتطرق في هذا المطلب إلى حالات الرافعة المالية، كما سنتطرق إلى سرد أهم الانتقادات التي وجهت إليها.¹

أولاً: تحليل الرافعة المالية

يتمثل الهدف من حساب أثر الرافعة المالية في دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة، حيث قد يكون للاستدانة أثر إيجابي على المردودية المالية، كما يمكن أن يكون لها أثر سلبي و هذا يتباين من مؤسسة إلى أخرى، و سنوضحها فيما يلي:²

1. حالة مؤسسة عديمة الاستدانة: هي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، يعني أن المؤسسة تمول احتياجاتها المالية بواسطة التمويل الذاتي، والرفع في رأس المال:

$$D = 0 \rightarrow i = 0 \rightarrow R_{cp} = \left[Re + (Re - 0) \times \frac{0}{cp} \right] \times (1 - Is)$$

$$R_{cp} = Re \times (1 - Is)$$

$$Re = R_{cp} / (1 - is)$$

ويتبين في هذه الحالة أنه لا يوجد أثر للرافعة المالية، حيث تتساو مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

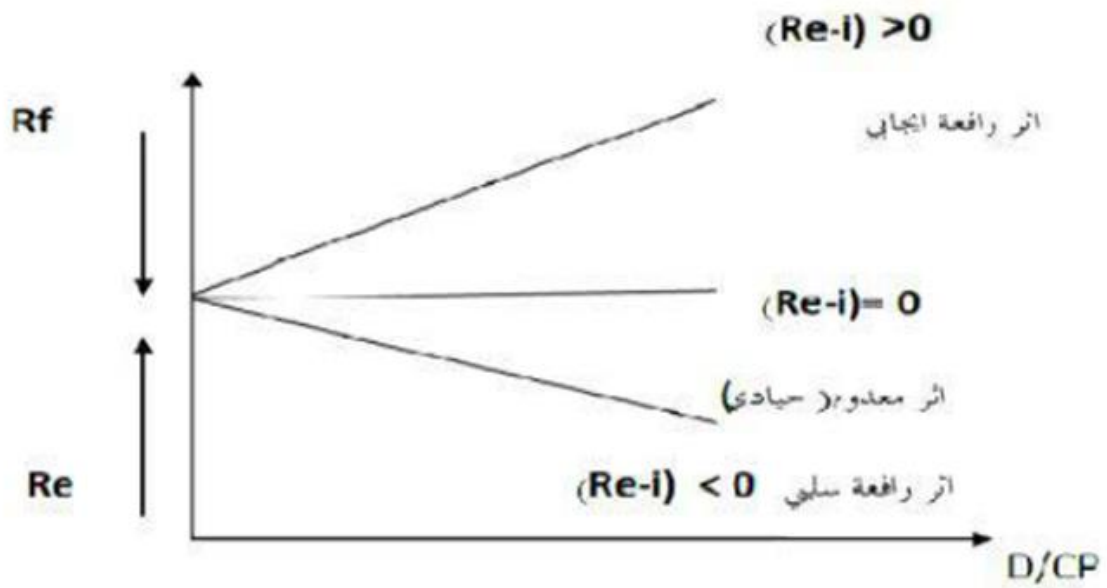
¹ أسمهان جبالي ميلودة ميلي، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات الخدمائية، "مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.18.

² ميلودة ميلي، "أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة"، رسالة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013. ص.65.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

2. حالة مؤسسة مستدينة: تعد عملية الاقتراض من أهم مصادر التمويل، كما أن الاستدانة تساهم في تحسين المردودية المالية بصفة خاصة ومستويات المردودية الكلية، يمكن تحسين المردودية المالية، بزيادة الرفع المالي D/CP أي يمكن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى زيادة المردودية المالية.¹

شكل رقم 2 : أثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة.



المصدر: ²ميلودة ميلي، مرجع سابق، ص 67.

الرافعة المالية تُعد أداة حيوية لتمكين المؤسسات من الوصول إلى مصادر تمويل إضافية دون الحاجة إلى زيادة رأس المال الذاتي. من خلال استخدام القروض والسندات، تستطيع المؤسسات توسيع نشاطاتها الإنتاجية وزيادة استثماراتها، ما يؤدي إلى تحسين قدرتها على تحقيق أرباح أعلى. فبالجوء إلى الاستدانة يمنح المؤسسة القدرة على استغلال الفرص الاستثمارية بسرعة أكبر، ما يمكنها من مواكبة التغيرات في السوق وتعزيز مكانتها التنافسية.

¹أسهان جبالي ، المرجع نفسه، ص 18.

²ميلودة ميلي، مرجع سابق، ص 67.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

الهيكل المالي للمؤسسة يتأثر مباشرة بمستوى الرافعة المالية. عند اعتماد المؤسسة على التمويل بالدين، يزداد حجم الخصوم مقارنة بحقوق المساهمين، ما يؤدي إلى تغيير في نسب التمويل الداخلي والخارجي. هذا التأثير يبرز أهمية الموازنة بين رأس المال المقترض ورأس المال الذاتي لضمان تحقيق أقصى عائد بأقل تكلفة، مع الحفاظ على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية¹.

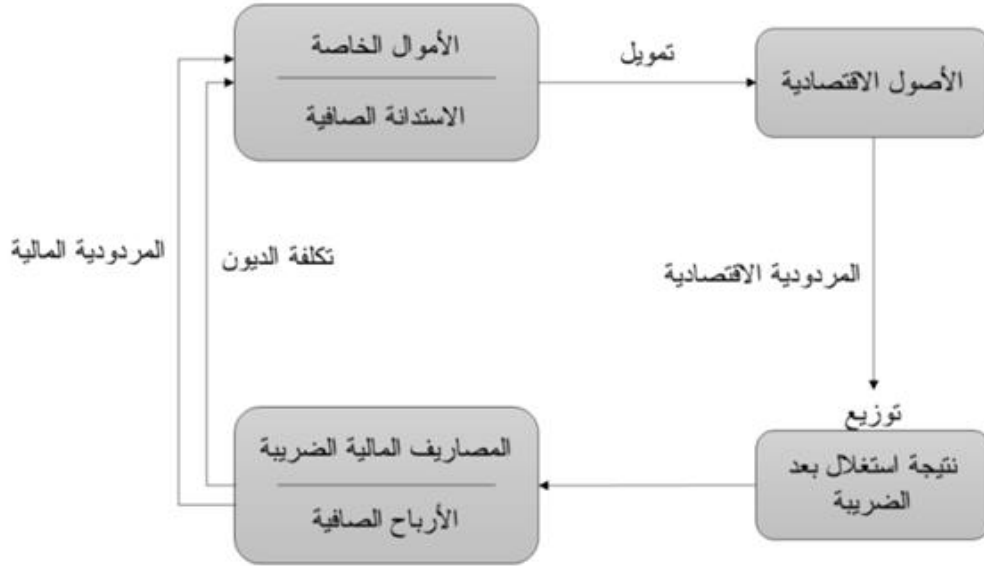
نستنتج من خلال الشكل أنه لكي يتحقق لنا أثر الرافعة المالية موجب لا بد أن تكون المردودية الاقتصادية المحققة أعلى من تكلفة الاستدانة، حيث أن في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية مصاريفها و ترتفع مردوديتها المالية وبالتالي ارتفاع أسهمها في السوق المالي مما يعني ارتفاع العائد على حقوق المساهمين (أي تتحقق مصالحهم)، ولما تكون تكلفة الاستدانة أعلى من المردودية الاقتصادية هذا يعني عدم قدرة المؤسسة عن تغطية مصاريفها و يؤدي هذا إلى انخفاض العائد على حقوق المساهمين، و منه لا يمكننا القول أن لجوء المؤسسة إلى الاستدانة دوما يؤدي بها إلى تحقيق مردودية أموال خاصة أكبر ، بل قد تعرض نفسها إلى مخاطر لن تتمكن من التحكم فيها بما في ذلك خطر الإفلاس².

¹ بلخير بكاري، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مجلة دراسات-العدد الاقتصادي، المجلد 08، العدد 01، الاغواط، 2017، ص 110.

² أسمهان جبالي ميلودة ميلي، "أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة"، رسالة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 31.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

شكل رقم 3 : العلاقة بين المردودية و الرفع المالي.



المصدر: ¹عبد الغني دادان، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006، ص 54.

المطلب الثاني: العلاقة بين الرافعة المالية والمخاطر المالية

أولا : تأثير الرافعة المالية على مستوى المخاطر المالية

لا شك أن زيادة الاعتماد على الرافعة المالية يؤدي إلى ارتفاع مستوى المخاطر التي تتحملها المؤسسة. فإذا كانت العوائد المحققة من الاستثمارات الممولة بالديون أعلى من تكلفة القروض، فإن استخدام الرافعة المالية يكون في صالح المؤسسة، حيث يسهم في تعظيم الأرباح وزيادة قيمة حقوق المساهمين. أما إذا لم تحقق المؤسسة أرباحاً كافية لتغطية تكاليف الدين، فإن ذلك يؤدي إلى تفاقم المخاطر المالية، وقد يصل الأمر إلى مواجهة أزمات مالية قد تؤدي إلى الإفلاس في حالات متطرفة.

¹ عبد الغني دادان، قراءة في الأداء المالي و القيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 04، 2006، ص 54.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

ولهذا السبب، تحرص المؤسسات على تحقيق توازن بين التمويل الذاتي والتمويل بالديون، فالإدارة الجيدة للرافعة المالية تتطلب فهماً دقيقاً لتكلفة التمويل والعوائد المتوقعة، لضمان استدامة الأداء المالي وتقليل المخاطر المحتملة¹.

1. تأثير الاعتماد المفرط على الرافعة المالية:

عند اعتماد المؤسسة على الديون كمصدر رئيسي للتمويل، فإنها تتحمل تكاليف تمويل ثابتة تتمثل في الفوائد المستحقة على القروض، بغض النظر عن أدائها المالي أو مستوى أرباحها. ومع زيادة الاعتماد على الرافعة المالية، تصبح المؤسسة أكثر عرضة لتقلبات الأسواق وتواجه ضغطاً متزايداً لتحقيق عوائد تفوق تكلفة الدين لضمان تغطية التزاماتها المالية².

2. حساسية النتائج المالية:

كلما ارتفع مستوى المديونية، زادت حساسية الأرباح تجاه التقلبات في الإيرادات، حيث يؤدي انخفاض طفيف في المبيعات أو زيادة في المصاريف التشغيلية إلى تأثير مضاعف على الأرباح الصافية، نتيجة للالتزامات الثابتة من الفوائد. في حالة الأداء الجيد، تعزز الرافعة المالية من العائد على حقوق الملكية، ولكن في حالات الأداء الضعيف، تضخم الخسائر بشكل كبير³.

¹ صويلح سلوى، "أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص إدارة مالية غير منشورة، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص 34.

² أسهمان جبالي، "أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة"، رسالة ماجستير غير منشورة، 2016، ص 31.

³ عبد القادر بن جدو، "تأثير الرافعة المالية على العائد والمخاطرة في المؤسسات الاقتصادية"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر، العدد 15، 2017، ص 45.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

3. المخاطر المترتبة على الاستخدام المفرط للرافعة المالية:

عند عدم إدارة الرافعة المالية بحكمة، قد تواجه المؤسسة مجموعة من المخاطر المالية، من أبرزها¹:

أ. مخاطر السيولة:

تنشأ هذه المخاطر عندما تعجز المؤسسة عن توفير السيولة اللازمة لسداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل، مثل دفع الفوائد المستحقة على القروض أو سداد أقساط الدين في مواعيدها. في هذه الحالة، قد تضطر المؤسسة إلى تسهيل أصولها أو اللجوء لمصادر تمويل إضافية بشروط غير مواتية، مما يؤدي إلى مزيد من الأعباء المالية.

ب. مخاطر العسر المالي:

مع ارتفاع مستويات الدين، تزداد احتمالات وقوع المؤسسة في حالة من العسر المالي، خاصة إذا لم تتمكن من تحقيق أرباح كافية لتغطية تكاليف التمويل. يؤدي ذلك إلى تعطل العمليات التشغيلية، وتراجع ثقة المستثمرين، وصعوبة الحصول على تمويل إضافي.

ج. مخاطر الإفلاس:

في الحالات القصوى، يؤدي تراكم الديون وعدم القدرة على سدادها إلى تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس. وعندها قد تلجأ المؤسسة إلى إجراءات قانونية مثل إعلان الإفلاس أو الدخول في عمليات إعادة هيكلة مالية بهدف إنقاذ ما يمكن إنقاذه من أصولها.

¹ محمد بن عيسى، "إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية"، دار الهدى، الجزائر، 2018، ص 78.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

4. أهمية الإدارة الرشيدة للرافعة المالية:

لتفادي المخاطر الناتجة عن الاستخدام المفرط للرافعة المالية، من الضروري أن تتبنى المؤسسة سياسات رشيدة في إدارة هيكلها التمويلي. يشمل ذلك:

- الحفاظ على توازن مناسب بين رأس المال المملوك والديون.
- مراقبة مؤشرات الأداء المالي باستمرار مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة تغطية الفوائد.
- وضع خطط طوارئ لمواجهة الأزمات المالية المفاجئة.

ثانياً: انعكاس تقلبات السوق على المخاطر المالية

تلعب تقلبات السوق دوراً جوهرياً في تحديد مستوى المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسة عند استخدام الرافعة المالية، حيث تؤثر بشكل مباشر على قدرتها على تحقيق الإيرادات وسداد التزاماتها المالية. في ظل بيئة اقتصادية متغيرة، يمكن أن تصبح المؤسسات ذات المستويات العالية من المديونية أكثر عرضة للصدمات الاقتصادية وتقلبات الأسواق المالية، ما يفرض تحديات إضافية تتطلب إدارة دقيقة للمخاطر.

1. تأثير الأوضاع الاقتصادية العامة:

في فترات الركود الاقتصادي أو الأزمات المالية، تتراجع مستويات الطلب على المنتجات والخدمات، مما يؤدي إلى انخفاض الإيرادات وصعوبة تغطية التكاليف التشغيلية والمالية. ومع استمرار الالتزامات الثابتة المترتبة على الديون، مثل الفوائد وأقساط السداد، تواجه

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

المؤسسة خطر التعثر المالي أو حتى الإفلاس إذا لم تتمكن من تحقيق عوائد تفوق هذه التكاليف¹.

2. تقلبات أسعار الفائدة:

تؤثر تقلبات أسعار الفائدة بشكل مباشر على تكلفة الاقتراض، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة الأعباء المالية على المؤسسات التي تعتمد على الديون لتمويل عملياتها. وفي حال كان جزء من ديون المؤسسة ذا فائدة متغيرة، فإن أية زيادة مفاجئة في أسعار الفائدة يمكن أن تضاعف من تكلفة التمويل، ما يعزز من مستوى المخاطر المالية².

3. تغير أسعار المواد الخام والعملات:

بالنسبة للمؤسسات العاملة في الأسواق الدولية أو التي تعتمد على استيراد المواد الخام، فإن تقلبات أسعار العملات يمكن أن تؤثر سلبًا على تكاليف الإنتاج والأرباح. ومع وجود التزامات دين ثابتة، يؤدي هذا الوضع إلى زيادة الضغط المالي على المؤسسة³.

4. تقلبات الطلب وتغير سلوك المستهلكين:

تؤدي التغيرات المفاجئة في أنماط الاستهلاك أو انخفاض الطلب على منتجات المؤسسة إلى تقليص الإيرادات المتوقعة، مما يجعل من الصعب تحقيق أرباح كافية لتغطية التكاليف الثابتة المترتبة على الديون⁴.

¹ محمود فوزي شعوبي، أثر الأوضاع الاقتصادية على الأداء المالي للمؤسسات"، مجلة العلوم الاقتصادية والمالية، جامعة الجزائر، العدد 12، 2018، ص 56.

² أحمد بن علي، "تأثير تقلبات أسعار الفائدة على هيكل رأس المال"، رسالة ماجستير غير منشور، جامعة قسنطينة، 2017، ص 42.

³ سعاد لعماري، "أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات"، مجلة الاقتصاد والمال، جامعة بسكرة، العدد 20، 2020، ص 87.

⁴ ليلي بوشامة، "تحليل تأثير سلوك المستهلك على استقرار الإيرادات"، دار الكتب العلمية، الجزائر، 2019، ص 112.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

5. الحاجة إلى إدارة المخاطر:

في مواجهة هذه التحديات، يصبح من الضروري تبني استراتيجيات متقدمة لإدارة المخاطر المالية. ويشمل ذلك تنويع مصادر الإيرادات، واستخدام أدوات التحوط المالي للحد من آثار التقلبات، وإعداد خطط طوارئ تضمن قدرة المؤسسة على التعامل مع الأزمات الاقتصادية دون التأثير على استمرارية عملياتها¹.

المطلب الثالث: تأثير الرافعة المالية على العائد على الاستثمار

الرافعة المالية أداة مالية فعالة يمكن أن تؤثر بشكل كبير على العائد على الاستثمار (Return on Investment - ROI)، سواء من خلال تعزيز الأرباح في حال نجاح المشاريع أو تضخيم الخسائر عند تعثرها. لفهم هذا التأثير، من الضروري التمييز بين الفرص التي تتيحها الرافعة المالية والمخاطر التي تنطوي عليها.

أولاً: تحسين العائد على الاستثمار

عند استخدام الرافعة المالية بشكل مدروس، يمكن للمؤسسة تحقيق تحسينات ملحوظة في العائد على الاستثمار من خلال عدة آليات²:

1. تمويل المشاريع ذات العوائد المرتفعة:

تتيح الرافعة المالية للمؤسسة تمويل المشاريع الاستثمارية الطموحة بأموال مقترضة ذات تكلفة منخفضة نسبياً، دون الحاجة إلى الاعتماد الكلي على رأس المال المملوك. إذا نجحت

¹ ليلي بوشامة، نفس المرجع السابق ، ص 123.

² محمد بوقادوم، أثر الأوضاع الاقتصادية على الأداء المالي للمؤسسات"، مجلة العلوم الاقتصادية والمالية، جامعة

الجزائر، العدد 12، 2018، ص 61.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

هذه المشاريع في تحقيق عوائد تفوق تكلفة الدين، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين¹.

2. تعظيم العائد على حقوق الملكية:

من خلال الاستفادة من الدين، تتمكن المؤسسة من تقليل الاعتماد على رأس المال المملوك، مما يرفع من معدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity - ROE) عند تحقيق أرباح مرتفعة، حيث تتوزع الأرباح على قاعدة حقوق ملكية أقل.

3. توفير الموارد الذاتية لمشاريع أخرى:

يتيح استخدام الرافعة المالية توجيه الموارد الذاتية إلى مشاريع أخرى أو الاحتفاظ بها كاحتياطي نقدي لمواجهة الطوارئ، مما يعزز من مرونة المؤسسة في استغلال الفرص الاستثمارية الجديدة.

4. تحقيق وفورات ضريبية:

في بعض الأنظمة الضريبية، تُعتبر الفوائد المدفوعة على القروض مصاريف قابلة للخصم من الدخل الخاضع للضريبة، ما يؤدي إلى خفض العبء الضريبي وزيادة الأرباح الصافية بعد الضريبة².

¹ علي عباس، مرجع سابق، ص 73.

² عبد الرحمن دحماني، "استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في ظل التقلبات الاقتصادية"، مجلة دراسات مالية ومصرفية، جامعة ورقلة، العدد 18، 2021، ص 73.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

ثانيًا: المخاطر المرتبطة بالعائد على الاستثمار

رغم الفوائد المحتملة، فإن استخدام الرافعة المالية يحمل معه مجموعة من المخاطر التي قد تؤدي إلى تراجع العائد على الاستثمار عند عدم إدارة الدين بحكمة¹:

1. تضخيم الخسائر:

في حالة انخفاض الأرباح أو تحقيق خسائر، تظل المؤسسة ملزمة بسداد الفوائد المترتبة على القروض، ما يؤدي إلى تآكل الأرباح المتاحة للمساهمين أو تعميق الخسائر.

2. ارتفاع تكلفة التمويل:

في حال تدهور الأداء المالي للمؤسسة، قد تواجه صعوبة في الحصول على تمويل إضافي أو تجديد ديونها بشروط مواتية، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الدين وتراجع العائد على الاستثمار.

3. الضغط على التدفقات النقدية:

تؤدي الالتزامات المالية الثابتة إلى زيادة الضغط على التدفقات النقدية، حيث يتوجب على المؤسسة توفير السيولة اللازمة لسداد الفوائد وأقساط القروض، بغض النظر عن مستوى الإيرادات أو الأرباح².

¹ خمقاني محمد الطيب، بوختالة سمير "أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات"، مجلة الاقتصاد والمال،

جامعة بسكرة، العدد 20، 2020، ص 97.

² خمقاني محمد الطيب، بوختالة سمير "أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركات"، مرجع سابق، ص 88.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

4. تأثير التقلبات الاقتصادية¹:

في ظل تقلبات السوق أو الأزمات الاقتصادية، قد تتراجع الإيرادات نتيجة لانخفاض الطلب أو ارتفاع تكاليف التشغيل، ما يزيد من حدة المخاطر المالية ويؤثر سلبًا على العائد على الاستثمار.

5. المخاطر المرتبطة بتراجع القيمة السوقية:

عند ارتفاع مستويات الدين مقارنة بحقوق الملكية، قد ينظر المستثمرون والمقرضون إلى المؤسسة على أنها ذات مخاطر مرتفعة، ما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم وارتفاع تكلفة التمويل².

¹ عبد الرحمان دحماني، "استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في ظل التقلبات الاقتصادية"، مجلة دراسات مالية ومصرفية، جامعة ورقلة، العدد 18، 2021، ص 78.

² عبد الرحمان دحماني، مرجع سابق، ص 79.

الفصل الأول الإطار النظري للرافعة المالية

خلاصة الفصل الأول

الرافعة المالية أداة مالية مهمة تتيح للمؤسسات تمويل أنشطتها من خلال الاعتماد على الديون، بهدف تعظيم الأرباح وزيادة العائد على حقوق المساهمين عند تحقيق عوائد تفوق تكلفة الاقتراض. مع ذلك، فإن الإفراط في استخدامها قد يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية، بما في ذلك العسر المالي والإفلاس في الحالات القصوى.

يمكن قياس الرافعة المالية عبر مؤشرات مثل نسبة الديون إلى حقوق المساهمين ونسبة تغطية الفوائد، والتي تساعد على تقييم مستوى المخاطر المالية المرتبطة باستخدام المكثف للديون. ومن أبرز مزاياها تمكين المؤسسات من النمو السريع والاستفادة من الفوائد الضريبية، في حين تكمن عيوبها في ارتفاع المخاطر المالية، تقييد المرونة الاستثمارية، وإمكانية فقدان السيطرة بسبب تدخل المقرضين.

تظهر العلاقة بين الرافعة المالية والمخاطر أن الاستخدام غير المدروس قد يُضخم الخسائر عند انخفاض الأرباح، خاصة في ظل تقلبات الأسواق وارتفاع أسعار الفائدة. لذلك، يتطلب تحقيق التوازن بين العوائد والمخاطر إدارة حذرة تُوازن بين التمويل الذاتي والاقتراض، لضمان استدامة النمو وتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسات.

الفصل الثاني

تقديم الرضعية المالية

للمؤسسة الاقتصادية

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

الفصل الثاني: تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

تمهيد

يعد التحليل المالي أداة حيوية لفهم وتقييم الأداء المالي للمؤسسات حيث يتيح للإدارة والمستثمرين والممولين فهم أعمق للوضعية المالية واتخاذ قرارات إستراتيجية مدروسة لضمان الاستدامة المالية وتحقيق النمو المستدام، يعتمد هذا التحليل على مجموعة من الأدوات المحاسبية والمالية التي تمكن من تقييم الموارد المتاحة والالتزامات المترتبة على المؤسسة مما يساعد في التعرف على مدى كفاءة الأداء المالي واستكشاف الفرص والتحديات المحتملة؛

في هذا الإطار تبرز أهمية الإطار المفاهيمي لتقييم الوضعية المالية باعتباره الأساس الذي يستند إليه المحللون الماليون في قياس الأداء المالي واستنباط النتائج واتخاذ القرارات المناسبة ويتطلب ذلك الاعتماد على مجموعة من المعايير المالية والمحاسبية التي تساعد في تقديم صورة دقيقة عن المركز المالي للمؤسسة؛

إضافة إلى ذلك تلعب الرافعة المالية دور محوري في تقييم مستوى المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسة حيث تعكس مدى اعتمادها على التمويل بالدين وتأثير ذلك على ربحيتها واستقرارها المالي، فالاستخدام الفعال للرافعة المالية يمكن أن يساهم في تحسين العوائد لكنه في المقابل قد يزيد من المخاطر المالية إذا لم يدار بشكل جيد؛

بناءً على ذلك يهدف هذا الفصل إلى تقديم إطار نظري شامل لتقييم الوضعية المالية للمؤسسات من خلال التركيز على المفاهيم الأساسية للتحليل المالي، وأدوات القياس المستخدمة، وأهمية التحليل المالي في دعم اتخاذ القرارات الإدارية والاستثمارية.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لقيام الوضعية المالية

يعد الإطار المفاهيمي لتقييم الوضعية المالية أساسا لتحليل الأداء المالي للمؤسسات حيث يوفر مفاهيم ومعايير تساعد في فهم كيفية قياس الصحة المالية واتخاذ القرارات المناسبة، يركز هذا الإطار على مجموعة من الأدوات المالية والمحاسبية التي تتيح للمؤسسات تقييم مواردها والتزاماتها مما يساهم في تحسين استراتيجيات التمويل والاستثمار، ومن خلال هذا المبحث سيتم توضيح المفاهيم الأساسية لتقييم الوضعية المالية وأهميتها في ضمان الاستقرار المالي وتحقيق الأهداف الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية تقييم الوضعية المالية

يعد تقييم الوضعية المالية من العمليات الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات في قياس أدائها المالي واتخاذ القرارات الإستراتيجية فهو يوفر رؤية شاملة حول المركز المالي للمؤسسة مما يساعد في تحديد نقاط القوة والضعف، وتحليل مدى قدرتها على تحقيق الاستفادة المالية، كما أن التقييم المالي يمثل أداة ضرورية لاتخاذ قرارات الاستثمار، التمويل، والتخطيط المستقبلي حيث يساهم في تحسين كفاءة إدارة الموارد وضمان الاستقرار المالي للمؤسسة على المدى الطويل.

أولاً: مفهوم تقييم الوضعية المالية

يعرف تقييم الوضعية المالية على أنه تحليل للصحة المالية للمؤسسة بهدف قياس قدرتها على تحقيق القيمة المضافة ومواجهة التحديات المستقبلية، ويعتمد هذا التقييم على الميزانية المالية، جدول حسابات النتائج، والقوائم المالية الأخرى، ومع ذلك لا يكون التقييم دقيق دون الأخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية والقطاع الصناعي الذي تنشط فيه

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

المؤسسة، بناءً على ذلك يتم تشخيص الأداء من خلال تحليل المردودية الاقتصادية ومعدل نمو الأرباح؛¹

أيضاً تقييم الوضعية هو عملية تحقيق التوازن بين المصروفات المالية مثل العمولات والفوائد والتكاليف، وبين الدخل الناتج عن الأصول المالية أو الاستثمارات في العملية الإنتاجية، كما يعكس تقييم النشاط المالي للمؤسسة بناءً على نتائجها المالية خلال الفترة المحددة والتي تكون عادة سنة، بهدف تحليل العوامل المؤثرة، تشخيص الصعوبات في التنفيذ، تحديد المسؤوليات، واتخاذ التدابير اللازمة لتفادي الأخطاء وتحسين الأداء المستقبلي؛²

كما أن تقييم الوضعية المالية هو عملية استخدام المؤشرات المالية التي تعكس مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها الاقتصادية، كما يعد نظام يساعد الإداريين على قياس التقدم المحقق في تحقيق هذه الأهداف، وتحديد المجالات التي تتطلب مزيد من العناية والتحسين لضمان كفاءة الأداء المالي؛

ويشير بعض الباحثين إلى أن تقييم الوضعية المالية يعد مرحلة من مراحل الرقابة المالية حيث يركز على تحليل النتائج المحققة من خلال الجهود المبذولة على مختلف المستويات

¹ دادن عبد الغني، قياس و تقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حلة بورصتي الجزائر و باريس، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، غير منشورة، 2006-2007، ص 36.

² سامية بوضياف، تقييم الأداء المالي لشركات التأمين، مذكرة ماجستير غير منشورة في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية وبنوك، جامعة سعد دحلب، البلدة، ماي 2009، ص 62.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

بهدف قياس مدى تحقيق الأهداف المالية للمؤسسة، ويتم ذلك عبر الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة مما يساهم في ترشيد الإدارة المالية وتحسين إعداد الخطط المستقبلية؛¹

تشخيص الوضعية المالية هو عملية دقيقة لفحص وتحليل الحالة المالية للمؤسسة بهدف تحديد نقاط القوة والضعف، وذلك من خلال استخدام أساليب وتقنيات مالية محددة مما يساعد الشركة على اتخاذ قرارات فعالة؛²

من خلال ما سبق يمكن تعريف تقييم الوضعية المالية أنه أداة حيوية لقياس مدى استقرار المؤسسة وقدرتها على تحقيق أهدافها المالية ومواجهة التحديات المستقبلية، يعتمد هذا التقييم على تحليل البيانات المالية مثل الميزانية وجدول حسابات النتائج مع مراعاة الظروف الاقتصادية والقطاع الذي تنشط فيه المؤسسة، يهدف إلى تحقيق التوازن بين المصروفات والإيرادات مما يساعد في تشخيص الأداء المالي، تحديد المشكلات، وتحليل العوامل المؤثرة في تحقيق الأرباح، كما يستخدم لتقييم مدى تحقيق الأهداف الاقتصادية ورصد نقاط القوة والضعف مما يساهم في تحسين التخطيط المالي واتخاذ قرارات استراتيجية تعزز من كفاءة واستدامة المؤسسة.

¹ بنية حيزية، أهمية التخطيط المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة بوفال SPA/POVAL وحدة المسبك لبرواقية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المدية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2011، ص72.

² مليزة بلعيد، محمد طويلب، التحليل المالي كأداة لتشخيص الوضعية المالية والأداء المالي للمؤسسة: دراسة حالة مؤسسة Sarl Batqualite لولاية الجزائر للفترة ما بين 2019-2021، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، صص 231-246، 2024.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

ثانيا: أهمية تقييم الوضعية المالية

- تكمن أهمية تحليل الوضعية المالية في عدة جوانب، منها:¹
- تقييم الأداء السابق للمؤسسة والمساهمة في وضع خطط مستقبلية لأنشطتها الاقتصادية؛
 - الكشف عن فرص استثمارية جديدة ودعم عمليات التوسع والتطوير؛
 - تعزيز عملية التقييم المالي الشامل مما يساعد في استمرارية المؤسسة وتحسين أدائها المالي؛
 - تحسين كفاءة المراجعة المالية من خلال توفير رؤية واضحة ودقيقة حول المركز المالي للمؤسسة؛
 - تقييم قدرة المؤسسة على مواجهة التحديات المالية والتخطيط لإدارة المخاطر المحتملة بشكل فعال.
- كذلك يعد تقييم الوضعية المالية للمؤسسة عملية ضرورية لضمان استقرارها واستدامتها حيث يساعد في تحليل أدائها المالي خلال فترة زمنية معينة مما يمكنها من تحديد نقاط القوة وتعزيزها، والتعرف على نقاط الضعف ومعالجتها ويظهر ذلك من خلال:²
- يساهم في التنبؤ بمستقبل المؤسسة من خلال تحليل أدائها المالي السابق وتقييم وضعها الحالي مما يساعد في التخطيط الفعال؛

¹ كلثوم البز، حواس مولود، التشخيص المالي كأداة لتحديد الخيارات الاستراتيجية بالمؤسسة، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، عدد 03، صص 287-289، 2013.

² خليفة الحاج، التشخيص المالي أداة لرسم الاستراتيجية المالية للمؤسسة، الملتقى الوطني حول التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية، المنعقد يوم 14 ماي 2004، جامعة الجزائر، 2004، ص 6.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

- يمكن من قياس مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها المالية والاستراتيجية عبر مقارنة أدائها مع المعايير المالية المعتمدة؛

- يساعد في تحديد قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن بين التكاليف والعوائد، وتحسين استغلال الموارد المالية المتاحة؛

- يمكن من تحليل المردودية المالية وتقييم كفاءة استخدام رأس المال لضمان تحقيق أعلى عائد ممكن؛

- يسهل عملية اتخاذ القرارات المالية والإدارية بناءً على بيانات مالية دقيقة مما يدعم استمرارية المؤسسة ونموها؛

- يتيح للمؤسسة إمكانية تحسين علاقاتها مع المستثمرين والممولين عبر تقديم تقارير مالية واضحة وشفافة حول وضعها المالي؛

- يساعد الدائنين والمصارف في تقييم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية، مما يؤثر على قرارات التمويل والقروض.

يعد تقييم الوضعية المالية أداة ضرورية لاتخاذ القرارات المالية الصحيحة، مما يضمن الاستقرار المالي للمؤسسة ويعزز فرص نموها في بيئة اقتصادية تنافسية.

المطلب الثاني: أدوات قياس الرافعة المالية وأدوات التحليل المالي

أولاً: أدوات قياس الرافعة المالية

تعد أدوات قياس الرافعة المالية من الأدوات الأساسية في التحليل المالي حيث تتيح للمستثمرين وأصحاب القرار تقييم مستوى الديون مقارنة بحقوق الملكية أو الأصول مما

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

يساعد في تحديد مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية، تعتمد هذه الأدوات على مجموعة من النسب المالية مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفوائد والتي توفر نظرة واضحة حول المخاطر المالية ومدى استدامة العمليات التشغيلية، يساعد فهم هذه الأدوات في اتخاذ قرارات مالية أكثر استنارة، سواء فيما يتعلق بالاستثمار أو التمويل.

1/ نسبة القروض إلى مجموع الأصول (نسبة الاقتراض): تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أصولها؛¹

نسبة الاقتراض = مجموع القروض / مجموع الأصول

2/ معدل تغطية الفائدة: تقيس قدرة الشركة على سداد فوائد القروض من أرباحها التشغيلية تحسب وفق المعادلة:²

معدل تغطية الفائدة = إجمالي الدخل / الفوائد

أو

معدل تغطية الفائدة = الربح قبل الفوائد والضرائب / الفوائد

3/ نسبة الاقتراض (الديون) إلى حقوق الملكية: تقيس مدى مساهمة الدائنين في تمويل الأصول مقارنة بحقوق الملكية وذلك وفق المعادلة:³

نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية = مجموع الالتزامات / حقوق الملكية

¹ حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 92.

² منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة المنقحة، المكتب العربي الحديث، مصر، 1996، ص ص 59-60.

³ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007، ص 44.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

4/ معدل تغطية الأعباء الثابتة: توسع هذه النسبة مفهوم معدل تغطية الفائدة ليشمل جميع الالتزامات الثابتة مثل الإيجارات والمرتببات؛¹

معدل تغطية الأعباء الثابتة = صافي الربح قبل الفوائد/الأعباء الثابتة

5/ درجة الرفع المالي: تعكس هذه النسبة التغير النسبي في ربحية السهم نتيجة التغير في الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب تحسب وفق المعادلة:²

درجة الرفع المالي = التغير النسبي في الأرباح/التغير النسبي قبل الفوائد والضريبة

أو

درجة الرفع المالي = الأرباح قبل الفوائد والضرائب/((الأرباح قبل الفوائد والضرائب -

الفوائد)

وتكون الرافعة المالية مرغوبة عندما يكون العائد على الأصول أعلى من تكلفة القرض مما يزيد من العائد على حقوق الملكية، في حين تكون غير مرغوبة إذا كان العائد على الأصول أقل من تكلفة القرض مما يزيد من المخاطر المالية خاصة في الظروف الاقتصادية السيئة.³

¹ مؤيد عبد الرحمن الدوري، حسين محمد سليم، *أساسيات الإدارة المالية*، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 122.

² سمير محمد عبد العزيز، *اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي*، الطبعة الثانية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1998، ص 242.

³ عدنان تاتو النعيمي، راشد فؤاد التميمي، *التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة*، اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2008، ص 340-341.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

ثانياً: أدوات التحليل المالي

تعد أدوات التحليل المالي وسائل فنية تساعد في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة وتشخيص أدائها بدقة، وتستخدم لاستخلاص مؤشرات كمية تدعم اتخاذ قرارات مالية رشيدة. سنعرضها كما يلي:

1. رأس المال العامل الصافي (Fonds de Roulement Net Global – FRNG)

يمثل رأس المال العامل الصافي الفائض من الموارد الطويلة الأجل (التمويل الدائم) بعد تغطية الأصول الثابتة، ويعد مؤشراً على قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها الجاري دون اللجوء إلى التمويل القصير الأجل.¹

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الموارد الدائمة} - \text{الأصول غير الجارية}$$

كلما كان رأس المال العامل الصافي موجب دل ذلك على أن المؤسسة تملك هامش أمان مالي يمكنها من تغطية تقلبات النشاط بسهولة، أما إذا كان سالب فقد يشير إلى اختلال مالي محتمل أو ضغط على السيولة.

2. الاحتياج في رأس المال العامل (Besoins en fonds de roulement BFR)

يمثل الاحتياج في رأس المال العامل الفجوة التمويلية الناتجة عن الفرق بين الأصول الجارية التشغيلية والخصوم الجارية التشغيلية، ويعكس تمويل الدورة التشغيلية.²

¹ Kouki, M. *Analyse financière de l'entreprise*. Revue des Sciences de Gestion, 290(4), (2019), 45-52. pp. 47-48.

² Dechow, P. M., & Dichev, I. D. *The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors*. The Accounting Review, 77(s-1), (2002), 35-59. p. 37

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

الاحتياج في رأس المال العامل = الأصول الجارية التشغيلية - الخصوم الجارية التشغيلية

كلما زاد هذا الاحتياج زادت حاجة المؤسسة إلى تمويل خارجي أو داخلي لدعم نشاطها، من المهم الحفاظ على هذا المؤشر ضمن مستويات يمكن تمويلها من خلال رأس المال العامل الصافي.

3. الخزينة (Trésorerie Nette - TN)

تمثل الخزينة الفعلية أو الصافية الفرق بين رأس المال العامل الصافي واحتياجات رأس المال العامل وتشير إلى السيولة المتاحة لدى المؤسسة في نهاية الدورة المالية.¹

الخزينة = رأس المال العامل الصافي - الاحتياج في رأس المال العامل

إذا كانت الخزينة موجبة فذلك يعني وجود فائض نقدي يمكن استخدامه في الاستثمارات أو سداد الالتزامات أما إذا كانت سالبة فهذا يعكس وجود أزمة سيولة يجب معالجتها، أما إذا كانت تساوي الصفر أي أن رأس المال العامل الصافي = الاحتياج في رأس المال العامل يعني ذلك أن الموارد الطويلة الأجل (التمويل الدائم) تغطي بالضبط كلاً من الأصول الثابتة والاحتياجات التشغيلية دون وجود فائض أو عجز في السيولة.

¹ Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. **Financial Management: Theory & Practice** (15th ed.). Cengage Learning. (2016). pp 125-126.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

المطلب الثالث: دور التحليل المالي في اتخاذ القرار

يلعب التحليل المالي دور محوري في اتخاذ القرارات حيث يهدف إلى التحقق من صحة الوضع المالي للمؤسسة وضمان قدرتها على الاستمرارية وتنفيذ استراتيجياتها بفعالية، ويتطلب ذلك توفير معلومات دقيقة واستخدام أساليب تقييم حديثة وتقنيات مالية متطورة مما يساعد في تعزيز دقة القرارات وتحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة.

أولاً: أهمية التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية

يلعب التحليل المالي دور محوري في دعم عملية اتخاذ القرارات المالية داخل المؤسسات، حيث يمكن من تقييم الأداء المالي واتخاذ قرارات مستنيرة بناءً على البيانات المتاحة وتتمثل أهمية التحليل المالي فيما يلي:¹

1. انعكاس البيانات المالية على النشاط الاقتصادي

تعد البيانات المالية تمثيل رسمي لنشاط المؤسسة، مما يساعد على تقديم رؤية شاملة حول الأداء الاقتصادي، وتعمل هذه البيانات كنظام معلوماتي يعكس حركة الموارد المالية واتجاهاتها داخل المؤسسة حيث تشمل القوائم المالية مثل قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وبيانات التغير في حقوق الملكية، ومع ذلك فإن هذه البيانات وحدها لا تعكس كفاءة الأداء الاقتصادي بشكل كاف مما يجعل دور المحلل المالي ضروري في تفسير وتحليل هذه البيانات لضمان توافقها مع الأهداف المرجوة؛

¹ منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي - مدخل صناعة القرارات، دار وائل، عمان، الطبعة الثامنة، 2012، ص 33-82.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

2. دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات المالية

تعتبر القرارات المالية سواء كانت صغيرة أو كبيرة عامل أساسي في تحديد مسار المؤسسة الاقتصادي وتتطلب هذه القرارات تحقيق توازن بين المنافع المتوقعة والتكاليف المترتبة عليها، وهنا يأتي دور المحلل المالي في إجراء هذه الموازنة بالنسبة للقرارات المالية اليومية يكون التحليل أسهل نسبي نظرا لوضوح العوامل المؤثرة في حين أن القرارات طويلة الأجل تحتاج إلى دراسة أكثر تعمق بسبب تعدد المتغيرات وعدم اليقين المحيط بها؛

3. أثر القرارات المالية على الموارد المالية

تقوم الإدارة باتخاذ القرارات المالية نيابة عن المساهمين بهدف تحقيق أهداف المؤسسة حيث تؤثر هذه القرارات بشكل مباشر على حركة الموارد المالية بغض النظر عن طبيعة النشاط الاقتصادي للمؤسسة (تجاري، صناعي، خدمي)، أو حجمها (كبيرة، متوسطة، صغيرة)، أو شكلها القانوني (شركات أشخاص، مساهمة، حكومية) فإن وظيفة المحلل المالي تتمثل في تحليل البيانات بدقة وتخطيط استخدام الموارد المالية المتاحة بطريقة تضمن تحقيق عوائد مقبولة مع مراعاة المخاطر المحتملة؛

4. التحديات الأساسية في التحليل المالي

يتمثل التحدي الأساسي للتحليل المالي في جمع وتقديم البيانات بطريقة منظمة وفعالة بحيث تكون قابلة للاستخدام ضمن أطر وأدوات تحليلية مناسبة وعند تنفيذ التحليل المالي بطريقة صحيحة، فإنه يساعد الإدارة في اتخاذ القرارات المالية الأكثر ملائمة مما يعزز من كفاءة الأداء المالي والاستراتيجي للمؤسسة.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

ثانيا: دور النسب المالية في اتخاذ القرار

يعد تحليل مؤشرات النسب المالية أداة أساسية تساعد على اتخاذ قرارات استثمارية بكفاءة وفعالية، حيث تتيح هذه المؤشرات تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ قرارات مستنيرة بناء على وضعها المالي. وتتمثل أهم الجوانب التي يتم تحليلها فيما يلي: ¹

- تحليل نسب السيولة والقدرة على السداد

- يقوم مسؤول الاستثمار بدراسة نسب السيولة لتقييم مدى كفاية الأصول المتداولة المتاحة لدى المؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل مما يساعد في تجنب الأزمات المالية المحتملة؛

- تحليل نسب النشاط

يتم تقييم مدى التوازن بين المبيعات ومختلف الأصول بما في ذلك المخزون والمدينين والموجودات الثابتة، يهدف هذا التحليل إلى كشف أي خلل قد يؤثر على كفاءة تشغيل الأصول وتحقيق العوائد المستهدفة؛

- تحليل نسب الهيكل المالي (المديونية)

يتيح هذا التحليل التعرف على قدرة المؤسسة على تحمل التراجع في الأصول نتيجة الخسائر دون تعريض حقوق الدائنين للخطر، كما يساعد في تقييم مدى التزام المؤسسة بتسديد الفوائد المترتبة على الديون؛

¹ عادل علي بابكر الماحي أبو الجود، دور النسب المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المجلد 06، العدد 03، ديسمبر 2019، ص 245.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

- تحليل نسب الربحية

تستخدم نسب المردودية أو الربحية لقياس نتائج السياسات المالية المتبعة داخل المؤسسة مثل السيولة والرفع المالي، ومدى تأثير هذه السياسات على تحقيق الأرباح والاستدامة المالية.

ثالثاً: دور تحليل الاستغلال في اتخاذ القرار

يعد تحليل الاستغلال أداة حيوية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة حيث ينطلق أساساً من الوثائق المحاسبية ويعتمد على دراسة التفاعلات بين العناصر المادية والبشرية داخل المؤسسة، يساعد هذا التحليل في تحديد المسؤوليات والوظائف الأكثر مساهمة في تحقيق النتائج مما يتيح للمؤسسة صياغة سياسات استغلالية واضحة وتقييمها خلال الدورات التشغيلية المختلفة.

◀ أهمية تحليل الاستغلال في اتخاذ القرار

✓ اتخاذ القرارات الإنتاجية

- يساعد في تحديد المنتجات ذات الأداء العالي والتي تساهم بشكل قوي في تحقيق الأرباح؛
- يساهم في اتخاذ قرارات مثل التخلي عن منتج غير مربح، إضافة منتج جديد، أو التركيز على منتج معين لزيادة كفاءته الإنتاجية.

✓ تحليل الاستغلال التفاضلي ودوره في القرارات التشغيلية

- دعم قرار التوسع في حجم الإنتاج بناءً على تحليل الكفاءة التشغيلية والقدرة على تحقيق أرباح إضافية؛

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

- اتخاذ قرارات البيع من خلال تحليل الطلب والكفاءة التشغيلية لتحديد المنتجات التي يجب تسويقها بفعالية؛
- تحديد استراتيجيات التسعير من خلال تقييم التكاليف والعوائد المحتملة لكل منتج أو خدمة؛

✓ تحليل الاستغلال في اتخاذ القرارات التخطيطية

- يساعد في التنبؤ بالتكاليف المستقبلية عند وضع الخطط التشغيلية والاستثمارية؛
- يدعم القرارات المتعلقة بتخصيص الموارد المالية والبشرية بفعالية لضمان تحقيق الأهداف الاستراتيجية؛
- يعتمد على تحليل التكلفة التفاضلية، والتي تشمل التكاليف الثابتة والمتغيرة، لتحديد التأثيرات المالية لأي قرار يتم اتخاذه.¹

يمكن القول إن تحليل الاستغلال يمثل أداة أساسية لدعم القرارات التشغيلية والتخطيطية داخل المؤسسات، حيث يساعد في تحسين الكفاءة الإنتاجية، توجيه السياسات المالية، وتعزيز عملية اتخاذ القرار بناءً على معايير واضحة ومستندة إلى البيانات المالية والمحاسبية.

مما سبق يعد التحليل المالي أداة أساسية في دعم عملية اتخاذ القرارات داخل المؤسسات حيث يساعد في تقييم الأداء المالي وتشخيص الوضع المالي وتحديد نقاط القوة والضعف من خلال تقنيات مثل المؤشرات المالية، يتمكن المسير المالي من اتخاذ قرارات دقيقة وفق السياسات والظروف التي تمر بها المؤسسة، لذا تولي المؤسسات الحديثة اهتمام متزايد

¹ عبد الحي مرعي، المعلومات المحاسبية وبحوث العمليات في اتخاذ القرارات، مؤسسة دار الجامعة، الإسكندرية، 1993، ص221.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

بتحليل قوائمها المالية ونفقاتها لضمان اتخاذ قرارات إستراتيجية سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل، بما يسهم في تحقيق الاستدامة المالية والكفاءة التشغيلية.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

المبحث الثاني: العلاقة بين الرافعة المالية وتقييم الوضعية المالية

تلعب الرافعة المالية دور مهم في تحديد مدى استقرار المؤسسة وأدائها المالي حيث تؤثر بشكل مباشر على تقييم وضعيتها المالية يعتمد هذا التأثير على مزيج التمويل المستخدم بين الديون والموارد الذاتية مما ينعكس على مستوى المخاطر والعوائد المالية، يهدف هذا المبحث إلى دراسة العلاقة بين الرافعة المالية وتقييم الوضعية المالية من خلال تحليل تأثير الاستدانة على قدرة المؤسسة في تحقيق التوازن المالي وضمان استدامتها في مواجهة التحديات الاقتصادية.

المطلب الأول: تأثير الرافعة المالية على الاستقرار المالي للمؤسسة

تعرف الرافعة المالية بأنها الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية حيث تعكس مدى تأثير الاستدانة على أداء المؤسسة المالي يظهر أثر الرافعة المالية عندما تقوم المؤسسة باقتراض الأموال واستثمارها في أنشطتها الصناعية والتجارية مما يؤدي إلى تحقيق نتيجة اقتصادية يفترض أن تكون أعلى من تكاليف الاقتراض؛¹

في حالة نجاح المؤسسة في تحقيق مردودية اقتصادية تفوق تكاليف الديون فإنها تحقق فوائد مالية يستفيد منها المساهمون مما يؤدي إلى زيادة المردودية على الأموال الخاصة، ومن هنا يعرف أثر الرافعة المالية بقدرته على تحسين العوائد للمساهمين عبر الاستفادة من التمويل الخارجي؛

تعتمد العلاقة بين المردودية المالية والرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة حيث يتم تمويل الأصول الاقتصادية من خلال الأموال الخاصة والديون المالية، وبالتالي يتحدد أثر

¹ دادن عبد الغني، مرجع سبق ذكره، ص45.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

الرافعة المالية من خلال الفرق بين العائد الاقتصادي وتكلفة الاقتراض مما قد يؤدي إلى تأثير إيجابي أو سلبي على المردودية المالية للمؤسسة؛¹

تعتبر الرافعة المالية من الأدوات الأساسية التي تؤثر على استقرار المؤسسة إذ تعتمد المؤسسات على الديون كمصدر تمويلي لتعظيم العوائد المالية، إلا أن هذه الديون قد تؤثر على قدرتها على تحمل المخاطر المالية وتحقيق استدامة عملياتها، ويظهر تحليل البيانات المالية أن زيادة مستوى الرافعة المالية قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل، مما يزيد من الضغط على التدفقات النقدية للمؤسسة، خاصة في ظل التقلبات الاقتصادية؛

تشير الدراسات إلى أن هناك علاقة غير خطية بين الرافعة المالية واستقرار المؤسسة، حيث أن الاعتماد المفرط على الديون يمكن أن يؤدي إلى تقلبات حادة في الأداء المالي، مما يهدد استقرار المؤسسة على المدى الطويل؛²

كما أظهرت دراسات أخرى أن المؤسسات التي تعتمد على نسب ديون مرتفعة قد تواجه تراجع في الأداء المالي بسبب ارتفاع تكاليف الاقتراض، الأمر الذي قد يؤثر على استقرارها المالي ويزيد من مخاطر التعثر المالي؛

بالتالي فإن تحقيق التوازن بين الديون والتمويل الذاتي يعد ضروري لتعزيز استقرار المؤسسة وضمان قدرتها على مواجهة التحديات المالية المستقبلية.

¹ بن ناصر عبد الكريم، سائحي يوسف، "أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسات الاقتصادية الخدمية - دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بقالة للفترة (2017-2019)"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 1، ص 504-523، 31 يناير 2023.

² محمد رزق عبد الغفار عمارة، التأثير المعدل للرافعة المالية على العلاقة بين الفرص الاستثمارية واستقرار توزيعات الأرباح لمنشآت الأعمال المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، المجلد 12، العدد 2، ص 159-195، 2023.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

مما سبق يتضح أنه لضمان استقرار المؤسسة يجب تحقيق توازن دقيق في استخدام الرافعة المالية، زيادة الديون قد تعزز العوائد لكنها ترفع المخاطر المالية إذا تجاوزت حدها الآمن، لذا ينبغي على المؤسسات مراقبة تكاليف الاقتراض وتحليل العائد على الاستثمار واعتماد مزيج متوازن من التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، إذ يساعد ذلك في تعظيم الأرباح دون تعريض الاستقرار المالي للخطر مما يضمن استدامة العمليات وقدرة المؤسسة على مواجهة التحديات الاقتصادية.¹

المطلب الثاني: العلاقة بين المديونية والأداء المالي

تعد العلاقة بين المديونية والأداء المالي من القضايا الأساسية في التحليل المالي حيث تؤثر مستويات الديون على ربحية المؤسسة واستدامتها المالية، يمكن أن تكون المديونية أداة فعالة في تمويل التوسع والنمو إذا تم استخدامها بحكمة لكنها قد تشكل عبئاً مالياً إذا تجاوزت الحدود الآمنة، يؤثر حجم الدين وتكاليف الفوائد على هوامش الربح والتدفقات النقدية مما يجعل من الضروري تحقيق توازن بين الاستدانة وتحقيق عوائد مستدامة، لذا فإن فهم هذه العلاقة يساعد الشركات والمستثمرين على اتخاذ قرارات مالية استراتيجية تقلل من المخاطر وتعزز الأداء المالي.

¹رانية تكواشت، أثر الرافعة المالية على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج الأنابيب غير الملحومة "TSS"، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 8، العدد 1، ص 281-316، 2022.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

أولاً: أثر المديونية على الأداء المالي من خلال تحليل الرفع المالي

يهدف تحليل أثر الرفع المالي إلى دراسة تأثير الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة حيث يمكن أن يكون لهذا الأثر جانب إيجابي أو سلبي، وذلك حسب طبيعة المؤسسة ومدى كفاءة استخدامها للتمويل الخارجي. فيما يلي توضيح لأثر الرفع المالي في حالتين مختلفتين:

- حالة مؤسسة دون استدانة

عندما تعتمد المؤسسة على أموالها الخاصة فقط في تمويل نشاطها دون اللجوء إلى الاقتراض فإن الرافعة المالية تكون غير موجودة، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد احتساب الضريبة على الأرباح؛

- حالة مؤسسة مستدينة

تلجأ بعض المؤسسات إلى الاستدانة لزيادة قدرتها التمويلية وتحسين المردودية المالية لكن تأثير ذلك يعتمد على العلاقة بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة مما يؤدي إلى ثلاث حالات رئيسية:

- المردودية الاقتصادية أعلى من تكلفة الدين: في هذه الحالة يكون أثر الرفع المالي إيجابي حيث تؤدي زيادة الاستدانة إلى تحسين مردودية الأموال الخاصة وتعزيز العائد على حقوق المساهمين؛

- المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الدين: لا يكون هناك أي أثر مالي للاستدانة حيث تبقى المردودية المالية ثابتة ولا تؤثر على العائد على حقوق المساهمين؛

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

- المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الدين: هنا يكون أثر الرفع المالي سلبي إذ تؤدي زيادة الاستدانة إلى تراجع مردودية الأموال الخاصة بسبب ارتفاع المصاريف المالية مما قد يضعف قدرة المؤسسة على تغطية التكاليف ويزيد من مخاطرها المالية؛¹

ثانيا: تأثير الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية

يؤثر الرفع المالي على العائد على حقوق الملكية حيث إن زيادة المديونية تساهم في تعظيم العائد إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق معدل ربح يفوق تكلفة الديون. ولكن، إذا لم تحقق المؤسسة عوائد كافية لتغطية تكلفة الديون، فقد يؤدي ذلك إلى انخفاض العائد على حقوق المساهمين وتأثير سلبي على الأداء المالي للمؤسسة؛²

ثالثا: المخاطر المالية الناجمة عن المديونية

يؤدي الاعتماد الكبير على الديون إلى ارتفاع مستوى المخاطر المالية حيث تصبح المؤسسة أكثر عرضة للتقلبات الاقتصادية، فإذا واجهت المؤسسة انخفاض في أرباحها التشغيلية فقد تواجه صعوبة في سداد ديونها مما يزيد من احتمالية التعثر المالي أو الإفلاس؛³

¹ إلياس بن ساسي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر والطباعة، الطبعة الثانية، 2011، ص 365.

² مسعودة بقباق، جميلة الجوزي، دراسة العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية - دراسة حالة عينة من مؤسسات قطاع الصناعات التحويلية بالجزائر، مجلة المؤسسة، المجلد 10، العدد 2، ص 271-282، 2021.

³ نفس المرجع، ص 279.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

رابعاً: أثر المديونية على التوسع والاستثمار

تمكن الديون المؤسسات من التوسع والاستثمار في أصول جديدة مما يعزز فرص النمو والاستدامة، ومع ذلك فإن تحقيق هذا الأثر الإيجابي يتطلب إدارة فعالة للمخاطر وضمان استخدام الدين بطرق تزيد من العوائد دون التسبب في مشكلات مالية مستقبلية؛¹

خامساً: تأثير المديونية على الصورة المالية للمؤسسة

على الرغم من أن التمويل بالديون يمكن أن يساعد المؤسسة في تحقيق أهدافها الاستثمارية إلا أن المديونية المرتفعة قد تؤدي إلى انخفاض تصنيفها الائتماني وزيادة تكلفة الحصول على تمويل إضافي، هذا التأثير السلبي قد يقلل من ثقة المستثمرين في المؤسسة مما قد يحد من قدرتها على جمع الأموال مستقبلاً؛²

سادساً: تأثير المديونية على تكلفة رأس المال

يتم تحديد القيمة الاقتصادية المضافة من خلال الفرق بين العائد على رأس المال المستثمر وتكلفة الأموال المستثمرة إذا لم تحقق المؤسسة عوائد أعلى من تكلفة التمويل فإن زيادة الديون قد تؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال مما يقلل من ربحية المؤسسة وقدرتها التنافسية في السوق.³

إضافة لذلك تشير بعض الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية وأداء الشركة فقد وجد Joshua Abor الذي درس العلاقة بين هيكل رأس المال وربحية الشركات المدرجة

¹ إيمان آيت ساحد، تأثير خيار التمويل بالديون على أداء المؤسسات في ظل النظريات الحديثة للهيكل المالي، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 11، العدد 1، ص ص 190-203، 2020.

² نفس المرجع، ص ص 194-195.

³ مسعودة بقباقي، ، جميلة الجوزي مرجع سبق ذكره، ص 275.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

في بورصة غانا أن هناك تأثير إيجابي كبيرا للديون مقاسة بنسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، وكذلك إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على ربحية الشركة؛

كما اختبر Mwalati Solomon وآخرون (2013) تأثير نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول على الأداء المالي حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وقوية بين هذه المتغيرات؛

وفي دراسة أخرى قام Akhtar و Mubeen (2014) بتحليل تأثير هيكل رأس المال مقاس بنسبة الديون إلى حقوق الملكية على الأداء المالي الذي تم قياسه من خلال نسبة العائد على الأصول ونسبة العائد على حقوق الملكية وقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال والأداء المالي؛¹

عل عكس بعض الدراسات تشير إلى أن ارتفاع نسبة الديون قد يؤثر سلبا على أداء الشركات حيث وجد Abor Joshua (2007) أن الديون طويلة الأجل وإجمالي الديون تؤدي إلى انخفاض الأداء في الشركات الصغيرة والمتوسطة بسبب تكاليف الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح؛

كما أكدت Bistрова وآخرون (2011) أن ارتفاع الديون يقلل من ربحية رأس المال داعين الشركات إلى تفضيل التمويل الداخلي، ووجدت دراسة Soumadi و Hayajneh (2012) على الشركات الأردنية أن هيكل رأس المال يرتبط سلبا بالأداء المالي دون فرق كبير بين الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة والمنخفضة؛²

¹ جابو سليم، محمد الهاشمي، دور صانع السوق في المحافظة على استقرار أسعار الأسهم في البورصات الناشئة،

المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 6، العدد 1، ص ص 25-32، 2020.

² نفس المرجع، ص 27.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

إذا مما سبق لا تؤدي الاستدانة دائماً إلى تحسين الأداء المالي للمؤسسة بل قد تعرضها لمخاطر مالية كبيرة بما في ذلك خطر الإفلاس إذا لم تتمكن من تحقيق مردودية اقتصادية تفوق تكلفة الدين، لذلك يعد الرفع المالي مؤشراً على مستوى المخاطر التي تواجهها المؤسسة كما يساعدها على تحديد المستوى الأمثل من الاستدانة لتحقيق الاستدامة المالية.

المطلب الثالث: المخاطر المرتبطة بالرفع المالي وتأثيرها على القرارات

تعد الرافعة المالية من الأدوات الأساسية في عالم التمويل والاستثمار حيث تمكن المستثمرين والشركات من توسيع نطاق عملياتهم من خلال الاقتراض لزيادة العوائد المحتملة، ومع ذلك فإن استخدامها ينطوي على مخاطر كبيرة قد تؤثر على الاستقرار المالي واتخاذ القرارات.

أولاً: تضخيم الخسائر

في حين أن الرافعة المالية تعزز العوائد عند تحقيق الأرباح فإنها بالمقابل تضخم الخسائر عند حدوث تقلبات غير متوقعة في السوق. فقد يتجاوز حجم الخسائر رأس المال المستثمر، مما يؤدي إلى خسائر فادحة يصعب تعويضها؛¹

¹ رحمانى الزهرة، قريشي محمد الجموعي، أثر الرافعة المالية على كفاءة الشركات - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في منطقة غرداية للفترة (2010-2015)، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 07، العدد 01، ص ص 71-78، 2021.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

ثانيا: نداء الهامش

عند استخدام الرافعة المالية قد يطلب الوسيط من المستثمر إيداع أموال إضافية إذا انخفض رصيد الحساب إلى ما دون مستوى معين هذا الطلب المفاجئ قد يجبر المستثمرين على تصفية أصولهم في وقت غير مناسب، مما يزيد من المخاطر المالية؛¹

ثالثا: تأثير التقلبات السوقية

يزيد الاعتماد على الرافعة المالية من حساسية المحافظ الاستثمارية تجاه تقلبات الأسواق فالتغيرات الطفيفة في الأسعار يمكن أن تؤدي إلى مكاسب كبيرة ولكنها قد تتسبب أيضا في خسائر حادة خاصة إذا لم يتم وضع استراتيجيات مناسبة لإدارة المخاطر؛²

رابعا: التكاليف الإضافية

يترتب على استخدام الرافعة المالية تكاليف إضافية مثل الفوائد على الأموال المقرضة، والتي قد تتراكم مع مرور الوقت هذا قد يؤدي إلى تآكل الأرباح ويجعل الاستثمار أقل جدوى من الناحية المالية؛³

¹ صديقي أحمد فريقي سعاد، صبرو خدوجة، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 1، العدد 1، ص ص 77-95، 2017.

² بلقاسمي، الزايد، شالبي نعيمة، الرفع المالي وأثره على القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة: دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (2010-2020)، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 09، العدد 1، ص ص 125-147، 2022.

³ سمحان حسين محمد حسين، أثر هيكل رأس المال والرفع المالي والربحية على قيمة شركات التعليم والاستثمار الأردنية، مجلة البحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 9، العدد 1، ص ص 135-151، 2015.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

التأثير النفسي واتخاذ القرار

قد تدفع الرافعة المالية المستثمرين إلى اتخاذ قرارات غير عقلانية نتيجة الطمع في تحقيق أرباح سريعة أو الخوف من فقدان رأس المال هذه الضغوط النفسية قد تؤدي إلى قرارات خاطئة مثل التسرع في الدخول أو الخروج من الأسواق دون دراسة وافية.¹

مما يمكن القول إن الرافعة المالية تؤثر بشكل مباشر على عملية اتخاذ القرار المالي والاستثماري، حيث تدفع الشركات والمستثمرين إلى موازنة العوائد المحتملة مقابل المخاطر المصاحبة، فمن جهة قد تشجع العوائد المرتفعة المتوقعة على اتخاذ قرارات توسعية مثل زيادة الاقتراض لتمويل الاستثمارات، ولكن في المقابل قد تؤدي المخاطر المرتفعة مثل تضخم الخسائر ونداء الهامش، إلى قرارات أكثر تحفظ أو حتى انسحاب من الأسواق في أوقات الأزمات، بالإضافة إلى ذلك فإن الضغوط النفسية الناتجة عن التقلبات السوقية تجعل قرارات المستثمرين أكثر اندفاعية مما قد يؤدي إلى تصرفات غير عقلانية مثل التسرع في البيع أو الشراء، لذا يصبح وجود استراتيجيات دقيقة لإدارة المخاطر أمر حاسم لضمان اتخاذ قرارات مالية متوازنة ومستدامة.

¹ بهلول نور الدين، كلاش مريم، دور إدارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مجمع صيدال، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 03 - خاص، ص ص436-452، 2021.

الفصل الثاني تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

خلاصة الفصل الثاني

يهدف تقييم الوضعية المالية إلى تقديم رؤية واضحة عن المركز المالي للمؤسسة مما يساعد في اتخاذ القرارات الإستراتيجية وتحقيق الاستدامة المالية ويتضمن هذا التقييم دراسة مجموعة من العوامل مثل نسب السيولة، الهيكل المالي، المردودية المالية، والتي توفر صورة دقيقة عن الأداء المالي، كما أن التحليل المالي يعد أداة أساسية لدعم عملية اتخاذ القرار من خلال تفسير البيانات المالية وتحديد الاتجاهات المستقبلية، ومن بين العوامل المؤثرة في الوضعية المالية تبرز الرافعة المالية التي تلعب دور حاسم في قياس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل بالدين ومدى تأثير ذلك على ربحيتها واستقرارها، في الأخير فإن التحليل المالي وتقييم الوضعية المالية يشكلان عنصرين أساسيين في تعزيز كفاءة المؤسسات وتمكينها من تحقيق أهدافها المالية والإستراتيجية.

الفصل الثالث

الإطار التطبيقي لدراسة حالة

وحدة كشور الاقتصادية

- خنشة -

الفصل الثالث: الإطار التطبيقي لدراسة حالة وحدة كشود الاقتصادية – خنشة-

تمهيد

بعد أن تم في الفصلين السابقين وضع الأسس النظرية لمفهوم الرافعة المالية، وتحليل دورها في تمويل المؤسسات وتقييم وضعها المالي، من خلال استعراض المفاهيم المالية الأساسية وأدوات التحليل المالي المختلفة، يأتي هذا الفصل لتجسيد الجانب العملي من الدراسة عبر إسقاط تلك المفاهيم على مؤسسة اقتصادية جزائرية واقعية. ويعد هذا الجانب من البحث أساسًا لفهم مدى تطبيق المفاهيم النظرية في الواقع، واختبار صلاحيتها ونجاحاتها في محيط اقتصادي حقيقي.

إن الانتقال من التحليل النظري إلى التحليل التطبيقي يُمثل خطوة حاسمة في البحث العلمي، لأنه يتيح تقييم مدى تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي للمؤسسات، من خلال رصد المؤشرات الكمية وتفسيرها، ومعرفة ما إذا كانت المؤسسة المدروسة تتبع سياسة تمويل متوازنة أم لا. فغالبًا ما تختلف النتائج المتوقعة نظريًا عن تلك التي يتم رصدها فعليًا، نتيجة عوامل داخلية (كالكفاءة الإدارية، هيكل النشاط، سياسة التكاليف) أو خارجية (كأسعار الفائدة، البيئة الاقتصادية، التغيرات الضريبية...).

وعليه، يهدف هذا الفصل إلى تحليل الوضعية المالية لمؤسسة "فوروميد كشود" خلال الفترة الممتدة من 2020 إلى 2022، من خلال الاعتماد على مؤشرات الرافعة المالية كأداة لقياس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، وتأثيره على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية، وتحقيق التوازن والاستقرار المالي.

المبحث الأول: التعريف بالمؤسسة - المؤسسة العمومية لإنجاز حفر آبار المياه والأشغال الإلكترونية فوريميدو وحدة كشود خنشة)

المطلب الأول: نبذة تاريخية عن المؤسسة

يعتبر المجتمع عن جميع المفردات التي تدخل في الدراسة ولها خاصية أو عدة خصائص مشتركة تميزها عن غيرها سواء كانت كائن أو جماد¹

يتكون مجتمع الدراسة من كافة موظفي المؤسسة العمومية لإنجاز حفر آبار المياه والأشغال الإلكترونية فوريميدو وحدة كشود خنشة وفيمايلي التعريف بالمؤسسة.

التعريف بمؤسسة فوريميدو

لمحة تاريخية:

شركة FOREMHYD Spa الناتجة عن إعادة هيكلة شركة SONAGHTER السابقة في عام 1982 بموجب المرسوم رقم 82-469 المؤرخ 18 ديسمبر 1982 وإنشاء الشركة الوطنية للحفر والاسترداد (ENFR) لأنشطة الحفر والكهروميكانيكية

• في عام 1986 بمقتضى (المرسوم رقم 86-91 المؤرخ 22 أبريل 1986) تمت إعادة تنظيم شركة ENFR وإنشاء HYDRO-FORAGE-NORD مع نقل أنشطة الحفر الهيدروليكي في الشمال.

• في عام 1990 أصبحت HYDRO-FORAGE NORD مستقلة برأس مال أولي قدره 15 MDA.

¹أيمن أحمد راشد، محمد أحمد أبوريد، مبادئ الإحصاء وتطبيقاتها بإستخدام برنامج SPSS ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، د ط، س 12.

في عام 1994 تم تغيير الاسم من HYDRO-FORAGE-NORD إلى شركة عامة لإنجاز أعمال الحفر الهيدروليكي والأعمال الكهروميكانيكية "FOREMHYD spa" برأس مال قدره 150 MDA.

وبعد حل (بناءً على قرار (CPE) من SGP ERGTHY وإنشاء مجموعة الدراسات والإنجازات الهيدروليكية (GERHYD) بتاريخ 12 أبريل 2018 صوتت الجمعية العامة غير العادية لـ FOREMHYD EPE بتاريخ 03 يوليو 2018 على قرارات (الأول والثاني) الموافقة على قرار دمج واستيعاب EPE HYDRO EPE -EQUIPEMENT و HYDRO -TRAITEMENT Khenchela و EPE KECHROUD من spa FOREMHYD

اسم الشركة : شركة عامة تقوم بأعمال الحفر الهيدروليكي والأعمال الكهروميكانيكية.

تقديم عن المؤسسة :

- التسمية: EPE FOREMHYD
- رأس المال: 2.000.000.000.00 دينار جزائري
- الشكل القانوني: SPA
- المقر الرئيسي : Rue du Génie Dar El Beida الجزائر
- الأنشطة: تنفيذ أعمال الحفر الهيدروليكي، والأعمال الكهروميكانيكية والهندسة المدنية.
- مجال التدخل: كامل التراب الوطني.
- المؤهل : فئة 09.

أ) - التنظيم

يعتمد تنظيم EPE / SPA FOREMHYD Spa على المبادئ التالية:

- مخطط تنظيمي دقيق ومفصل لجميع وظائف الشركة.
- تسلسل هرمي للمهام يهدف بشكل خاص إلى تقليص الفجوات بين الفئات المهنية.
- التحسين المستمر لوسائل الإعلام الآلي .

ب) - البنية التحتية

يملك EPE / SPA FOREMHYD بنية تحتية جيدة تتوزع في كافة التراب الوطني:

1. الإدارة العامة ومقرها دار البيضاء
2. المديرية الإقليمية لمؤسسة FOREMHYD EST وتقع في الخروب ولاية قسنطينة.
3. الاتجاه الإقليمي غرب FOREMHYD OUEST يقع في ولاية سيدي بلعباس.
4. وحدتان:

KECHROUD KHENCHELA وحدة الشهيد كشروود علي للهندسة المدنية.

BERAKI وحدة معالجة المياه براقى.

النشاطات الرئيسية للمؤسسة :

- 1/ حفر واسترداد آبار المياه: من خلال تجاربها وأنشطتها تتدخل في جميع أنحاء التراب الوطني ويستمر وجودها في الظهور أينما تم طلب ذلك بفضل أسطول المعدات الذي تملكه.

2/ الأشغال الالكتروميكانيكية: تمتلك المؤسسة مكتبًا هندسيًا يستخدم بشكل خاص أحدث التكنولوجيات (التصاميم والرسومات الالكترونية) والهياكل وذلك بهدف:

- توفير وتركيب المعدات الكهروميكانيكية للآبار ومحطات الضخ ورفع الصرف الصحي.
- انشاء امداد المياه (انابيب فولاذية)

3/ معالجة المياه: تقوم المؤسسة بدراسات وبناء (توريد وتركيب المعدات مرافق معالجة مياه الصرف الصحي.

4/ الهندسة المدنية: مع التنظيم الجديد، أصبحت مؤسسة FOREMHYD تمتلك وحدة متخصصة في أعمال الهندسة المدنية والمتمثلة في وحدة الشهيد كشود علي خنشة.

1 - تقديم عام للوحدة :

لقد تم انشاء المؤسسة العمومية الاقتصادية كشود علي خنشة من قبل المهندس المعماري جوليان ديكامب في سنة 1945 كمؤسسة تابعة للاستعمار الفرنسي و بإعلان الجزائر عن استقلالها في سنة 1962 حملت المؤسسة اسم الشهيد الراحل علي كشود بتعيين السيد بوتوي ابراهيم كاول مسير لها ، وفي سنة 1973 تم تأسيسها بقرار رقم 109 بتاريخ 23-03-1973 الصادر عن ولاية ام البواقي و في عام 1993 وتبعاً للقوانين الجديدة والتوجيهات السياسية والاقتصادية للدولة و بعد التقييم الذي قامت به اللجنة الجهوية تمت هيكلة المؤسسات الصغيرة ، أدرجت مؤسسة كشود علي ضمن حافظة تحتوي مجموعة من المؤسسات العمومية المستقلة ، كمؤسسة جهوية وكان ذلك بتاريخ 22-05-1996 حيث كانت الشركة الهولدينق الجهوية للجنوب الشرقي بسكرة ثم اصبحت بعد ذلك تحت وصاية شركة مساهمات الدولة للدراسات و انجاز الاعمال الكبرى للري بالجزائر العاصمة ، ليلبلغ رأس مالها في سنة 2007 ب 3.8 مليون دج ، و في سنة 2010 استفادة الوحدة بقرار من

السيد رئيس الجمهورية و الذي ينص على اعادة هيكلة المؤسسات العمومية من قرض قدر ب 35 مليار دج استطاعت من خلالها تهير ديونها المالية و اعادة هيكلتها مع ادراج برامج جديدة تسمح لها بالدخول في اقتصاد السوق ومواجهة المنافسة.

1.1. تعريف الوحدة وأهدافها :

التعريف بالوحدة الاقتصادية للأشغال العمومية الشهيد كشورود علي :

أ- الطبيعة الاقتصادية و القانونية للمؤسسة :

تعتبر مؤسسة كشورود مؤسسة اقتصادية عمومية بملكية مطلقة تعود للدولة باعتبارها المساهم الوحيد لها و جعل الوحدة مساهمات الدولة للدراسات وانجاز الاعمال الكبرى للري كوصي عليها براس مال سقدر ب 308 مليون دج ، ولقد تم انشاءها بمارس 1976 لتأخذ استقلاليتها المالية في ماي 1996

ب موقعها الجغرافي وطبيعة نشاطها :

يقع مقر مؤسسة كشورود علي : بالمنطقة الصناعية طريق بغاي بولاية خنشلة على مساحة تقدر ب : 11000 متر من بينها 240م مخصصة للإدارة ، اما عدد عمالها فيقدر حاليا ب: 463 عاملا .

ويتمثل نشاطها في انجاز الاشغال والبناءات العمومية و كذلك انتاج و بيع الاسمنت المسلح، و في سنة 2010 و بموجب اعادة هيكلة المؤسسات العمومية ، تم ادراج المشاريع المتعلقة بالري كنشاط رئيسي لها اضافة الى نشاطها السابق و قد قامت المؤسسة انذاك بهدف تحقيق الربح والمنفعة العامة لانجاز اغلب المرافق الموجودة على مستوى الولاية و التي نذكر من بينها :

- نزل بني هلال (نزل المالية)
- مركز حمام الصالحين و مركز المجاهدين
- مقر العدالة و مقر الولاية و المحافظة و مقر التنمية المحلية
- ملعب حمام عمار و غيرها من المشاريع التي انجزت و أخرى مازالت في طور الانجاز.
- أ- البطاقة الفنية للوحدة :
- 1- التسمية : المؤسسة الاقتصادية العمومية (فوريميد) وحدة الشهيد كشود علي
- 2- الانشاء : سنة 1945 من طرف المعمر الفرنسي جوليان ديكامب
- 3- الانشاء كمؤسسة عمومية داخلية : مارس 1976
- 4- الانتقال للاستقلالية الاقتصادية كشركة ذات أسهم SPA 1996
- 5- الانضمام الى حافظة تسيير المساهمات للشرق والجنوب الشرقي عنابة 2002
- 6 - التوسيع في المجال الجغرافي على مستوى ولاية قسنطينة 2006
- 7 - التحويل الى حافظة تسيير المساهمات وانجازات الأعمال الكبرى للري 2010
- 8 - تاريخ الامتصاص من طرف فوريميد : 2018
- ب- النشاطات : تقوم بنشاط مكثف في مجال الري البناء و انجاز المشاريع الكبرى مثل التهيئة ومشاريع التجهيز
- 5- المشاريع التي انجزتها الوحدة على مستوى الولاية :
- مؤسسة اعادة التربية بآبار

- دار الثقافة خنشلة
- قباضة الضرائب خنشلة
- تهيئة اقامة الوالي (حمام الصالحين)
- اعادة بناء قسم الحالة المدنية بلدية خنشلة .
- مقر الولاية الجديد
- محافظة الغابات خنشلة
- المراكز الجامعية الحامة
- الوكالة الجزائرية لتنمية السكن ADDL مشروع لوالة قسنطينة
- محطة نقل المسافرين خنشلة
- محطة تصفية المياه طريق بعاي خنشلة
- محطة لتصفية المياه قايس STEP
- محطة لتصفية المياه المحمل STEP
- تهيئة ساحة الشهيد عباس لغرور خنشلة
- انجاز محكمة خنشلة
- 2- المشاريع قيد الانجاز
- انجاز القطب الجامعي 6000 مقعد – خنشلة
- تهيئة الحديقة الحضرية طريق باتنة خنشلة
- انجاز مقر الاستعجاليات الطبية والجراحية خنشلة

تسعى الوحدة لتحسين مستواها لمواجهة المنافسة وتبرز هذه المحاولة من خلال تركيزها على المحاور التالية:

أ- تحسين عرض الوحدة من خلال:

– الاستثمار في مجال (VRD)

– استحداث ادوات الانتاج

– تطوير نشاط *béton prêt a l'emploi*

– الاهتمام بنشاط *production d'Agrégats*

ب تحسين المكانة من خلال :

– توظيف الشباب المؤهلين

– تطوير الكفاءات عن طريق التكوين

ج- اهداف الوحدة :

ان اهداف الوحدة على الصعيد الداخلي والخارجي ومبرر وجودها هو تحقيق الاهداف التي تتميز بالتعدد.

اولا : تحقيق الارباح من خلال مضاعفة الانتاج وتوزيعه عن طريق البحث و دراسة امكانية توسيع وحدات لها في السوق .

ثانيا : المساهمة بفعالية العمل على الاستقرار الاقتصادي بالقضاء على التبعية الاجنبية

ثالثا : الاخذ بعين الاعتبار التطورات التكنولوجية بهدف تقليص من التكاليف و تحسين المنتج الوطني

الفصل الثالث الإطار التطبيقي لدراسة حالة وحدة كشود الاقتصادية – خنشة-

رابعاً: المحافظة على الزبائن من خلال تزويدهم بالطلبات والكمية المحددة و في الوقت المتفق عليه لنيل ثقتهم.

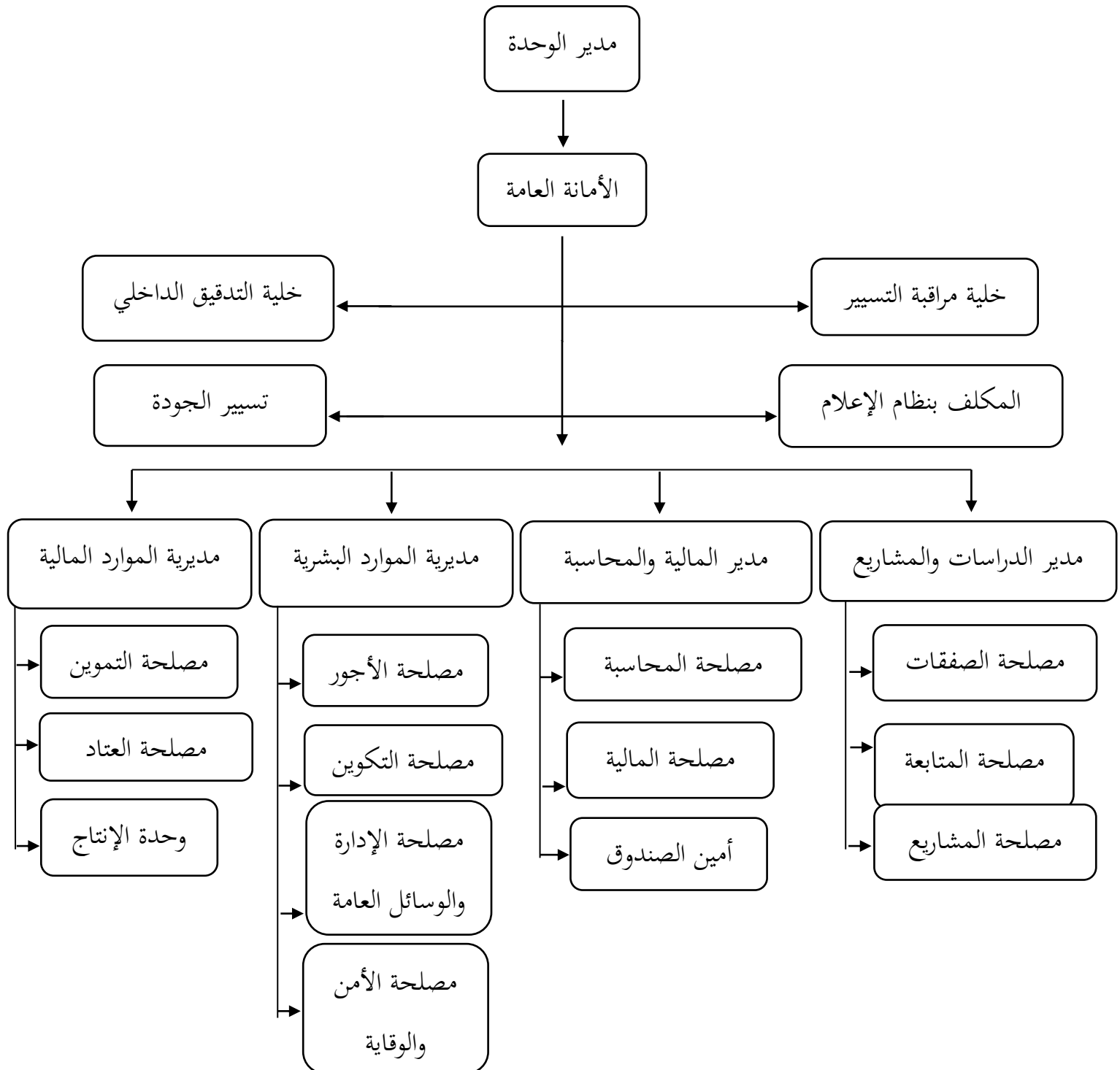
خامساً : السعي لاكتساب زبائن جدد و التعريف بالوحدة

سادساً: تسعى الوحدة لمنافسة الشركات الداخلية والخارجية وذلك باحترام الجودة ، النوعية ، الوقت ، المردودية)

سابعاً : امتصاص نسبة البطالة على مستوى ولاية خنشة من خلال خلق مناصب عمل.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي المؤسسة

الشكل رقم 4 : الهيكل التنظيمي لوحدة "كشود"



المصدر من إعداد الطالبتين بناء على وثائق من مصلحة الإدارة العامة.

المبحث الثاني: الآليات المالية بين التكمين والتحليل

تعد الأدوات المالية بمختلف أنواعها من الركائز الأساسية التي يعتمد عليها الفاعلون الماليون في فهم الوضعية المالية للمؤسسات، سواء من حيث تحسين أدائها أو تقييم مدى قدرتها على تحقيق التوازن والاستقرار المالي. ومن بين هذه الأدوات، تبرز أدوات الرفع المالي كوسيلة فعالة لتمويل النشاطات الاستثمارية دون اللجوء الكلي إلى التمويل الذاتي، مما يؤثر مباشرة على هيكل رأس المال. في المقابل، تتيح أدوات التحليل المالي إمكانية فحص الوضع المالي بدقة من خلال مؤشرات كمية تساعد على اتخاذ قرارات مبنية على أسس علمية. وعليه، يتناول هذا المبحث بالتحليل كلا الجانبين، بالنظر إلى ترابطهما وأثرهما المباشر في تقييم الأداء المالي واتخاذ القرار داخل المؤسسة .

المطلب الأول: أدوات الرفع المالي

تلجأ المؤسسات إلى استخدام مجموعة من الأدوات المالية بهدف تمويل نشاطاتها وتحقيق النمو، ومن بين هذه الأدوات تبرز أدوات الرفع المالي التي تسمح بالاعتماد على مصادر تمويل خارجية، مثل القروض، بدلاً من الاعتماد الكلي على الأموال الخاصة. وتساعد هذه الأدوات على زيادة العائد المحتمل، لكنها قد تزيد أيضاً من مستوى المخاطرة. في هذا المطلب، سنتعرف على أهم أدوات الرفع المالي وكيفية استخدامها في تمويل المؤسسة .

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

جدول رقم 1: أدوات الرفع المالي.

الرقم	النسبة	قياسها	سنة 2020	سنة 2021	سنة 2022
01	نسبة الاقتراض	مجموع القروض مجموع الأصول	$\frac{857812470.41}{1326492505.04}$ = 65%	$\frac{1066102986.95}{1719053586.57}$ = 62%	$\frac{1275567953.02}{2703668981.33}$ = 47%
02	معدل تغطية الفائدة	إجمالي الدخل الفوائد	$\frac{310008123.05}{20151786.52}$ = 15.39%	$\frac{560551182.27}{9154011.86}$ = 61.23%	$\frac{709276820.49}{8180297.25}$ = 86.73%
03	نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية	مجموع الالتزامات حقوق الملكية	$\frac{1326492505.04}{-104938351.47}$ = -1264%	$\frac{1719053586.57}{102067974.88}$ = 1684%	$\frac{2703668981.33}{125099600.37}$ = 2161%
04	معدل تغطية الأعباء الثابتة	صافي الربح قبل الفائدة الأعباء الثابتة	$\frac{-89239129.93}{20151786.52}$ = -4.43%	$\frac{101822137.68}{9154011.86}$ = 11.12%	$\frac{124897778.95}{8030297.25}$ = 15.56%

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

$\frac{102067974.88 - 125099600.37}{102067974.88}$ $\frac{101822137.68 - 124897778.95}{101822137.68}$ %100 =	$\frac{-104938351.47 - 102067974.88}{-104938351.47}$ $\frac{-89239129.93 - 101822137.68}{-89239129.93}$ %92 =	التغير النسبي في الأرباح التغير النسبي قبل الفوائد والضريبة	درجة الرفع المالي
---	--	---	--

المصدر: من إنجاز الطالبتين بالاعتماد على ميزانيات سنة 2020، 2021 و2022 وجدول نتائج سنة 2020، 2021 و2020 لمؤسسة فورميد كشرود

• التعليق على نسب التوازن المالي و مؤشرات الرافعة المالية

سعيًا لتقييم الوضعية المالية للمؤسسة المدروسة خلال الفترة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2022، تم الاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية المتعلقة بالرفع المالي، والتي تعكس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، وقدرتها على تغطية التكاليف الثابتة والفوائد. إضافة إلى تأثير الهيكل العالي على أرباح المؤسسة، وفيما يلي تحليل مفصل لكل مؤثر على حدة.

1- نسبة الاقتراض = مجموع القروض / مجموع الأصول

سجلت هذه النسبة تراجعًا تدريجيًا لسنتي 2021-2022 حيث بلغت 65% سنة 2020 ثم انخفضت إلى 62% سنة 2021 لتصل إلى 47% سنة 2022 و هذا راجع لارتفاع أصول الشركة نتيجة زيادة التثبيات و مخزونات الشركة لسنتي 2021-2022 مما يفسر قدرة الأصول على سداد قيمة المديونية.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

2- معدل تغطية الفائدة = إجمالي الدخل / الفوائد

ان معدل تغطية الفوائد مقارنة بإجمالي الدخل المتاح ارتفع بنسبة 46% مقارنة بسنة 2020 و يزيد من 63% في سنة 2022 مقارنة بسنة الأساس 2020 و هذا راجع الى اجمالي الدخل نتيجة زيادة حجم المبيعات.

3- نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية = مجموع الالتزامات / حقوق الملكية

تشير البيانات إلى ارتفاع حاد في هذه النسبة من 1264% سنة 2020 إلى 1684% سنة 2022، وهو ما يكشف عن ضعف كبير في قاعدة حقوق الملكية 2021 للمؤسسة مقابل تراكم الالتزامات هذا الوضع يعكس اختلالاً كبيراً في الهيكل التمويلي ويضع المؤسسة في موضع مالي هش، حيث يصبح أي تراجع في الإيرادات أو الأرباح ذا تأثير بالغ الخطورة على استمراريته

4- معدل تغطية الأعباء الثابتة = صافي الربح قبل الفوائد / الأعباء الثابتة

قدر معدل تغطية العباء الثابتة في سنة 2021 بفائض يقدر ب 11.12% حيث ارتفع ب 7% مقارنة بسنة 2020 كما ارتفع معدل تغطية الأعباء الثابتة في سنة 2022 ب 11% و اكثر مقارنة ب سنة الأساس 2020 و هذا راجع لارتفاع صافي الدخل

5- درجة الرفع المالي = التغير النسبي في الأرباح / التغير النسبي في الربح قبل الفوائد والضرائب

بين سنتي 2020 و 2021، ثم ارتفعت إلى 1 بين 0.92 سجلت درجة الرفع المالي ما نسبته سنتي 2021 و 2022. وتشير هذه القيم إلى أن التغير في الأرباح الصافية يتماشى تقريباً مع التغير في الأرباح التشغيلية، وهو ما يدل على محدودية تأثير الرافعة المالية، وأن المؤسسة لم

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

تستغل التمويل بالاقتراض بشكل كبير لتحسين صافي أرباحها، إما بسبب استقرار الأعباء التمويلية أو نتيجة تحفظ في استخدام التمويل الخارجي.

الاستنتاج العام

من خلال تحليل المؤشرات السابقة، نلاحظ أن المؤسسة عرفت تحسناً ملحوظاً على مستوى بعض الجوانب التشغيلية والربحية، لا سيما في سنة 2022، حيث ارتفعت معدلات التغطية وانخفضت نسب الاقتراض من الأصول. غير أن استمرار ارتفاع نسبة الالتزامات مقارنة بحقوق الملكية يبقى مصدر قلق ويعكس هشاشة في الهيكل المالي. وعليه، ينصح بالعمل على تعزيز رأس المال الذاتي للمؤسسة، من خلال رفع الاحتياطات أو زيادة رأس المال، وذلك لتحقيق توازن أفضل بين مصادر التمويل وتقليل درجة المخاطرة المالية.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

المطلب الثاني: أدوات التحليل المالي

أولاً: ميزانيات مختصرة للسنوات 2020، 2021، و2022

جدول رقم 2 : الميزانية المختصرة لسنة 2020

الأصول	المبالغ الخام	اهتلاكات	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ
التتبئات	833271642.95	522090055.21	311181587.74	رأس المال	
المخزونات	22706299.43	-	22706299.43	ترحيل من جديد	-10493851.47
حقوق الغير	1022945210.96	3034593.09	992604617.87	خصوم غير جارية	1066102986.95
				خصوم جارية	3653274869.56
المجموع	1878923153.34	552430648.30	1326492505.04	المجموع	1326492505.04

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ميزانيات مؤسسة فورميد كشروود لسنة 2020.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

جدول رقم 3 : الميزانية المختصرة لسنة 2021

الأصول	المبالغ الخام	اهتلاكات	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ
التتبئات	1244565979.13	561692682.50	682873296.63	رأس المال	
المخزونات	465184673.80	-	465184673.80	ترحيل من جديد	102067974.88
حقوق الغير	601303164.56	30307548.42	570995616.14	خصوم غير جارية	1275567953.02
				خصوم جارية	341417658.67
المجموع	2311053817.49	592000230.92	1719053586.57	المجموع	1719053586.57

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ميزانيات مؤسسة فورميد كشود لسنة 2021.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

جدول رقم 4 : الميزانية المختصرة لسنة 2022

الأصول	المبالغ الخام	اهتلاكات	المبلغ الصافي	الخصوم	المبلغ
التنبئات	1266373858.46	605798457.77	660575400.69	رأس المال	
المخزونات	960725881.34	-	960725881.34	ترحيل من جديد	125099600.37
حقوق الغير	1112675247.72	30307548.42	1082367699.30	خصوم غير جارية	2171011267.51
				خصوم جارية	407558113.45
المجموع	2073401129.06	636106006.19	2703668981.33	المجموع	2703668981.33

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ميزانيات مؤسسة فورميد كشود لسنة 2022.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

ثانياً: حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN)

جدول رقم 5 : حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN) لسنة 2020

العنصر	القانون	القيمة	التعليق
FRNG: رأس مال العامل الصافي	FRNG: الأموال الدائمة – الأصول غير الجارية	961164635.48 -311181587.74 =649983047.74	رأس مال العامل موجب وهذا يدل على أن المؤسسة لديها فائض من الموارد طويلة الأجل بعد تغطية الأصول الثابتة ويمكن استخدامه لتمويل النشاط اليومي
BFR: الاحتياج في رأس مال العامل	BFR: الأصول جارية الاستغلال – الخصوم جارية الاستغلال	1013875939.46 -264644870.56 =749231068.90	الاحتياجات مرتفعة، ما يعني أن المؤسسة تحتاج إلى تمويل كبير لتغطية نشاطها الاستغلالي سوا لتخزين السلع أو تغطية ديون الزبائن
TN: الخزينة الصافية	- FRNG = TN BFR	649983047.74 -7492310668.90 = -99248021.16	هذا يعني أن المؤسسة تعاني من عجز في خزيتها بقيمة حوالي 99 مليون وهو مؤشر على ضغط مالي أو نقص في السيولة قصيرة الأجل

- تحليل نتائج وتعليق لسنة 2020

FRNG: موجب يدل على قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها بعد تغطية أصولها الثابتة.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

BFR: مرتفع تشير إلى وجود ضغط على تمويل دورة الاستغلال، قصيرة الأجل خاصة الأنشطة التقليدية.

TN: سالبة تدل على وجود عجز في السيولة مما قد يؤدي إلى اللجوء للتمويل القصير.

جدول رقم 6 : حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN) لسنة 2021

العنصر	القانون	القيمة	التعليق
FRNG: رأس مال العامل الصافي	FRNG: الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية	1377655927.90 -682873296.63 =694782631.27	الأموال الدائمة (رأس المال الخاص + الخصوم غير الجارية) تغطي الأصول الثابتة وتترك فائضا جيدا
BFR: الاحتياج في رأس مال العامل	BFR: الأصول جارية الاستغلال - الخصوم جارية الاستغلال	1036180289.94 -341417658.67 =694762631.27	الشركة تحتاج إلى هذا المبلغ لتمويل نشاطها التشغيلي وهو قريب من FRNG
TN: الخزينة الصافية	- FRNG = TN BFR	694782631.27 -694762631.27 = 20000.00	الخزينة موجبة دلالة على وجود أموال في الخزينة مجمدة أي غير مستمرة

- التحليل والتعليق لسنة 2021

FRNG: موجب يدل على أن الشركة تملك فائضا لتمويل طويل لأجل يغطي أصولها

الثابتة وهذا مؤشر جيد على الاستقرار المالي.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

BFR: موجب يعني أن الشركة تحتاج إلى تمويل دائم لتغطية أصولها الجارية وهو طبيعي في المؤسسات النشيطة، كذلك يفسر حاجة المؤسسة إلى أموال لتغطية أصولها التشغيلية مثل المخزونات.

BFR و FRNG : موجب لكن صغير جدا الفرق بينهما TN ضئيل جدا مما يعني أن الخزينة متوازنة، وهو ما يفسر حسن استغلال الأموال السائلة المتاحة في المؤسسة أي أن الخزينة المثلى هي الخزينة الصفرية.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

جدول رقم 7 : حساب رأس المال الصافي (FRNG) والاحتياجات من رأس مال العامل (BFR) والخزينة الصافية (TN) لسنة 2022

العنصر	القانون	القيمة	التعليق
FRNG: رأس مال العامل الصافي	FRNG: الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية	$ \begin{aligned} &125099600.37 \\ &-2171011267.51 \\ &-660575400.69 \\ &= \\ &16355354671.19 \end{aligned} $	فائض كبير من التحويل طويل الأجل بعد تغطية الأصول الثابتة وهو ما يفسر وجود أصول غير مستقرة
BFR: الاحتياج في رأس مال العامل	BFR: الأصول جارية الاستغلال - الخصوم جارية الاستغلال	$ \begin{aligned} &2043093580.64 \\ &- 407558113.45 \\ &= \\ &16355354671.19 \end{aligned} $	الاحتياجات التشغيلية مغطاة كلياً من الأموال الدائمة مع وجود فائض في التمويل قصير الأجل
TN: الخزينة الصافية	- FRNG = TN BFR	$ \begin{aligned} &16355354671.19 \\ &-16355354671.19 \\ &= \\ &00 \end{aligned} $	توازن مثالي بين FRNG و BFL أي لا يوجد فائض أو عجز في الخزينة وهو ما يسمى بالوضعية المثلى أي خزينة صفرية

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

- تحليل نتائج وتعليق لسنة 2022

FRNG: مرتفع جدا هذا يدل على أن المؤسسة تتمتع بقدرة مالية مرتفعة جدا حيث أن مواردها الدائمة تكفي وتزيد عن احتياجاتها الثابتة.

BFR: الاحتياجات التشغيلية مغطاة بالكامل دون الحاجة إلى التمويل الإضافي مما يدل على توازن كبير.

TN: الشركة لا تملك فائضا نقديا ولا تعاني من عجز تنفيذي، التوازن دقيق جدا ويجب مراقبته حتى لا يتحول إلى عجز.

ثالثا: التعليق على مؤشرات التوازن المالي

بالاعتماد رأس المال العام الصافي FRNG الذي يمثل قدرة المؤسسة على تمويل أصولها الغير جارية باستخدام الأموال الدائمة تم حسابه و ظهر موجب بالسنوات الثلاثة هو مؤشر إيجابي و في ارتفاع من سنة الى أخرى .

في المقابل احتياج رأس المال العامل BFR فهو موجب كذلك و هذا يدل على احتياجات تشغيلية فائضة غير مستغلة مما يشكل تكلفة إضافية على المؤسسة خاصة في سنة 2022 حيث وصل مبلغ الاحتياج الى 163535467.19 دج.

اما الخزينة الصافية التي تعبر عن وجود سيولة مالية في خزينة المؤسسة فقد لاحظنا تحسن من سنة الى أخرى خاصة في سنة 2022 اين حققت المؤسسة الوضعية المثلى و هي الخزينة $TN=0$ التي تعبر عن الاستقلال الكامل للأموال المتاحة في الخزينة أي عدم وجود أموال مجمدة.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات

- ◀ الفرضية الأولى: "تسمح الرافعة المالية بتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة"، تم قبول الفرضية حيث بين التحليل المالي أن نسب الاقتراض ساعدت على تقييم وضع السيولة والاستدامة.
- ◀ الفرضية الثانية: "الرافعة المالية تقيس الأداء المالي للمؤسسة"، تم قبول الفرضية حيث أظهرت المؤشرات المالية تأثيراً واضحاً لكن بشروط
- ◀ الفرضية الثالثة: "النسب المالية للرافعة المالية تسمح بقياس المخاطر المالية"، تم قبول الفرضية وظهر ذلك في تحليل مؤشرات تغطية الفوائد ودرجة الرفع المالي.

الفصل الثالث الإطار التطبيقي

خلاصة الفصل الثالث

أظهر التحليل أن المؤسسة انتقلت من حالة عجز مالي في سنة 2020 إلى توازن نسبي في 2021، ثم إلى توازن تام في 2022، مما يدل على تحسن في إدارة السيولة. رغم ذلك، فإن الوضعية في 2022 تعكس توازنًا هشًا قد يتأثر بأي تقلب مالي مفاجئ. تبين أن استخدام الرافعة المالية ساعد في تحسين الأداء المالي، لكن استمرار الاستدانة دون رقابة قد يعيد المؤسسة إلى وضعية الخطر. وبالتالي، يُوصى بتحقيق فائض في الخزينة لتعزيز المرونة المالية.

الخاتمة

الخاتمة

تناولت هذه الدراسة موضوع الرافعة المالية وأثرها في تقييم الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية، سواء من خلال الإطار النظري أو التحليل التطبيقي، يمكن القول إن الرافعة المالية تشكل إحدى الأدوات الجوهرية في منظومة التسيير المالي، نظراً لما توفره من إمكانيات لتوجيه قرارات التمويل والاستثمار داخل المؤسسة. لقد بينت هذه الدراسة أن الاعتماد على التمويل الخارجي، رغم ما يقدمه من فرص لتعظيم العائد على حقوق المساهمين، فإنه في ذات الوقت يرفع من درجة المخاطر المالية التي قد تواجه المؤسسة، خصوصاً إذا لم تكن هذه الاستدانة مدروسة بشكل دقيق.

من خلال التطرق للمفاهيم الأساسية للرافعة المالية، والتميز بين أنواعها (تشغيلية، مالية، كلية)، ثم تحليل مزاياها وعيوبها، برزت الأهمية البالغة لهذا المفهوم في تقييم الأداء المالي. وقد تم التأكيد على أن استخدام الرافعة المالية يجب أن يكون متوازناً ومتكيفاً مع الظروف الداخلية والخارجية للمؤسسة، لا سيما في بيئة اقتصادية تتسم بعدم الاستقرار وارتفاع تكلفة التمويل.

أما على المستوى العملي، فقد أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية على مؤسسة "فوروميد كشرود" للفترة الممتدة من 2020 إلى 2022، أن المؤسسة شهدت تحسناً تدريجياً في هيكلها المالي، خاصة من حيث تقليص نسبة الاعتماد على القروض وتحقيق بعض التوازن في الخزينة. ومع ذلك، تبيّن أن هذا التوازن يظل هشاً، ويحتاج إلى تدعيم بفوائض نقدية مستمرة واستراتيجية تمويلية أكثر صرامة. كما أثبت تحليل المؤشرات المالية وجود علاقة بين الرافعة المالية والمردودية المالية، وإن كانت هذه العلاقة مشروطة بقدرة المؤسسة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة التمويل.

الخاتمة

نتائج الدراسة:

وقد حرصت الدراسة إلى النتائج التالية :

1. هناك علاقة مباشرة بين درجة الرافعة المالية والاستقرار المالي للمؤسسة.
2. استعمال الرافعة المالية بفعالية يُحسن العائد على حقوق الملكية.
3. ارتفاع مؤشرات الرافعة دون تحقيق مردودية اقتصادية يعرض المؤسسة للعجز.
4. التوازن بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي أمر جوهري في استدامة المؤسسة.

التوصيات

1. ضرورة التحكم في هيكل التمويل: من خلال تقليص الاعتماد على القروض خاصة قصيرة الأجل والتركيز أكثر على التمويل الذاتي أو الشراكات الاستثمارية طويلة الأجل.
2. تحسين الكفاءة التشغيلية: للمؤسسة من خلال تقليص التكاليف الثابتة وتحسين إدارة الموارد مما يساهم في تخفيض درجة الرفع المالي الكلي وتقليل المخاطر المرتبطة به.
3. إعادة النظر في الاستراتيجية التمويلية: مع اعتماد سياسة تمويل متوازنة تضمن استقرار الخزينة وتقلل من الضغط الناتج عن الأعباء المالية الدورية خاصة في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة
4. تعزيز القدرة على تحقيق عوائد تفوق تكلفة التمويل: وذلك من خلال تحسين سياسة التسعير تطوير المنتجات والخدمات والتوسع في الأسواق ذات المردودية العالية.
5. تبني نظام رقابة مالية دوري: يعتمد على تحليل مؤشرات الرافعة المالية ومقارنتها بالمعايير المثلى، ما يسمح بتشخيص مبكر لأي انحرافات مالية واتخاذ قرارات تصحيحية في الوقت المناسب.

الخاتمة

6. الاهتمام بالتكوين المستمر للإدارة المالية: بهدف تعزيز قدرتها على اتخاذ قرارات تمويلية فعالة وتكييف استراتيجيات الرافعة المالية بما يتلاءم مع متغيرات السوق.
7. تنوع محفظة الأوراق المالية لتخفيض درجة المخاطرة.

آفاق الدراسة :

1. دور التحليل المالي الحديث في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة.
2. أثر الرافعة المالية في تحسين اتخاذ القرارات المالية .
3. اثر الرافعة التشغيلية في التقييم الأمثل للمخزونات .
4. دور التشخيص المالي في التقييم الأمثل للوضعية المالية .



قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

كتب ومؤلفات:

1. أيمن أحمد راشد، محمد أحمد أبوريد، مبادئ الإحصاء وتطبيقاتها بإستخدام برنامج SPSS ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، د ط
2. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2001.
3. سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة الإشعاع، القاهرة، 1998.
4. عبد الحي مرعي، المعلومات المحاسبية وبحوث العمليات في اتخاذ القرارات، مؤسسة دار الجامعة، الإسكندرية، 1993.
5. عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، مصر، 2007.
6. عدنان تايه النعيمي، راشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، اليازوري للنشر، عمان، 2008.
7. علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
8. ليلي بوشامة، تحليل تأثير سلوك المستهلك على استقرار الإيرادات، دار الكتب العلمية، الجزائر، 2019.
9. محمد بن عيسى، إدارة المخاطر المالية في المؤسسات الاقتصادية، دار الهدى، الجزائر، 2018.
10. محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، 2007.

قائمة المصادر والمراجع

11. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009.
 12. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية - مدخل تحليل معاصر، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2008.
 13. منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي - مدخل صناعة القرارات، دار وائل، عمان، 2012.
 14. موسى شقيري، نور محمود، الحداد وسيم، مذيب سوزان، إدارة المخاطر، دار الميسرة، عمان، 2012.
 15. مؤيد عبد الرحمن الدوري، حسين محمد سليم، أساسيات الإدارة المالية، دار الراية، الأردن، 2013.
 16. هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، عمان، الأردن، 2000.
- رسائل ماجستير وأطروحات:
1. أحمد بن علي، "تأثير تقلبات أسعار الفائدة على هيكل رأس المال"، جامعة قسنطينة، 2017.
 2. أسماء ريم، "مدى تأثير الرافعة المالية على تقييم الأداء المالي"، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015.
 3. أسمهان جبالي، "أثر الرفع المالي على مردودية الأموال"، جامعة قاصدي مرباح، 2016.
 4. بسام محمد الآغا، "أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2005.

قائمة المصادر والمراجع

5. بنية حيزية، "أهمية التخطيط المالي في تقييم الأداء المالي"، جامعة المدينة، 2011.
6. خلف محمد إدريس خلف، "العلاقة بين الرافعة المالية وأسعار الأسهم"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2016.
7. دادن عبد الغني، "قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية"، دكتوراه، جامعة الجزائر 03، 2006-2007.
8. سامية بوضياف، "تقييم الأداء المالي لشركات التأمين"، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2009.
9. صويلح سلوى، "أثر الرافعة المالية في تشخيص الخطر المالي"، جامعة جيجل، 2018.
10. ميلودة ميلي، "أثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة"، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.
11. نشأت حكمت عليوي، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات"، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2019.

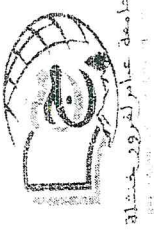
مقالات ومجلات علمية:

1. بلخير بكاري، "دراسة أثر الرفع المالي على المردودية المالية"، مجلة دراسات - العدد الاقتصادي، المجلد 8، العدد 1، الأغواط، 2017.
2. بن ناصر عبد الكريم، سائحي يوسف، "أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسات الخدمية"، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 1، 2023.
3. خمقاني محمد الطيب، بوختالة سمير، "أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي"، مجلة الاقتصاد والمال، جامعة بسكرة، العدد 20، 2020.

قائمة المصادر والمراجع

4. عادل علي بابكر الماحي أبو الجود، "دور النسب المالية في اتخاذ القرارات"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 6، العدد 3، ديسمبر 2019.
5. عبد الرحمان دحماني، "استراتيجيات إدارة المخاطر المالية"، مجلة دراسات مالية ومصرفية، جامعة ورقلة، العدد 18، 2021.
6. عبد القادر بن جدو، "تأثير الرافعة المالية على العائد والمخاطرة"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر، العدد 15، 2017.
7. كلثوم البز، حواس مولود، "التشخيص المالي كأداة لتحديد الخيارات"، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 3، 2013.
8. محمد بوقادوم، "أثر الأوضاع الاقتصادية على الأداء المالي"، مجلة العلوم الاقتصادية والمالية، جامعة الجزائر، العدد 12، 2018.
9. محمود فوزي شعوبي، "أثر الأوضاع الاقتصادية على الأداء المالي"، مجلة العلوم الاقتصادية والمالية، جامعة الجزائر، العدد 12، 2018.
10. مراد حجاج وآخرون، "قياس أثر الرفع المالي على الأداء المالي"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 5، العدد 2، 2019.
11. مليزة بلعيد، محمد طويلب، "التحليل المالي كأداة لتشخيص الأداء المالي"، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، 2024.

قائمة الملاحق



خنشلة في : 2025-04-22

إلى السيد: إلى السيد: مدير المؤسسة الاقتصادية
العمومية فوريميد وحدة كشود
ولاية خنشلة

الرقم: 11/2025
تاريخ: 2025/04/22

تسليم مهتممة

- سعيا لاستكمال البرنامج الدراسي المقرر للحصول على شهادة الماستر محاسبة ،
 - ومن أجل تجسيد المفاهيم النظرية للطلبة ، يشرفنا أن نطلب من سيادتكم مساعدة وتسهيل المهمة للطلبة:
- الاسم و اللقب : أحلام عجاسة

تاريخ الميلاد: 2002-01-20
رقم التسجيل: 34051313
مكان الميلاد: خنشلة
التخصص: محاسبة

عنوان المذكرة: تحليل اثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة.

*وذلك من أجل إجراء تربص تطبيقي لدى مؤسساتكم .

رئيس القسم :

أعقاب نور الدين
رئيس قسم المالية والمحاسبة
قسم المالية والمحاسبة
جامعة عباس لغرور خنشلة

أحلام عجاسة

[illegible]

- الاسم واللقب : مروة رميلي

رئيس قسم الدين والعلوم
 اعماد بنون



خنشلة في : 2025/04/27

الرقم: 141 / ك ع ا ت ع ق / ق ع اق / 2025

الاسم و اللقب : أحلام عيابة

تاريخ الميلاد: 2002/01/20

مكان الميلاد: خنشلة

- عنوان تقرير التريص: تحليل أثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية – دراسة حالة
 - مكان التريص: المؤسسة الاقتصادية العمومية فوريميد وحدة كشود
 - فترة التريص من: 2025/04/27 إلى: 2025/04/29
- ولاية خنشلة

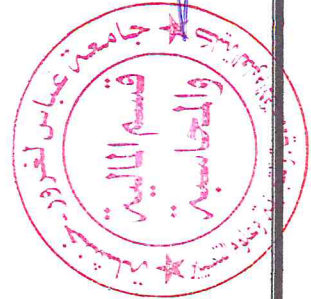
عناصر المواقفة	العلامة	ملاحظة
المواظبة	04/20/.....	
المبادرة	04/20/.....	
المعارف التطبيقية	04/20/.....	
قدرة العمل	04/20/.....	
العلاقة مع العمال	04/20/.....	
العلامة النهائية	20/20/.....	

ملاحظات أخرى:

رئيس القسم

أعقاب نور الدين

رئيس قسم المالية والمحاسبة



المختص بالعلوم الاقتصادية والتسيير
وحدة المحاسبة والإدارة
مدير الإدارة والمحاسبة
زواوي عبد الوهاب



خنشلة في : 2025/04/27

الرقم: 140 / ك ع ا ت ع ق / ق ع ا ق / 2025

الاسم و اللقب : رميلي مروة

مكان الميلاد: المحمل خنشلة

تاريخ الميلاد: 2001/07/14

• عنوان تقرير التريص: تحليل أثر الرافعة المالية في تقييم الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية – دراسة حالة

• مكان التريص: المؤسسة الاقتصادية العمومية فوريميد وحدة كشود فترة التريص من: 2025/04/27 إلى: 2025/04/29

ولاية خنشلة

ملاحظة	العلامة	عناصر المواظبة
	04/20/2025.....	المواظبة
	04/20/2025.....	المبادرة
	04/20/2025.....	المعارف التطبيقية
	04/20/2025.....	قدرة العمل
	04/20/2025.....	العلاقة مع العمال
	20/20/2025.....	العلامة النهائية

ملاحظات أخرى:

رئيس القسم

أعقاب نور الدين



ملاحظات أخرى:
رئيس قسم المالية والمحاسبة
أعقاب نور الدين
رئيس قسم المالية والمحاسبة
أعقاب نور الدين

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >
Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	01	1 305 090,00	810 893,11	494 196,89	599 968,29
Immobilisations corporelles	02	810 725 919,76	508 053 879,54	302 672 040,22	344 321 314,28
<i>Terrains</i>		63 517 356,70		63 517 356,70	63 517 356,70
<i>Bâtiments</i>		49 314 801,96	28 247 116,63	21 067 685,33	21 967 066,03
<i>Autres immobilisations corporelles</i>		697 893 761,10	479 806 762,91	218 086 998,19	258 836 891,55
<i>Immobilisations en concession</i>					
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	03	19 047 857,83	13 225 282,56	5 822 575,27	5 822 575,27
<i>Titres mis en équivalence</i>					
<i>Autres participations et créances rattachées</i>					
<i>Autres titres immobilisés</i>		1 800 000,00	800 000,00	1 000 000,00	1 000 000,00
<i>Prêts et autres actifs financiers non courants</i>		17 247 857,83	12 425 282,56	4 822 575,27	4 822 575,27
<i>Impôts différés actif</i>		2 192 775,36		2 192 775,36	17 891 996,90
<u>TOTAL ACTIF NON COURANT</u>		833 271 642,95	522 090 055,21	<u>311 181 587,74</u>	368 635 854,74
<u>ACTIF COURANT</u>					
Stocks et encours	04	22 706 299,43		22 706 299,43	38 734 755,06
Créances et emplois assimilés	05				
<i>Clients</i>		1 009 694 910,46	30 340 593,09	979 354 317,37	850 781 846,14
<i>Autres débiteurs</i>		5 148 078,74		5 148 078,74	8 357 607,16
<i>Impôts et assimilés</i>		6 667 243,92		6 667 243,92	14 439 702,33
<i>Autres créances et emplois assimilés</i>					
Disponibilités et assimilés	06				
<i>Placements et autres actifs financiers courant</i>					
<i>Trésorerie</i>		1 434 977,84		1 434 977,84	39 851 932,82
<u>TOTAL ACTIF COURANT</u>		1 045 651 510,39	30 340 593,09	<u>1 015 310 917,30</u>	952 165 843,51
<u>TOTAL GENERAL ACTIF</u>		1 878 923 153,34	552 430 648,30	<u>1 326 492 505,04</u>	1 320 801 698,25

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >
Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	01	-104 938 351,47	85 494 812,94
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		-104 938 351,47	85 494 812,94
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières	02		295 625 000,00
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes	03	1 056 569 181,05	554 014 942,10
Provisions et produits constatés d'avance	04	9 533 805,90	8 172 528,31
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 066 102 986,95	857 812 470,41
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	05	156 454 704,37	148 799 983,07
Impôts	06	64 438 898,32	59 497 077,03
Autres dettes	07	140 682 999,94	168 379 145,09
TRESORERIE DU PASSIF	08	3 751 266,93	818 209,71
TOTAL PASSIFS COURANTS III		365 327 869,56	377 494 414,90
TOTAL GENERAL PASSIF		1 326 492 505,04	1 320 801 698,25
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		310 008 123,05	753 440 380,62
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	01	310 008 123,05	753 440 380,62
Achats consommés	04	-87 269 191,13	-192 729 445,51
Services extérieurs et autres consommations	05	-56 551 886,24	-141 144 973,57
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-143 821 077,37	-333 874 419,08
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		166 187 045,68	419 565 961,54
Charges de personnel	06	-189 406 400,92	-284 465 188,18
Impôts, taxes et versements assimilés	07	-6 368 740,74	-12 539 585,74
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-29 588 095,98	122 561 187,62
Autres produits opérationnels	02	3 834 821,69	7 472 571,23
Autres charges opérationnelles	08	-170 385,65	-342 980,87
Dotations aux amortissements et aux provisions	10	-43 767 142,57	-44 294 295,57
Reprise sur pertes de valeur et provisions	03	603 459,10	13 048 768,36
V. RESULTAT OPERATIONNEL		-69 087 343,41	98 445 250,77
Produits financiers			
Charges financières	09	-20 151 786,52	-23 821 123,92
VI. RESULTAT FINANCIER		-20 151 786,52	-23 821 123,92
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		-89 239 129,93	74 624 126,85
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	11	-15 699 221,54	10 870 686,09
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		314 446 403,84	773 961 720,21
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-419 384 755,31	-688 466 907,27
VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-104 938 351,47	85 494 812,94
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-104 938 351,47	85 494 812,94
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	01	1 305 090,00	916 664,51	388 425,49	494 196,89
Immobilisations corporelles	02	1 218 724 567,74	547 550 735,43	671 173 832,31	302 672 040,22
Terrains		459 316 350,00		459 316 350,00	63 517 356,70
Bâtiments		49 314 801,96	29 146 497,33	20 168 304,63	21 067 685,33
Autres immobilisations corporelles		710 093 415,78	518 404 238,10	191 689 177,68	218 086 998,19
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours		4 049 851,00		4 049 851,00	
Immobilisations financières	03	18 047 857,83	13 225 282,56	4 822 575,27	5 822 575,27
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés		800 000,00	800 000,00		1 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		17 247 857,83	12 425 282,56	4 822 575,27	4 822 575,27
Impôts différés actif	04	2 438 612,56		2 438 612,56	2 192 775,36
<u>TOTAL ACTIF NON COURANT</u>		1 244 565 979,13	561 692 682,50	682 873 296,63	311 181 587,74
<u>ACTIF COURANT</u>					
Stocks et encours	05	465 184 673,80		465 184 673,80	22 706 299,43
Créances et emplois assimilés	06				
Clients		476 358 606,90	30 307 548,42	446 051 058,48	979 354 317,37
Autres débiteurs		11 768 977,04		11 768 977,04	5 148 078,74
Impôts et assimilés		4 395 987,15		4 395 987,15	6 667 243,92
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés	07				
Placements et autres actifs financiers courant					
Trésorerie		108 779 593,47		108 779 593,47	1 434 977,84
<u>TOTAL ACTIF COURANT</u>		1 066 487 838,36	30 307 548,42	1 036 180 289,94	1 015 310 917,30
<u>TOTAL GENERAL ACTIF</u>		2 311 053 817,49	592 000 230,92	1 719 053 586,57	1 326 492 505,04

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	01	102 067 974,88	-104 938 351,47
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		102 067 974,88	-104 938 351,47
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes	02	1 264 965 289,71	1 056 569 181,05
Provisions et produits constatés d'avance	03	10 602 663,31	9 533 805,90
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		1 275 567 953,02	1 066 102 986,95
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	04	181 853 653,88	156 454 704,37
Impôts	05	72 273 583,21	64 438 898,32
Autres dettes	06	87 290 421,58	140 682 999,94
TRESORERIE DU PASSIF	07		3 751 266,93
TOTAL PASSIFS COURANTS III		341 417 658,67	365 327 869,56
TOTAL GENERAL PASSIF		1 719 053 586,57	1 326 492 505,04
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		117 650 994,01	310 008 123,05
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée		442 900 188,26	
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	01	560 551 182,27	310 008 123,05
Achats consommés	04	-132 933 384,64	-87 269 191,13
Services extérieurs et autres consommations	05	-45 915 510,73	-56 551 886,24
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-178 848 895,37	-143 821 077,37
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		381 702 286,90	166 187 045,68
Charges de personnel	06	-226 660 362,43	-189 406 400,92
Impôts, taxes et versements assimilés	07	-2 813 581,58	-6 368 740,74
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		152 228 342,89	-29 588 095,98
Autres produits opérationnels	02	47 114,75	3 834 821,69
Autres charges opérationnelles	08	-408 238,46	-170 385,65
Dotations aux amortissements et aux provisions	10	-40 924 114,31	-43 767 142,57
Reprise sur pertes de valeur et provisions	03	33 044,67	603 459,10
V. RESULTAT OPERATIONNEL		110 976 149,54	-69 087 343,41
Produits financiers			
Charges financières	09	-9 154 011,86	-20 151 786,52
VI. RESULTAT FINANCIER		-9 154 011,86	-20 151 786,52
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		101 822 137,68	-89 239 129,93
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	11	245 837,20	-15 699 221,54
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		560 631 341,69	314 446 403,84
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-458 563 366,81	-419 384 755,31
VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		102 067 974,88	-104 938 351,47
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		102 067 974,88	-104 938 351,47
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >
Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	01	1 305 090,00	1 024 263,91	280 826,09	388 425,49
Immobilisations corporelles	02	1 241 723 866,00	591 548 911,30	650 174 954,70	671 173 832,31
<i>Terrains</i>		459 316 350,00		459 316 350,00	459 316 350,00
<i>Bâtiments</i>		55 338 443,82	30 278 457,19	25 059 986,63	20 168 304,63
<i>Autres immobilisations corporelles</i>		727 069 072,18	561 270 454,11	165 798 618,07	191 689 177,68
<i>Immobilisations en concession</i>					
Immobilisations en cours					4 049 851,00
Immobilisations financières	03	20 704 468,48	13 225 282,56	7 479 185,92	4 822 575,27
<i>Titres mis en équivalence</i>					
<i>Autres participations et créances rattachées</i>					
<i>Autres titres immobilisés</i>		800 000,00	800 000,00		
<i>Prêts et autres actifs financiers non courants</i>		19 904 468,48	12 425 282,56	7 479 185,92	4 822 575,27
<i>Impôts différés actif</i>		2 640 433,98		2 640 433,98	2 438 612,56
<u>TOTAL ACTIF NON COURANT</u>		1 266 373 858,46	605 798 457,77	<u>660 575 400,69</u>	682 873 296,63
<u>ACTIF COURANT</u>					
Stocks et encours	04	960 725 881,34		960 725 881,34	465 184 673,80
Créances et emplois assimilés	05				
<i>Clients</i>		556 669 303,96	30 307 548,42	526 361 755,54	446 051 058,48
<i>Autres débiteurs</i>		79 022 779,01		79 022 779,01	11 768 977,04
<i>Impôts et assimilés</i>		33 265 578,92		33 265 578,92	4 395 987,15
<i>Autres créances et emplois assimilés</i>					
Disponibilités et assimilés	06				
<i>Placements et autres actifs financiers courant</i>					
<i>Trésorerie</i>		443 717 585,83		443 717 585,83	108 779 593,47
<u>TOTAL ACTIF COURANT</u>		2 073 401 129,06	30 307 548,42	<u>2 043 093 580,64</u>	1 036 180 289,94
<u>TOTAL GENERAL ACTIF</u>		3 339 774 987,52	636 106 006,19	<u>2 703 668 981,33</u>	-1 719 053 586,57

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >
Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	01	125 099 600,37	102 067 974,88
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		125 099 600,37	102 067 974,88
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières	02		
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes	03	2 159 531 119,73	1 264 965 289,71
Provisions et produits constatés d'avance	04	11 480 147,78	10 602 663,31
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		2 171 011 267,51	1 275 567 953,02
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	05	227 303 498,23	181 853 653,88
Impôts	06	62 736 103,21	72 273 583,21
Autres dettes	07	92 925 074,78	87 290 421,58
TRESORERIE DU PASSIF	08	24 593 437,23	
TOTAL PASSIFS COURANTS III		407 558 113,45	341 417 658,67
TOTAL GENERAL PASSIF		2 703 668 981,33	1 719 053 586,57
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >

Identifiant Fiscal : 099916080290666

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires		239 282 204,25	117 650 994,01
Variation stocks produits finis et en cours		465 602 825,38	438 850 337,26
Production immobilisée		4 391 790,86	4 049 851,00
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE	01	709 276 820,49	560 551 182,27
Achats consommés	04	166 713 652,75	132 933 384,64
Services extérieurs et autres consommations	05	67 111 273,61	45 915 510,73
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		233 824 926,36	178 848 895,37
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		475 451 894,13	381 702 286,90
Charges de personnel	06	297 427 338,92	226 660 362,43
Impôts, taxes et versements assimilés	07	2 262 058,60	2 813 581,58
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		175 762 496,61	152 228 342,89
Autres produits opérationnels	02	2 870 381,07	47 114,75
Autres charges opérationnelles	08	523 338,88	408 238,46
Dotations aux amortissements et aux provisions	10	45 181 462,60	40 924 114,31
Reprise sur pertes de valeur et provisions	03		33 044,67
V. RESULTAT OPERATIONNEL		132 928 076,20	110 976 149,54
Produits financiers		150 000,00	
Charges financières	09	8 180 297,25	9 154 011,86
VI. RESULTAT FINANCIER		-8 030 297,25	-9 154 011,86
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		124 897 778,95	101 822 137,68
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	11	-201 821,42	-245 837,20
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		712 297 201,56	560 631 341,69
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		587 197 601,19	458 563 366,81
VIII.RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		125 099 600,37	102 067 974,88
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		125 099 600,37	102 067 974,88
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			