

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: العلوم الاقتصادية
التخصص: محاسبة وتدقيق

دراسة أثر الرفع المالي في اختيار

تحت إشراف
د. مرحوم محمد الحبيب

مقدمة من طرف الطالب :
بالأزرق نصر الله
أعضاء لجنة المناقشة :

الجامعة	الرتبة	الاسم و اللقب	الصفة
جامعة مستغانم	استاذ التعليم العالي	لحمر عباس	رئيسا
جامعة مستغانم	أستاذ محاضر. أ.	مرحوم محمد الحبيب	مشرفا
جامعة مستغانم	أستاذ محاضر. ب.	ملاح صافية	مناقشا

السنة الجامعية : 2025/2024

الإهداء

بعد بسم الله الرحمن الرحيم:

﴿وَمَا لَنَا إِلَّا نَتَوَكَّلَ عَلَى اللَّهِ وَقَدْ هَدَانَا سُبُلَنَا وَلَنَصْبِرَنَّ عَلَى مَا آذَيْتُمُونَا وَعَلَى اللَّهِ
فَلْيَتَوَكَّلِ الْمُتَوَكِّلُونَ﴾ سورة إبراهيم الآية 12.

إلى أحلى عطور الورد في العطر التي لطالما حلمت أن تبصر نجاحي والتفوق
الدائم والمتواصل في دراستي إلى نبع الحنان "أمي الغالية
حفظها الله".

إلى من أحمل اسمه بكل فخر واعتزاز الذي أشعل نفسه شمعة لينير لنا دربنا إلى
الذي تحمل عبء الحياة لنصل نحن، إلى الذي أعطانا من سنين عمره
"أبي الحنون حفظه الله".

إلى من كانوا ملاذي وملجئي، إلى من علموني العلم الحياة إلى إخوتي وعائلي
الكريمة "حفظهم الله".

إلى كل الأهل والأقارب والأصدقاء والأحباب والأصحاب
إلى كل موظفي بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR المجمع الجهوي للاستغلال
مستغانم، كما أهدي كل تحياتي كل من بسط لي يد العون من قريب أو من بعد
وكل من كان له فضل.

وأخيراً وليس آخراً أشكر الله عزّ وجلّ الذي وفقنا ويسير لنا أمورنا.

- نصر الله -

الشكر

أشكر الله عزّ وجلّ على القوة والصبر الذي منحني إياهما لأقوم بهذا العمل
وأتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ الدكتور "مرحوم محمد الحبيب" الذي
ساندني طيلة فترة الإشراف بنصائحه وإرشاداته القيمة.
كما أتقدم بجزيل الشكر إلى عائلتي الكريمة التي ساندتني خلال فترة عملي.
أتقدم أيضا بشكر إلى موظفي بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR المجمع
الجهوي للاستغلال مستغانم، الذين ساعدوني لإنجاز هذا العمل البسيط.
وأخيرًا أتقدم بفائق الشكر إلى كل من ساهم معي لو بكلمة طيبة.

- نصر الله-

الصفحة	المحتوى
I	إهداء
II	شكر و عرفان
III	الفهرس
VII	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الجداول
أ - د	المقدمة العامة
الفصل الأول: الإطار النظري للرافعة المالية والاستثمار	
1	تمهيد
2	المبحث الأول: مفهوم الرافعة المالية والأساس النظري
2	المطلب: 1 مفهوم الرافعة المالية
3	المطلب: 2 أنواع ومجالات الرافعة المالية
8	المطلب: 3 مزايا ومخاطر الرافعة المالية
11	المبحث الثاني: أدوات قياس وتحليل الرافعة المالية
11	المطلب: 1 مؤشرات قياس الرافعة المالية
13	المطلب: 2 استخدامات هذه المؤشرات في التحليل المالي
16	المطلب: 3 تفسير مستويات الرافعة المالية في ضوء الأداء المالي للمؤسسة
19	المبحث الثالث: مفاهيم الاستثمار وأنواعه
19	المطلب: 1 مفهوم وأهمية الاستثمار
21	المطلب: 2 أنواع الاستثمارات
23	المطلب: 3 محددات القرار الاستثماري

الفصل الثاني: العلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار	
27	تمهيد
28	المبحث الأول: العلاقة النظرية بين التمويل والاستثمار
28	المطلب: 1 تحليل العلاقة بين مصادر التمويل والقرار الاستثماري
29	المطلب: 2 أثر الهيكل المالي على سياسة الاستثمار
30	المطلب: 3 نظرية هيكل رأس المال
33	المبحث الثاني: أثر الرافعة المالية على العائد والمخاطرة
33	المطلب: 1 العلاقة بين العائد المتوقع ومعدل الرافعة المالية
34	المطلب: 2 تأثير الرافعة المالية على مخاطر الاستثمار
35	المطلب: 3 التوازن بين العائد والمخاطرة في اتخاذ القرار الاستثماري
37	المبحث الثالث: الدراسات السابقة وتحليل نتائجها
37	المطلب: 1 دراسات عربية و جزائرية تناولت الرافعة المالية والاستثمار
39	المطلب: 2 دراسات أجنبية
41	المطلب: 3 تحليل المقاربات المختلفة للموضوع
الفصل الثالث: الدراسة الميدانية ببنك الفلاحة والتنمية الريفية	
46	تمهيد
46	المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة
46	المطلب: 1 التعريف بالمؤسسة (الاسم، القطاع، الهيكل التنظيمي...)
51	المطلب: 2 الوضع المالي للمؤسسة خلال الفترة المدروسة
52	المطلب: 3 طبيعة استثمارات المؤسسة وهيكلها التمويلي
54	المبحث الثاني: المنهجية والأدوات

54	المطلب: 1 منهجية جمع البيانات (مقابلات، تقارير مالية ..)
57	المطلب: 2 عرض وتصميم المقابلة و نموذج التحليل المالي
59	المطلب: 3 الفرضيات والتحليل الإحصائي
61	المبحث الثالث: تحليل النتائج ومناقشتها
61	المطلب: 1 تحليل النتائج وفق أهداف الدراسة
64	المطلب: 2 مقارنة النتائج بالدراسات السابقة
67	المطلب: 3 اختبار الفرضيات والتفسير العام للنتائج
71	الخاتمة
73	الخلاصة العامة
	قائمة المصادر والمراجع
	الملخص

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
48	الهيكل التنظيمي العام لبنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR	01
49	الهيكل التنظيمي للمجمع الجهوي للاستغلال BADR مستغانم	02
50	الهيكل التنظيمي لوكالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR	03

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
31	مقارنة بين نظريات هيكل رأس المال	01
43	مقارنة بين الدراسات العربية والأجنبية حول الرافعة المالية والاستثمار	02
51	الوضع المالي للمؤسسة خلال الفترة 2024-2025	03
55	المؤشرات المالية الأساسية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية مستغانم 2024-2025	04
58	المؤشرات المستخدمة	05
60	التحليل الإحصائي المستخدم	06
63	مقارنة نتائج دراسة الحالة بالدراسات السابقة	07
66	مقارنة نتائج دراسة الحالة بالدراسات السابقة	08

المقدمة العامة

المقدمة العامة

تعد قرارات الاستثمار من بين أبرز القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة في إطار تحقيق أهدافها الاستراتيجية والتنموية، لما لها من انعكاسات كبيرة على مسارها المستقبلي، سواء من حيث النمو الاقتصادي، أو من حيث التوسع في النشاط وتحقيق الاستفادة المالية. فالاستثمار يمثل وسيلة فعالة لتحقيق القيمة المضافة، وزيادة الإنتاجية، ورفع كفاءة استخدام الموارد، وبالتالي تحسين الأداء المالي والتنافسي للمؤسسة. غير أن هذه القرارات لا تتم في فراغ، بل ترتبط بجملة من العوامل والمتغيرات، أبرزها مدى توفر الموارد المالية والقدرة على تحديد الهيكل الأمثل للتمويل، الذي يحقق التوازن بين المخاطر والعوائد.

في هذا السياق، تبرز الرافعة المالية باعتبارها من الأدوات المالية الرئيسية التي تعتمد عليها المؤسسات لتغطية احتياجاتها التمويلية خارج نطاق التمويل الذاتي. ويُقصد بها استخدام التمويل بالاقتران سواء من البنوك أو من مصادر أخرى في تمويل استثمارات المؤسسة، على أمل تحقيق أرباح تفوق تكلفة الدين. هذا الاستخدام يمكن أن يكون مفيداً إذا ما أحسن توجيهه وضُبط مستواه، حيث يسمح برفع العائد على حقوق الملكية، ويمنح المؤسسة فرصة لتنمية استثماراتها بأقل مساهمة ممكنة من رأس المال الخاص. ومع ذلك، فإن هذا النوع من التمويل لا يخلو من مخاطر، إذ يؤدي الاعتماد المفرط على الديون إلى تضخم الأعباء المالية، وتفاقم مخاطر السيولة، وربما يؤدي إلى عجز المؤسسة عن الوفاء بالتزاماتها، مما يهدد استقرارها المالي على المدى المتوسط والطويل.

من هنا، فإن دراسة أثر الرافعة المالية في اختيار الاستثمارات تكتسي أهمية كبرى، لأنها تُسلط الضوء على العلاقة الوثيقة بين السياسة التمويلية والسياسة الاستثمارية داخل المؤسسة، وتبين كيف أن قرار الاستدانة لا يجب أن يكون قراراً معزولاً، بل يجب أن يُبنى على تحليل دقيق للقدرة على السداد، وهيكل رأس المال، ونوعية المشروع الاستثماري، ومدى قدرته على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتغطية التكاليف وتحقيق الربح.

وعليه، جاءت هذه الدراسة كمحاولة لفهم هذا التداخل بين القرارين التمويلي والاستثماري، من خلال تحليل نظري وميداني يجمع بين الأسس العلمية والنماذج التطبيقية، بهدف التوصل إلى توصيات عملية تساهم في تحسين جودة القرار الاستثماري داخل المؤسسة، عبر استخدام فعال للرافعة المالية يضمن التوازن بين الربحية والاستقرار المالي.

إشكالية البحث:

تسعى المؤسسات إلى تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية، ويُعد اختيار مصدر التمويل أحد العوامل المؤثرة في هذه القرارات. في هذا الإطار، تبرز

الرافعة المالية كعنصر أساسي يمكن أن يدعم أو يعيق هذه القرارات حسب درجة استخدامها. وما هنا تبقى الإشكالية مطروحة:

إلى أي مدى تؤثر الرافعة المالية على قرارات اختيار الاستثمارات في المؤسسات، وما طبيعة هذه العلاقة في ظل المتغيرات المالية والتنظيمية المحيطة؟

• الأسئلة الفرعية :

ما مفهوم الرافعة المالية، وكيف تدرج ضمن الهيكل المالي للمؤسسة؟

ما طبيعة العلاقة النظرية بين استخدام الرافعة المالية وقرارات الاستثمار، وفق ما ورد في الأدبيات السابقة؟

ما مدى تأثير الرافعة المالية على قرارات الاستثمار في المؤسسة المدروسة من خلال التحليل المالي؟

فرضيات الدراسة:

نقترح مجموعة من الفرضيات التي تسعى للتفسير والإجابة على الأسئلة و الإشكالية المطروحة :

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرافعة المالية وقرارات اختيار الاستثمارات في المؤسسات.

- يختلف تأثير الرافعة المالية على الاستثمار باختلاف طبيعة نشاط المؤسسة وهيكلها المالي.

- يسهم التحليل المالي في تحسين قرارات الاستثمار عند استخدام الرافعة المالية.

أهداف الدراسة:

التعرف على مفهوم الرافعة المالية ودورها في الهيكل المالي للمؤسسة.

دراسة العلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار.

إبراز أهمية التحليل المالي في ترشيد اختيار الاستثمارات.

تحديد أثر التمويل بالدين على مردودية المؤسسة.

تقديم توصيات لتحسين القرارات التمويلية والاستثمارية في المؤسسات.

منهجية البحث:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لفهم الإطار النظري، بالإضافة إلى المنهج التطبيقي لدراسة الحالة وتحليل البيانات الميدانية. وتم استخدام كل من الدراسة الوثائقية (الكتب، المراجع، الدراسات السابقة) وتحليل البيانات المالية للمؤسسة محل الدراسة.

صعوبات واجهت الدراسة :

- صعوبة الوصول إلى بعض البيانات المالية الدقيقة الخاصة بالمؤسسة المدروسة.
- نقص التعاون من بعض العاملين في توفير المعلومات المطلوبة.
- محدودية الدراسات السابقة المحلية حول موضوع أثر الرافعة المالية في اختيار الاستثمارات.
- التحديات الزمنية المرتبطة بجمع وتحليل البيانات في الوقت المحدد.
- محدودية العينة أو البيانات المستخدمة، مما قد يؤثر على تعميم النتائج.

هيكل المذكرة:

هذه المذكرة مقسّمة إلى ثلاث فصول رئيسية، تناول كل منها جانباً معيناً من موضوع الدراسة، كما يلي:

الفصل الأول: تناول الجانب النظري من خلال عرض المفاهيم العامة حول الاستثمار والرافعة المالية، مع التركيز على خصائصها وأنواعها وأهميتها في اتخاذ القرار المالي داخل المؤسسات.

الفصل الثاني: خُصص لدراسة العلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار، من خلال استعراض الدراسات السابقة وتوضيح الإطار النظري الذي تستند إليه هذه العلاقة، بالإضافة إلى تحليل الأبعاد المؤثرة.

الفصل الثالث: تضمّن الدراسة الميدانية، حيث تم تحليل البيانات المالية للمؤسسة محل الدراسة، مع عرض المنهجية المتبعة، واستخلاص النتائج المتعلقة بأثر الرافعة المالية على قرارات اختيار الاستثمارات.

الفصل الأول:

الإطار النظري للرافعة المالية والاستثمار

تمهيد :

تُعتبر الجوانب النظرية حجر الأساس لفهم الإطار العام لأي موضوع بحثي، إذ تتيح الإحاطة بالمفاهيم الأساسية وتوضيح الروابط بينها. وفي سياق هذه الدراسة، يُعد فهم كل من مفهومي الرافعة المالية والاستثمار أمرًا ضروريًا لتفسير طبيعة العلاقة التي تربط بينهما وتأثير أحدهما على الآخر.

لذلك، يتناول هذا الفصل المفاهيم العامة للاستثمار، أنواعه وأهدافه، إلى جانب المفاهيم المرتبطة بالرافعة المالية، مصادرها، أنواعها، ودورها في تمويل الأنشطة الاستثمارية. كما يُسلط الضوء على مختلف المؤشرات المالية ذات الصلة، والتي تُستخدم في تقييم القرارات التمويلية والاستثمارية، مما يُمهّد لفهم أعمق للإطار التطبيقي للدراسة.

المبحث الأول: مفهوم الرافعة المالية والأساس النظري

الرافعة المالية من الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات في تمويل نشاطها، حيث تسمح بتحقيق عوائد أكبر من خلال استخدام الديون. نتطرق في هذا المبحث إلى توضيح مفهوم الرافعة المالية، أنواعها، وأهميتها في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية.

المطلب الأول: مفهوم الرافعة المالية

تُعتبر الرافعة المالية من المفاهيم الأساسية في مجال التمويل، حيث تُستخدم كمؤشر لقياس مدى اعتماد المؤسسة على مصادر التمويل الخارجية، وخاصة الديون، من أجل زيادة

قدرتها على الاستثمار وتحقيق عوائد أعلى. ويُنظر إليها كأداة تمكّن المؤسسات من توسيع نشاطها الاستثماري دون الحاجة إلى تمويل إضافي من الأموال الذاتية¹.

وقد عرفها بسام محمد الآغا بأنها "استخدام الاستدانة لزيادة القدرة الاستثمارية للمؤسسة، سواء كانت مؤسسة معنوية أو شخصية"، مؤكداً على أن توظيف هذه الآلية يسهم في تعزيز العائد على الاستثمار، شريطة أن تتم إدارة المخاطر المصاحبة بشكل فعّال، لأن الديون قد تؤدي إلى خسائر في حال تراجع العوائد أو انخفاض الربحية.

من جهته، أشار كل من ويستون وبرجهم إلى أن الرافعة المالية تمثل "عامل الرفع المالي" الذي يُقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إلى إجمالي قيمة المؤسسة، موضحين أن هذه النسبة تعكس مدى تعرّض المؤسسة للمخاطر المالية الناتجة عن التمويل بالاقتراض، وكلما ارتفعت هذه النسبة، زادت مخاطر العجز عن سداد الالتزامات².

أما شمري نوري موسى وآخرون، فقد قدّموا تصوراً أكثر شمولية للرافعة المالية، حيث اعتبروها "مدى اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على أموال الغير، سواء من خلال السندات أو القروض أو الأسهم الممتازة"، وهو ما يؤثر بصفة مباشرة على عوائد المساهمين والمخاطر المرتبطة بها. كما عبّروا عن هذا المفهوم بمصطلح "المتاجرة بالملكية – Trading on equity"، نظراً لكون أموال المالك تُعد ضماناً للدائنين وتشجعهم على منح التمويل، مما يتيح للمؤسسة فرصة استخدام هذه الأموال لتحقيق أرباح أعلى دون زيادة في رأس المال المملوك³.

بناءً عليه، يمكن القول إن الرافعة المالية تعكس العلاقة بين الموارد المالية الذاتية والمقترضة، ومدى تأثير هذه العلاقة على الأداء المالي العام للمؤسسة، سواء من حيث الربحية أو من حيث مستوى المخاطر المرتبطة بالهيكل المالي.

المطلب الثاني: أنواع ومجالات الرافعة المالية

أولاً:

تنقسم الرافعة المالية من الناحية النظرية إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

1 - بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار – دراسة تطبيقية على شركات المساهمة، أطروحة ماجستير غير منشورة، إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية – غزة، 2005.

2 - برجهم، ويستون، التمويل الإداري، ترجمة: بيله عبد الرحمان، النعماني عبد الفتاح، نقلاً عن: بسام محمد الآغا، المرجع السابق، ص 80.

3 - شمري نوري موسى وآخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012، ص 210.

1. الرافعة التشغيلية (Operating Leverage)

الرافعة التشغيلية تُعبر عن مدى اعتماد المؤسسة على التكاليف الثابتة في نشاطها التشغيلي، مثل الإيجار، الرواتب الثابتة، الإهلاك... إلخ.

كلما زادت التكاليف الثابتة مقارنة بالتكاليف المتغيرة، زادت حساسية الأرباح تجاه التغيرات في المبيعات⁴.

أهميتها:

تُستخدم لقياس مدى تأثر الأرباح التشغيلية عندما تتغير المبيعات. فإذا ارتفعت المبيعات بنسبة معينة، فإن الأرباح التشغيلية سترتفع بنسبة أكبر بسبب وجود التكاليف الثابتة.

الطريقة الحسابية:

درجة الرافعة التشغيلية = نسبة التغير في الأرباح التشغيلية ÷ نسبة التغير في المبيعات

مثال:

إذا زادت المبيعات بنسبة 10%، ونتج عن ذلك زيادة في الأرباح التشغيلية بنسبة 20%، فإن درجة الرافعة التشغيلية = $20 \div 10 = 2$

أي أن كل 1% زيادة في المبيعات تؤدي إلى 2% زيادة في الأرباح التشغيلية.⁵

2. الرافعة المالية (Financial Leverage)

الرافعة المالية تعني استخدام القروض (أو أي مصادر تمويل خارجية بفوائد ثابتة) لتمويل نشاط المؤسسة بدلاً من الاعتماد الكلي على أموال الملاك (رأس المال).

كلما زادت نسبة الديون إلى رأس المال، زادت درجة الرافعة المالية⁶.

أهميتها:

⁵ Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). Principles of Corporate Finance, 13th Edition, McGraw-Hill Education.

⁶ -Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance, 14th Edition, Pearson Education

تُظهر مدى تأثير صافي الربح (بعد خصم الفوائد والضرائب) بالتغيرات في الأرباح التشغيلية. وتُستخدم لتضخيم الأرباح الموزعة على المساهمين، لكن في المقابل تزيد من المخاطر المالية في حالة الخسارة.⁷

الطريقة الحسابية:

درجة الرافعة المالية = نسبة التغير في صافي الربح ÷ نسبة التغير في الأرباح التشغيلية

مثال :

إذا زادت الأرباح التشغيلية بنسبة 15%، وصاحب ذلك زيادة في صافي الربح بنسبة 30%، فإن درجة الرافعة المالية = $30 \div 15 = 2$

أي أن كل 1% زيادة في الأرباح التشغيلية تؤدي إلى 2% زيادة في صافي الربح.

1. الرافعة المركبة (Combined Leverage)

الرافعة المركبة هي مزيج من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية، وتُستخدم لقياس مدى تأثير صافي الربح بالتغير في المبيعات.

بمعنى آخر، هي الأثر الكامل للتغير في المبيعات على صافي الربح، مرورًا بالتكاليف التشغيلية والفوائد المالية.⁸

الطريقة الحسابية:

درجة الرافعة المركبة = درجة الرافعة التشغيلية × درجة الرافعة المالية

مثال :

إذا كانت درجة الرافعة التشغيلية = 2

ودرجة الرافعة المالية = 1.5

فإن: درجة الرافعة المركبة = $1.5 \times 2 = 3$

أي أن كل 1% زيادة في المبيعات تؤدي إلى 3% زيادة في صافي الربح.

ثانياً: مجالات استخدام الرافعة المالية

7 - ناصر دادي عدون (2010). التحليل المالي - دراسة في منهجية التقييم واتخاذ القرار المالي. الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.

8 - بن عبد الله وهيبية (2016). محاضرات في تحليل القوائم المالية. جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية.

1. الرافعة المالية في المشاريع

تستخدم الشركات الرافعة المالية لإطلاق مشاريع جديدة أو لتمويل شراء المخزون أو لتوسيع أنشطتها.

بالنسبة للعديد من الشركات، يعتبر خيار القرض أكثر نجاحًا من استخدام الأسهم (أي بيع الأصول لتوفير رأس المال)، تُفضل الشركات الرافعة المالية – عن طريق إصدار ديون – للحصول على القروض، خاصةً إذا لم تكن هناك حاجة للتخلي عن حصص الملكية في الشركة، كما يحدث عندما تقوم الشركات ببيع أو إصدار المزيد من الأسهم.

يكون خيار الرافعة المالية مفيدًا بشكل خاص لأصحاب الشركات الصغيرة والشركات الناشئة التي لا تملك ما يكفي من رأس المال لبدء تنفيذ المشاريع التجارية وإطلاق منتجات باستخدام القروض المالية، كما أنه خيار مفضل أيضًا للشركات الكبيرة التي تحاول تمويل استثماراتها التوسعية⁹.

2. الرافعة المالية في التمويل الشخصي

عندما يتعلق الأمر بالتمويل الشخصي، قد تندش من عدد المرات التي تُستخدم فيها الرافعة المالية. فعندما تقترض أموالاً للحصول على أحد الأصول/ممتلكات أو لمضاعفة أموالك، فأنت تستخدم الرافعة المالية.

يمكنك استخدام الرافعة المالية في الحالات التالية: كسراء منزل، أو الحصول على قروض للدراسة، وشراء سيارة.

3. الرافعة المالية في الاستثمار

تُعتبر الرافعة المالية أداة للمستثمرين لزيادة عوائدهم، حيث تُستخدم في الاستثمار في الأسهم أو في بعض المخاطر الكبيرة الأخرى. من الأمثلة على الرافعة المالية في الاستثمار هي “التداول بالهامش”، وهي تقنية استثمار يجب استخدامها بحذر، خاصةً للمستثمرين غير الخبراء نظرًا لاحتمالية حدوث خسائر كبيرة.

4. الرافعة المالية في التداول الاحترافي

المستثمرون والمتداولون المحترفون يأخذون مستويات عالية من الرافعة المالية، باستخدام الأصول التي يضعون عليها استثمارات بمبالغ أكبر.

⁹ - بوش نبيل، 2013، “تمويل الهيكل المالي للمؤسسة بالرفع المالي على هيكل المال للمؤسسة – PROMECH.ANNABA”، دراسة حالة لمؤسسة مذكورة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسات، قسم علم/2013، نشر، جامعة 8 ماي 1945 – الجزائر، 2012-2013.

تُستخدم الرافعة المالية بمنح المحترفين مزيداً من المرونة في توجيه الأموال التي يُرغب عليهم استثمارها من خلال الرافعة المالية، ويمكنهم زيادة قدرتهم للربحية بشكل كبير (والمخاطر المرتبطة بها أيضاً)، وربما الاستفادة في المزيد من الشركات في وقت واحد، باستخدام مبالغ نقدية أقل ومبالغ ديون أكبر¹⁰

المطلب الثالث: مزايا يوم مخاطر الرافعة المالية

بعض مزايا الرافعة المالية

1. تحقيق أرباح أكبر بأقل رأس مال

تُمكّنك الرافعة المالية من استثمار مبالغ صغيرة، والحصول على عوائد كبيرة عند نجاح المشروع، لأنك تستخدم أموالاً إضافية (مثل القروض) لتعزيز قدرتك الاستثمارية.

2. تسريع وتيرة التوسع

بدلاً من الانتظار حتى يتوفر رأس المال الكافي، تتيح لك الرافعة تمويل المشاريع والتوسعات في وقت مبكر.

3. الاحتفاظ بالتحكم في الشركة

عند استخدام القروض بدلاً من بيع الأسهم، يبقى القرار والسيطرة بيد أصحاب الشركة، دون التنازل عن جزء من الملكية.

4. رفع عائد المالكين

إذا كانت الأرباح الناتجة عن القرض أكبر من فوائده، فإن العائد الذي يحصل عليه أصحاب المال الأصليين يصبح أعلى.

5. المرونة في استغلال الفرص

توفر الرافعة مرونة مالية تسمح لك بانتهاء فرص استثمارية أو تجارية حتى إن لم تكن تملك كامل التمويل اللازم¹¹

10 - بن عمارة نور الدين، تقييم الرفع المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة إنتاج غاز الجزائر وحدة ورقلة- مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسات، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، 2008-200

11 - بريجهام، يوجين إف، و هيوستن، جويل إف. الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة عشرة، دار Cengage Learning، 2018.

بعض مخاطر الرافعة المالية

تزيد مخاطر الرافعة المالية في حالة تمويل الشركة عن طريق استخدام التمويل بالديون مقارنة بحقوق الملكية، وتقاس المخاطر بمدى نسبة الديون مقارنة بحقوق الملكية أو إجمالي الأموال المستخدمة في هيكل التمويل، وهو ما يطلق عليه مخاطر الرافعة المالية.

مع قيام الشركة باستخدام المزيد من الرافعة المالية (الديون) ترتفع مصاريف الفائدة الناتجة عنها، وهذه الزيادة تؤدي إلى رفع نقطة التعادل الخاصة بها.

تؤدي نقطة التعادل الأعلى الناتجة عن استخدام الرافعة المالية إلى زيادة المخاطرة المنتظمة وغير المنتظمة، حيث ترتفع المخاطرة المنتظمة (الدورية) لأنه مع ارتفاع وهبوط مبيعات الشركة أثناء دورة الأعمال، تزيد تقلبات الأرباح بسبب الفوائد، وقد تفقد التنبؤات الدورية في الإيراد أن تعكس في صورة منتظمة في أسعار الأسهم، ومع ذلك فإن أثر الرافعة المالية على المخاطرة غير المنتظمة تكون غير مرتبطة بدورة الأعمال، على سبيل المثال إذا تعرضت الشركة لضربة قوية نوعاً ما (خسارة عميل رئيسي أو احتراق مصنع غير مؤمن عليه بشكل ملائم) لفت إلى هبوط مبيعاتها في فترة من الانكماش والازدهار الاقتصادي، فمن الممكن جداً أن تهبط مبيعاتها إلى ما دون نقطة التعادل الخاصة بها إذا استخدمت الرافعة المالية، ونتيجة لذلك فإن سهم الشركة يمكن أن يهبط بشكل غير منتظم أثناء فترة صعود مستمر في سوق الأسهم، وتكون تلك نتيجة مخاطر رافعة مالية غير منتظمة¹².

وترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وهذا يعني أنه مرتبط باختيار لتمويل لمزج في هيكلها المالي، فرفع المالي يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي توجهها للمساهمين، وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المنشأة ويزيد من احتمال تعرض المنشأة إلى تعثر الديون، وذلك لتحليل الإدارة التنسيق بين تأثير الرفع المالي ومعدل حقوق الملكية، فإن درجة المخاطرة المالية تواجهها حقوق الملكية، لذلك يمكن القول أن المرونة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى تمويل الهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة القروض¹³.

ففي حالة عدم قدرة المؤسسة لسداد التزاماتها تساوي مردودية المالية مع مردودية الاقتصادية، وبالتالي تغييب المخاطر المالية بينما تظل مخاطر التشغيل قائمة.

12 - فان هورن، جون سي، وواتشوفيتش، جون إم. أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الثانية عشرة، دار Pearson Education، 2005.

13 - الأعماق، بسام محمد. أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، 2012.

أما بالنسبة للمؤسسة المستدينة فإن مخاطر المالية سوف تكون مرتبطة طرديا بالمخاطر الاقتصادية، ومرتبطة أيضاً بنسبة رفع مالي بحيث تكون لمخاطر مرتفعة، كما كانت لمردودية مرتفعة. وبالتالي فإن التغير في المردودية المالية يساوي التغير في المردودية الاقتصادية مضاعف إليه بنسبة رفع مالي مضروبة في تغير المردودية الاقتصادية.

كما يمكن اعتبار "علاقة أثر الرفع المالي بالطريقة المباشرة بقياس مقياس أثر المخاطر الاستثنائية، أنها تعكس مدى تعرف المردودية المالية عن المردودية الاقتصادية، وكلما كان هذا المدى كبيراً، كلما كانت مخاطر الاستثنائية كبيرة، كما يمكن قياس مخاطر الاستثنائية بمقياس آخر يسمى معامل رفع المالي فكلما كان هذا المدى كبيراً كلما كانت مخاطر الاستثنائية كبيرة"¹².

إن فكرة الرفع المالي تقوم على مبدأ تحسين مردودية عن طريق الاقتراض بمخاطرة مالية متوسطة نسبياً، وتتمثل الأموال المقترضة في عمليات استثمارية تحقق عائداً أفضل من تكلفة الاقتراض، فالقرض أدى إلى إنشاء الهدف على تحقيق ذلك ويعود السبب في انخفاض تكلفة الاقتراض كونه قل خطراً من وجهة نظر المقرض

المبحث الثاني: أدوات قياس وتحليل الرافعة المالية

يُعد تحليل الرافعة المالية خطوة أساسية لفهم تأثيرها على الأداء المالي، ويعتمد ذلك على مجموعة من الأدوات التي تساعد في قياس مستوياتها وتقييم مخاطرها

المطلب الأول: مؤشرات الرافعة المالية

تُعتبر الرافعة المالية عن مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، خاصة الديون، مقارنة بالتمويل الذاتي. ويُعد استخدامها مفيداً في تعظيم العائد، لكنه قد يزيد من المخاطر المالية إذا لم يُستخدم بحذر. وتُستخدم مجموعة من المؤشرات والأدوات لتحليل مستوى الرافعة المالية وتقييم أثرها على الأداء المالي، ما يساعد أصحاب القرار في فهم الهيكل المالي للمؤسسة بشكل أدق.

ومن بين أبرز هذه الأدوات: نسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة الديون إلى الأصول، ونسبة تغطية الفوائد، ومضاعف حقوق الملكية، ونسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال. تُمكن هذه المؤشرات من تحليل قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، ومدى تعرضها للمخاطر، بالإضافة إلى قياس درجة التوازن المالي على المدى الطويل.¹⁴

14 - صادق، عبد الغني. (2012). تحليل القوائم المالية. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.

1. نسبة الديون إلى حقوق الملكية (Debt to Equity Ratio)

تقيس هذه النسبة حجم الديون مقارنة بحقوق المساهمين، أي مقدار التمويل الذي تم توفيره من خلال الاقتراض مقابل التمويل الذاتي.

نسبة الديون إلى حقوق الملكية = إجمالي الديون ÷ حقوق الملكية

كلما ارتفعت النسبة، دلّ ذلك على اعتماد كبير على التمويل بالدين، مما يزيد من المخاطر المالية.

انخفاض النسبة يُشير إلى سياسة تمويل أكثر تحفظاً تعتمد على الموارد الذاتية.

2. نسبة الديون إلى الأصول (Debt to Assets Ratio)

تُظهر هذه النسبة نسبة أصول المؤسسة التي تم تمويلها من خلال الديون، أي مدى استخدام القروض في تمويل ممتلكات الشركة.

نسبة الديون إلى الأصول = إجمالي الديون ÷ إجمالي الأصول

ارتفاع النسبة يشير إلى هيكل مالي عالي الرفع ويعني أن معظم أصول الشركة ممولة من مصادر خارجية.

انخفاضها يُعبر عن ملاءة مالية أفضل ومخاطر أقل للمستثمرين والمقرضين.¹⁵

3. نسبة تغطية الفوائد (Interest Coverage Ratio)

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على سداد فوائد الديون من أرباحها التشغيلية قبل الفوائد والضرائب (EBIT).

نسبة تغطية الفوائد = الأرباح قبل الفوائد والضرائب ÷ مصروف الفوائد

إذا كانت النتيجة أكبر من 1، فالمؤسسة قادرة على تغطية الفوائد من أرباحها التشغيلية.

أما إذا كانت أقل من 1، فإن الشركة تواجه صعوبات في الوفاء بالتزاماتها المالية، ما يُشكل خطراً على استقرارها.

4. مضاعف حقوق الملكية (Equity Multiplier)

يُظهر هذا المؤشر مدى مساهمة حقوق الملكية في تمويل أصول الشركة، ويُستخدم كمقياس غير مباشر للرافعة المالية.

¹⁵ - القري، عبد الله بن محمد. (2015). تحليل القوائم المالية. الرياض: المعهد العالي للدراسات المالية الإسلامية.

مضاعف حقوق الملكية = إجمالي الأصول ÷ حقوق الملكية

كلما ارتفع المضاعف، دلّ ذلك على اعتماد كبير على الديون في تمويل الأصول.

مضاعف منخفض يعكس تمويلًا أكثر اعتمادًا على رأس المال الذاتي، ما يُقلل من المخاطر المالية.

5. نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال (Long-term Debt to Capital)

تُظهر هذه النسبة مساهمة الديون طويلة الأجل ضمن إجمالي هيكل رأس المال، أي ما إذا كانت الشركة تعتمد على تمويل مستقر طويل الأجل.

نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال = الديون طويلة الأجل ÷ (الديون طويلة الأجل + حقوق الملكية)

نسبة معتدلة تُشير إلى توازن في الهيكل المالي وتوفير تمويل طويل الأجل مستقر.

ارتفاع هذه النسبة قد يدل على ضغط مالي مستقبلي والتزامات طويلة الأمد قد تؤثر على مرونة الشركة.¹⁶

المطلب الثاني: استخدامات مؤشرات الرافعة المالية في التحليل المالي

تُعد مؤشرات الرافعة المالية من الأدوات التحليلية الجوهرية المستخدمة في تقييم الوضع المالي للمؤسسة، إذ تُمكن من قياس مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل أنشطتها وأصولها. وتكتسب هذه المؤشرات أهمية استراتيجية في دعم القرارات المالية والإدارية، لما لها من دور مباشر في تحليل الهيكل المالي وتقييم المخاطر المرتبطة بالتمويل الخارجي. وفيما يلي أبرز استخدامات هذه المؤشرات¹⁷:

1. تحليل درجة الاعتماد على الديون

تمكن مؤشرات مثل نسبة الديون إلى الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية من تقييم مدى اعتماد المؤسسة على الاقتراض مقارنة برأس المال الذاتي. وتُعد هذه المعلومات أساسية لتقدير مدى توازن الهيكل التمويلي، كما تساعد في التنبؤ بمدى قدرة المؤسسة على الحفاظ على استقرارها المالي في ظل التقلبات الاقتصادية.

16 - مجدي، أحمد. (2018). الإدارة المالية والتحليل المالي. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة

17 - الدمياطي، أحمد كمال. (2017). التحليل المالي المتقدم. القاهرة: دار النهضة العربية.

مثال : إذا تجاوزت نسبة الديون إلى حقوق الملكية 100%، فإن ذلك يشير إلى أن المؤسسة تموّل نفسها من خلال الديون أكثر من رأس المال الخاص، وهو ما يزيد من المخاطر.¹⁸

2. تقدير مستوى المخاطر المالية

يُعتبر ارتفاع مؤشرات الرفع المالي دليلاً على زيادة العبء التمويلي على المؤسسة، ما يرفع من مخاطر العجز عن السداد أو التعرض للإفلاس، خاصة إذا تراجعت الإيرادات. ويُساعد تحليل هذه النسب في تقييم مستوى المخاطر المرتبطة بالتمويل الخارجي، وقياس قدرة المؤسسة على مواجهة الضغوط المالية.

3. تقييم القدرة على سداد الالتزامات المالية

تعكس مؤشرات مثل نسبة تغطية الفوائد مدى قدرة المؤسسة على تغطية فوائد القروض من الأرباح التشغيلية، مما يُعد مقياساً مهماً لكفاءة إدارة الالتزامات المالية قصيرة وطويلة الأجل. وتُعد هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً في تقييم الاستقرار المالي والائتماني.¹⁹

ملاحظة: إذا كانت نسبة تغطية الفوائد أقل من 1، فإن المؤسسة تُنفق أكثر على الفوائد مما تجنيه من الأرباح، ما يُنذر بمخاطر ائتمانية عالية.

4. إجراء المقارنات القطاعية

تُستخدم مؤشرات الرافعة المالية لمقارنة أداء الشركات داخل نفس القطاع الصناعي أو التجاري، مما يساعد المستثمرين والمحللين الماليين على تقييم مراكز المؤسسات المالية وفقاً للمعايير المعيارية للقطاع.

المقارنة تُمكن من معرفة ما إذا كانت الشركة تعتمد على ديون أكثر أو أقل من منافسيها، مما يؤثر على قرارات الاستثمار أو الإقراض.

5. توجيه القرارات التمويلية

من خلال تحليل هذه المؤشرات، تتمكن الإدارة المالية من اختيار أفضل مصادر التمويل المستقبلية (هل يتم التمويل عن طريق القروض أم بزيادة رأس المال؟). وتُساعد المؤشرات على اتخاذ قرارات مدروسة تتماشى مع قدرة المؤسسة على تحمل الديون وتحقيق التوازن المالي.

18 - مراد، عبد الله محمد. (2019). الإدارة المالية وتحليل الأداء. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.

19 Al-Dmour, H. H. (2022). "The Role of Financial Leverage Indicators in Assessing Corporate Solvency: An Empirical Study on Jordanian Firms." Jordan Journal of Business Administration, Vol. 18(2), pp. 101–120

6. دعم قرارات الاستثمار

يُولي المستثمرون اهتمامًا كبيرًا لهذه المؤشرات لتقييم مدى استقرار المؤسسة وقدرتها على النمو دون تعرّض مفرط للمخاطر. كلما انخفضت نسب الديون وكان هناك توازن مع حقوق الملكية، كلما ارتفعت جاذبية الشركة الاستثمارية²⁰.

في حالات الاستحواذ أو الدمج، تُستخدم هذه المؤشرات لتحديد ما إذا كانت الشركة قادرة على الاستمرار بعد إعادة الهيكلة أو لا.

المطلب الثالث: تفسير مستويات الرافعة المالية في ضوء الأداء المالي للمؤسسة

تُعد الرافعة المالية من المؤشرات المهمة في التحليل المالي، حيث تعكس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل بالديون ضمن هيكلها المالي. ويكتسب تفسير مستويات الرافعة المالية أهمية خاصة عند ربطها بالأداء المالي العام للمؤسسة، مثل الربحية، والسيولة، والقدرة على السداد، والعائد على حقوق الملكية. ويُظهر كل مستوى من مستويات الرافعة وضعًا ماليًا مختلفًا يتطلب تحليلًا دقيقًا²¹.

1. الرافعة المالية المنخفضة

تُفسر على أنها مؤشر على سياسة تمويل محافظة، حيث تعتمد المؤسسة أساسًا على حقوق الملكية في تمويل نشاطها، مما يدل على²²:

- ضعف اعتمادها على القروض.
- انخفاض درجة المخاطرة المالية.
- قدرة جيدة على الوفاء بالالتزامات، حتى في ظل تراجع الإيرادات.

لكن في المقابل، قد يؤدي هذا المستوى إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية بسبب قلة الاستفادة من التمويل الخارجي.

2. الرافعة المالية المعتدلة

تُعبّر عن توازن مالي جيد، إذ توظف المؤسسة مزيجًا من التمويل الذاتي والخارجي، مما يشير إلى²³:

²⁰ Eljelly, A. M. A. (2015). "Financial Leverage and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia." *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 31(2), pp. 76–95

²¹ - صادق، عبد الغني. تحليل القوائم المالية. سبق ذكره

²² - مجدي، أحمد. (2018). الإدارة المالية والتحليل المالي. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.

²³ - عبد السلام، فريد. (2014). التحليل المالي واتخاذ القرارات. القاهرة: دار الصفاة للنشر.

- كفاءة في استخدام الموارد المالية.
 - تحقيق مستوى مقبول من العائد مع تحكم معقول في درجة المخاطر.
 - استقرار نسبي في الأداء المالي مع مرونة في تمويل التوسعات.
- يُعد هذا المستوى الأنسب في معظم الحالات إذا ما تم التحكم فيه في إطار القدرة على السداد.

3. الرافعة المالية المرتفعة

تُفسر غالبًا كمؤشر على اعتماد كبير على القروض، وهو ما قد يكون ناتجًا عن:

- التوسع السريع في النشاط.
- محاولة زيادة العائد على حقوق الملكية.

غير أن هذا المستوى يضع المؤسسة تحت ضغط مالي كبير، ويُعرضها لمخاطر التدهور في الأداء المالي، خاصة في حال انخفاض الإيرادات أو ارتفاع أسعار الفائدة²⁴.

4. الرافعة المالية المفرطة

تُعد إشارة سلبية، وتدل على اختلال واضح في هيكل التمويل، حيث تتجاوز الديون قدرة المؤسسة على توليد العائد الكافي لتغطية تكاليفها، مما يؤدي إلى²⁵:

- تراجع الربحية بسبب ارتفاع أعباء الفوائد.
- ضعف القدرة على السداد.
- تهديد استقرار المؤسسة وربما الدخول في حالة تعثر أو إفلاس.

يُعد تفسير مستويات الرافعة المالية في ضوء الأداء المالي أداة تحليلية مهمة لتقييم التوازن بين العائد والمخاطرة. فبينما قد تتيح الرافعة المرتفعة تحقيق أرباح أكبر، فإنها ترفع من مستوى المخاطر المالية، لذلك يجب على المؤسسة اختيار مستوى الرافعة المناسب لقدراتها وظروفها المالية العامة..

المبحث الثالث: مفاهيم الاستثمار وأنواعه

24 - الدرادكة، محمد. (2016). الإدارة المالية - منظور تحليلي. عمان: دار وائل للنشر.

25 القرني، عبد الله بن محمد. (2015). تحليل القوائم المالية. الرياض: المعهد العالي للدراسات المالية الإسلامية.

يُعد الاستثمار من أبرز المفاهيم الاقتصادية التي تحظى بأهمية كبيرة في عالم المال والأعمال، نظرًا لدوره الحيوي في تحريك عجلة الاقتصاد وتحقيق النمو والتنمية. فالاستثمار لا يقتصر فقط على ضخ الأموال في المشاريع، بل يُمثل توظيفًا للموارد المالية والاقتصادية بغرض تحقيق عائد مستقبلي، سواء كان هذا العائد ماديًا أو معنويًا، فرديًا أو جماعيًا.

وقد تطور مفهوم الاستثمار مع تعقد العلاقات الاقتصادية وتنوع أدوات التمويل، فأصبح يشمل مختلف صور توظيف الأموال، من شراء الأصول الثابتة، إلى المساهمة في الأسهم والسندات، والاستثمار في العقارات، والمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وحتى الاستثمارات الحديثة المرتبطة بالتكنولوجيا والابتكار.

وتتعدد أنواع الاستثمار وفقًا لعدة معايير، منها المدة الزمنية (استثمار قصير أو طويل الأجل)، وطبيعة النشاط (استثمار حقيقي أو مالي)، والجهة المستثمرة (استثمار خاص أو عام)، والمجال الجغرافي (محلي أو دولي). كما أن لكل نوع من هذه الأنواع خصائصه ومخاطره وأهدافه.

إن فهم مفاهيم الاستثمار وأنواعه يُعدّ خطوة أساسية لكل من يسعى إلى تحسين قراراته المالية أو يبحث عن أفضل الطرق لتوظيف رأس المال في بيئة اقتصادية تتسم بالمخاطر والتغير المستمر²⁶

المطلب الأول: مفهوم وأهمية الاستثمار

يُعرّف الاستثمار بأنه عملية استخدام الموارد المالية والاقتصادية المتاحة بهدف تحقيق عوائد مستقبلية، سواء كانت هذه العوائد مباشرة كت تحقيق أرباح نقدية، أو غير مباشرة كت تحقيق مكاسب اقتصادية أو اجتماعية على المدى الطويل. ويُعتبر الاستثمار أحد الأعمدة الأساسية في الاقتصاد الحديث، إذ يعبر عن تحويل الموارد من الاستهلاك الحالي إلى الاستخدامات التي تؤدي إلى توليد الدخل والثروة في المستقبل. ويأخذ الاستثمار أشكالًا متعددة، منها الاستثمار الحقيقي، والذي يشمل شراء الأصول المادية كالعقارات والمصانع والمعدات، والاستثمار المالي الذي يتمثل في شراء الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية، بالإضافة إلى الاستثمارات في رأس المال البشري مثل التعليم والتدريب، أو في الأصول غير الملموسة كالبرمجيات والتكنولوجيا والمعرفة.

²⁶ - السعيد، مصطفى كمال (2017). الاستثمار: المفاهيم والأسس والتحليل. الطبعة الرابعة، دار المريخ للنشر، الرياض.

أما من حيث أهمية الاستثمار، فلا يمكن إنكار دوره الحيوي في تنشيط الدورة الاقتصادية وتحقيق التنمية الشاملة. إذ يُعد الاستثمار وسيلة فعالة لزيادة الإنتاج، وتحسين مستويات التشغيل، وخلق فرص عمل جديدة، فضلاً عن كونه وسيلة لتحقيق الأمن المالي والاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل. وتكمن أهمية الاستثمار كذلك في كونه محركاً للنمو الاقتصادي، إذ تساهم الاستثمارات في زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد من خلال إدخال تقنيات جديدة، وتطوير الصناعات، وتحسين جودة المنتجات والخدمات، مما يعزز القدرة التنافسية للدول في الأسواق العالمية. كما يسهم الاستثمار في زيادة دخل الأفراد والمؤسسات، وتحسين مستويات المعيشة، وتقليل الفجوة بين الموارد المتاحة والاحتياجات المتزايدة²⁷.

وعلى المستوى الكلي، يُعتبر الاستثمار أحد المؤشرات الأساسية على صحة الاقتصاد، إذ يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمعدلات الادخار، وأسعار الفائدة، وسياسات الحكومة المالية والنقدية. وتتنافس الدول اليوم على جذب الاستثمارات، سواء المحلية أو الأجنبية، لما لها من أثر في تحفيز النمو الاقتصادي وتوفير بيئة أعمال فعّالة. ولذلك تعمل الحكومات على تحسين مناخ الاستثمار من خلال تشجيع المبادرات، وتقديم التسهيلات، وإرساء التشريعات التي تضمن الحماية القانونية للمستثمرين، وتحفيز القطاعات الحيوية كالصناعة والزراعة والتكنولوجيا.

وبذلك يمكن القول إن الاستثمار لا يُعدّ مجرد خيار مالي، بل هو ضرورة استراتيجية تُسهم في بناء مستقبل اقتصادي قوي ومتين، وتُعزز من قدرة الدول على مواكبة التغيرات والمتغيرات العالمية في ظل بيئة اقتصادية تتسم بالتنافسية والمخاطر.

المطلب الثاني : أنواع الاستثمارات

يُشكّل تصنيف الاستثمار إلى أنواع متعددة أداة أساسية لفهم طبيعته وتحديد مخاطره وعوائده، حيث تختلف هذه الأنواع باختلاف الأهداف، والفترات الزمنية، والمجالات الاستثمارية، وطبيعة الجهات المنفّذة. ويمكن عرض أبرز أنواع الاستثمارات وفق التصنيفات التالية:

أولاً: من حيث طبيعة الاستثمار

- الاستثمار الحقيقي: يُشير إلى توظيف الأموال في أصول مادية ملموسة كالمباني، والآلات، والمعدات، والمخزون، ويهدف إلى تعزيز القدرة الإنتاجية للمنشآت.

27 - عبد العزيز، طارق حسن (2015). إدارة الاستثمار. دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الأردن

- الاستثمار المالي: يتمثل في اقتناء أدوات مالية مثل الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية، ويُعنى هذا النوع بتحقيق العائد من خلال التغير في القيمة السوقية أو التوزيعات النقدية دون إنتاج فعلي²⁸.

ثانياً: من حيث الأجل الزمني

- الاستثمار قصير الأجل: يُنفذ لفترة زمنية لا تتجاوز السنة، ويرتبط غالباً بأدوات مالية سريعة التداول مثل أذون الخزينة.
- الاستثمار متوسط الأجل: تتراوح مدته بين سنة وخمس سنوات، ويستخدم في تمويل توسعات أو تحديثات محدودة.
- الاستثمار طويل الأجل: تزيد مدته عن خمس سنوات، ويستهدف مشروعات استراتيجية كإنشاء المصانع أو البنى التحتية²⁹.

ثالثاً: من حيث الهدف

- الاستثمار الإنتاجي: يركّز على إنشاء أو توسعة مشروعات إنتاجية تؤدي إلى توليد السلع والخدمات.
- الاستثمار الاستهلاكي طويل الأجل: يهدف إلى اقتناء أصول تُستخدم على المدى الطويل كالعقارات السكنية والسيارات.

رابعاً: من حيث مصدر التمويل

- الاستثمار المحلي: يتم عبر رؤوس أموال وطنية لتطوير الاقتصاد الداخلي.
- الاستثمار الأجنبي: يعتمد على رؤوس أموال أجنبية ويُقسم إلى مباشر (FDI) وغير مباشر (مثل الاستثمار في الأسهم والسندات).

خامساً: من حيث الجهة المنقّدة

- الاستثمار الخاص: يُمارسه الأفراد أو المؤسسات الخاصة بهدف تعظيم الأرباح.
- الاستثمار العام: تقوده الجهات الحكومية لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية مثل دعم البنية التحتية أو التعليم.

سادساً: من حيث المجال الاقتصادي

²⁸ - السعيد، مصطفى كمال (2017). الاستثمار سبق ذكره

²⁹ - عبد العزيز، طارق حسن . إدارة الاستثمار سبق ذكره

- الاستثمار الصناعي: يوجّه نحو تطوير القطاع الصناعي كالتصنيع والطاقة.
- الاستثمار الزراعي: يُعنى بتحسين الإنتاج الزراعي وتنمية الموارد الطبيعية.
- الاستثمار الخدمي: يشمل قطاعات مثل التعليم، الصحة، النقل، السياحة، والتكنولوجيا³⁰.

إن هذا التصنيف المتعدد الأبعاد لأنواع الاستثمارات يُسهم في رسم خريطة واضحة لصنّاع القرار والمستثمرين على حد سواء، كما يساعد على وضع استراتيجيات استثمارية فعّالة، وتحديد التوزيع الأمثل لرأس المال بما يضمن تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة في ظل التغييرات المستمرة للأسواق

المطلب الثالث : محددات القرار الاستثماري

يُعد القرار الاستثماري من القرارات المالية الجوهرية التي تتطلب تقييماً دقيقاً لمجموعة من العوامل المؤثرة التي تُعرف بمحددات القرار الاستثماري. وتكمن أهمية هذه المحددات في قدرتها على توجيه المستثمر نحو الخيارات الأكثر ملاءمة لأهدافه، وفي ما يلي أبرز المحددات التي تحكم هذا النوع من القرارات³¹:

- العائد المتوقع: يُعد من أهم العوامل التي تحكم القرار الاستثماري، إذ يسعى المستثمر لتحقيق أعلى عائد ممكن على رأس المال المستثمر، ويُقاس ذلك من خلال التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية المرتبطة بالمشروع أو الأصل الاستثماري.
- درجة المخاطرة: كل استثمار ينطوي على مستوى معين من المخاطر، سواء كانت متعلقة بتقلبات السوق، أو عوامل اقتصادية أو سياسية، ولذلك فإن العلاقة بين العائد والمخاطرة تُشكّل أحد الأسس التي تُبنى عليها قرارات الاستثمار.
- الفترة الزمنية للاستثمار: تختلف طبيعة القرار الاستثماري باختلاف المدى الزمني، حيث تميل الاستثمارات قصيرة الأجل إلى تحقيق أرباح سريعة ولكن غالباً ما تكون أكثر تأثراً بالتقلبات، بينما تتطلب الاستثمارات طويلة الأجل صبراً أكبر ولكنها غالباً ما تكون أكثر استقراراً وربحية على المدى البعيد.

30 - البنا، عبد الحميد (2014). الاستثمار والتنمية الاقتصادية. مكتبة عين شمس، القاهرة

31 - السعيد، مصطفى كمال (2017). الاستثمار سبق ذكره

- تكلفة رأس المال: تؤثر تكلفة الحصول على التمويل بشكل مباشر في القرار الاستثماري، إذ يقارن المستثمر بين تكلفة التمويل والعائد المتوقع لتحديد ما إذا كان المشروع مجدياً أم لا.
- الظروف الاقتصادية الكلية: تشمل هذه الظروف معدلات النمو الاقتصادي، والتضخم، وأسعار الفائدة، والاستقرار السياسي، وهي عوامل تؤثر بشكل مباشر على جاذبية وجدوى الاستثمار في أي بلد أو قطاع.
- الإطار القانوني والتشريعي: يشمل ذلك القوانين المتعلقة بالاستثمار، الضرائب، الحوافز الحكومية، وحقوق المستثمرين، وكلما كان الإطار القانوني أكثر استقراراً وشفافية، زادت الثقة في البيئة الاستثمارية³².
- درجة السيولة: تعكس مدى سهولة تحويل الاستثماري إلى نقد دون تكبد خسائر كبيرة، وهو عامل مهم خاصة في الاستثمارات المالية التي تتطلب مرونة عالية.
- إمكانية تنويع المحفظة: يُعدّ التنوع من أدوات إدارة المخاطر، وبالتالي فإن مدى قدرة الاستثمار على المساهمة في تنويع المحفظة الاستثمارية يُعتبر محددًا أساسيًا لاتخاذ القرار.
- الجدوى الفنية والاقتصادية للمشروع: أي قرار استثماري يجب أن يستند إلى دراسات جدوى دقيقة توضح إمكانية تنفيذ المشروع، وتقييم تكاليفه، وتحليل جدواه السوقية، والفنية، والمالية.

وبناءً على هذه المحددات، يتخذ المستثمر قراره بناءً على موازنة دقيقة بين الربحية المتوقعة والمخاطر المحتملة، في ظل البيئة الاقتصادية المحيطة ومدى توافق الاستثمار مع استراتيجيته المالية.

32 - عبد العزيز، طارق حسن (2015). إدارة الاستثمار. سبق ذكره

الفصل الثاني:

العلاقة بين الرافعة المالية

وقرارات الاستثمار

تمهيد

تُعد القرارات الاستثمارية من بين أهم القرارات الاستراتيجية التي تتخذها المؤسسة، نظراً لتأثيرها المباشر على النمو المستقبلي والعائدات المتوقعة. ولضمان نجاح هذه القرارات، يجب أخذ عدد من العوامل المالية بعين الاعتبار، ومن أبرزها الرافعة المالية، التي تعكس مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي (كالديون) في تمويل أنشطتها الاستثمارية.

إن العلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار علاقة تكاملية، حيث تؤثر الأولى بشكل كبير على طبيعة ونطاق الاستثمارات الممكنة، وكذلك على مستوى المخاطر والعوائد المرتبطة بها.

المبحث الأول: العلاقة النظرية بين التمويل والاستثمار

تشكل قرارات التمويل والاستثمار العمود الفقري للإدارة المالية في أي مؤسسة، حيث لا يمكن لأي نشاط استثماري أن يتم دون توفر الموارد المالية اللازمة لتمويله. فالتمويل يُعنى بتحديد مصادر الأموال (داخلية أو خارجية) وكيفية الحصول عليها بأقل تكلفة ممكنة، بينما يهتم الاستثمار بكيفية استخدام تلك الأموال في مشاريع تحقق عوائد مجزية للمؤسسة. وتكمن الأهمية النظرية لهذه العلاقة في كونها علاقة تفاعلية متبادلة؛ فاختيار الهيكل التمويلي (سواء كان قائماً على الديون أو على حقوق الملكية) يؤثر على نوعية وحجم الاستثمارات الممكنة، وفي المقابل، فإن طبيعة المشاريع الاستثمارية تؤثر على القرار التمويلي، من حيث المدة الزمنية، والعائد المتوقع، والمخاطر المرتبطة.

وتحقيق التوازن بين هذين القرارين، التمويل والاستثمار، يُعد شرطاً أساسياً لتحقيق الكفاءة المالية والاستقرار طويل الأجل للمؤسسة، ويسهم في تعظيم قيمتها السوقية وتحسين مركزها التنافسي.

المطلب الأول: تحليل العلاقة بين مصادر التمويل و القرار الاستثماري

تُعد العلاقة بين مصادر التمويل والقرار الاستثماري علاقة متشابكة وحاسمة في تحديد قدرة المؤسسة على تنفيذ مشاريعها بكفاءة. فالقرار الاستثماري، بما يتضمنه من اختيار لمشروعات أو أصول جديدة، يعتمد بدرجة كبيرة على نوعية ومصادر التمويل المتاحة، سواء كانت داخلية كالأرباح المحتجزة والاستهلاكات، أو خارجية مثل القروض البنكية وإصدار الأسهم أو السندات. وتؤثر هذه المصادر في القرار الاستثماري من حيث تكلفتها وشروطها ودرجة المخاطرة المرتبطة بها³³. فالتمويل الداخلي يُوفّر مرونة واستقلالية أكبر، لكنه غالباً ما يكون محدوداً ولا يكفي لتمويل المشاريع الكبرى، في حين أن التمويل بالدين يُمكن أن يوسّع من فرص الاستثمار لكنه يزيد من أعباء المؤسسة المالية والمخاطر المرتبطة بسداد الفوائد. أما التمويل عن طريق حقوق الملكية فيُقلل من المديونية لكنه قد يؤدي إلى تراجع السيطرة داخل المؤسسة وارتفاع تكلفة رأس المال. وتشير العديد من الدراسات التطبيقية، لا سيما في السياق العربي، إلى أن الهيكل التمويلي المتوازن الذي يجمع بين مصادر التمويل المختلفة بشكل استراتيجي هو الأكثر كفاءة في دعم القرارات الاستثمارية وتحقيق النمو المستدام. وبالتالي، فإن نجاح أي قرار استثماري لا يعتمد فقط على مدى جاذبية المشروع، بل أيضاً على دقة اختيار مصادر تمويله ومواءمتها مع الأهداف المالية للمؤسسة³⁴.

المطلب الثاني: اثر الهيكل المالي علي سياسة الاستثمار

يُعد الهيكل المالي (أو هيكل رأس المال) من العوامل الأساسية التي تؤثر على سياسة الاستثمار في المؤسسة، حيث يعكس مزيج مصادر التمويل المستخدمة، سواء كانت أموالاً ذاتية أو ديوناً. وتكمن أهمية هذا الهيكل في تأثيره المباشر على قدرة المؤسسة على تنفيذ مشاريعها الاستثمارية، وتحملها للمخاطر المالية، وكذلك على تكلفتها الرأسمالية الإجمالية. فكلما ارتفعت نسبة التمويل الذاتي، زادت مرونة المؤسسة في اتخاذ قرارات استثمارية مستقلة دون الاعتماد المفرط على الدائنين أو الممولين الخارجيين، ما يعزز من استقرار

33 - شربي، محمد الأمين، و رحموني، عبد الرؤوف. (2019). أثر مصادر التمويل على القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية – دراسة ميدانية. جامعة قاصدي مرباح – ورقلة.

34 - بلعباسي، فيصل، و قطاف، سهام. (2024). أهمية التمويل الذاتي في اتخاذ القرارات الاستثمارية – دراسة حالة اتصالات الجزائر. مجلة دراسات المالية والمحاسبة، جامعة المدية

السياسات الاستثمارية طويلة الأجل³⁵. وفي المقابل، فإن الاعتماد المفرط على التمويل بالدين قد يقيد قرارات الاستثمار نتيجة الالتزامات المالية الثقيلة وارتفاع تكلفة رأس المال، مما قد يدفع الإدارة إلى تقليص حجم استثماراتها أو تجنب المشاريع ذات المخاطر العالية.

علاوة على ذلك، فإن هيكل رأس المال يؤثر على تصورات المستثمرين ووكالات التصنيف الائتماني، ما ينعكس على قدرة المؤسسة في الحصول على تمويل جديد بأسعار مناسبة. وتشير النظريات المالية، مثل نظرية التوازن (Trade-off Theory) ونظرية التدرج التمويلي (Pecking Order Theory)، إلى أن اختيار الهيكل المالي الأمثل يرتبط ارتباطاً وثيقاً بكفاءة تخصيص الموارد الاستثمارية. وعليه، فإن توازن الهيكل المالي يُعد شرطاً أساسياً لنجاح السياسة الاستثمارية، بما يحقق الاستدامة المالية، ويُعزز من قدرة المؤسسة على التوسع والنمو في ظل بيئة تنافسية متغيرة³⁶.

المطلب الثالث: نظرية هيكل رأس المال

تشير نظرية هيكل رأس المال إلى الإطار الذي تستخدمه المؤسسات لتحديد مزيج التمويل الأمثل بين الديون وحقوق الملكية، وذلك بهدف تعظيم قيمة الشركة وتقليل تكلفة رأس المال الكلية. وتستند هذه النظرية إلى أن كل مصدر تمويلي يحمل خصائص مختلفة من حيث التكلفة والمخاطرة والتأثير على السيطرة داخل المؤسسة، وبالتالي فإن اختيار الهيكل المالي الأمثل له تأثير مباشر على استقرار الأداء المالي وفعالية القرارات الاستثمارية³⁷.

من بين أبرز النظريات المطروحة، نجد نظرية موديليانى وميلر (1958) التي افترضت – في ظل غياب الضرائب وتكاليف الإفلاس – أن هيكل رأس المال لا يؤثر على القيمة السوقية للمؤسسة. غير أن هذه النظرية طُورت لاحقاً لتأخذ في الحسبان الفوائد الضريبية للديون، مما أدى إلى الاعتراف بأن استخدام التمويل بالديون يمكن أن يعزز من قيمة المؤسسة بسبب ما يُعرف بـ”الدرع الضريبي للفوائد”.

35 - حسين، عبد الرحمن، و عيسى، نوال (2021). أثر هيكل رأس المال على القرارات الاستثمارية في المؤسسات الاقتصادية – دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصناعية الجزائرية. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة بسكرة.

36 - بوزيدي، نوال (2020). أثر الهيكل المالي على الأداء والاستثمار – دراسة حالة مجمع سوناطراك. مجلة دراسات التمويل والاستثمار، جامعة الجزائر

37 - حمدي، كريم. (2020). هيكل رأس المال وأثره على قرارات الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية – دراسة تحليلية. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة

أما نظرية التوازن (Trade-off Theory) فتري أن المؤسسات تسعى إلى تحقيق توازن دقيق بين مزايا استخدام الديون (مثل خفض الضرائب) وتكاليفها المحتملة (مثل خطر الإفلاس)، حيث يُفضل الجمع بين مصادر التمويل بشكل مرن دون الإفراط في المديونية.

في المقابل، تقترح نظرية التدرج التمويلي (Pecking Order Theory) أن المؤسسات تفضل التمويل الذاتي أولاً، ثم اللجوء إلى الاقتراض، وتعتبر إصدار الأسهم الخيار الأخير، وذلك بسبب مخاوف تتعلق بتكاليف الإفصاح وعدم تكافؤ المعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

تعكس هذه النظريات، رغم اختلافها، سعي المؤسسة إلى اتخاذ قرارات تمويلية مدروسة تتماشى مع هيكل أصولها واستراتيجيتها العامة ومستوى المخاطرة المقبول، مما يجعل فهم نظرية هيكل رأس المال ضرورة حتمية لتحقيق التوازن المالي والاستقرار الاستثماري على المدى الطويل³⁸

جدول رقم 01: مقارنة بين نظريات هيكل رأس المال

العنصر	نظرية التدرج التمويلي (Pecking Order)	نظرية التوازن (Trade-off)	نظرية مودigliاني وميلر
الافتراضات الأساسية	تم تكافؤ المعلومات بين إدارة والمستثمرين	توازن بين فوائد الديون وتكاليفها	أسواق كاملة، لا ضرائب، لا تكاليف إفلاس
موقفها من تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة	تأثير غير مباشر بسبب لوك الإدارة	له تأثير والديون ترفع القيمة حتى حد معين	لا تأثير في ظل الافتراضات، مع توفر الديون مع الضرائب
التمويل المفضل	تمويل ذاتي أولاً، ثم الدين ثم الأسهم	مزيج بين الديون وحقوق الملكية	محايدة أو الدين في النسخة المعدلة
نقاط القوة	يعكس الواقع العملي وسلوك شركات	أكثر واقعية تأخذ الضرائب والمخاطر بعين الاعتبار	تبسيط التحليل النظري
نقاط الضعف	تقدم هيكل رأسمالي مثالي حدد	التطبيق صعوبة الدقيق والتقدير العملي للتوازن	غير واقعية، تتجاهل المخاطر والضرائب

38 - موساوي، عبد القادر. (2018). تحليل أثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات - دراسة ميدانية لمؤسسات صناعية جزائرية. مجلة التمويل والاستثمار، جامعة الجزائر

المصدر: من إعداد الطالب إستنادا على معلومات ومراجع سبق ذكرها

المبحث الثاني: أثر الرافعة المالية على العائد والمخاطرة

تلعب الرافعة المالية دورًا محوريًا في التأثير على الأداء المالي للمؤسسات، كونها ترتبط مباشرة بكيفية استخدام الديون في تمويل النشاطات الاستثمارية. ويُعد هذا الاستخدام سلاحًا ذا حدين؛ فمن جهة يمكن أن يرفع العائد على حقوق الملكية في حال تحقيق أرباح، ومن جهة أخرى يمكن أن يضاعف من حجم المخاطرة في حال انخفاض المردودية أو تزايد الأعباء المالية.

ويهدف هذا المبحث إلى توضيح العلاقة بين الرافعة المالية والعائد، وكذلك مدى تأثيرها على درجة المخاطرة التي تواجهها المؤسسة، مع التركيز على أهمية التوازن في استخدام التمويل الخارجي لتحقيق أداء مالي مستقر ومستدام.

المطلب الأول: العلاقة بين العائد المتوقع ومعدل الرافعة المالية

ترتبط العلاقة بين العائد المتوقع ومعدل الرافعة المالية ارتباطًا طرديًا، ولكنها ليست علاقة خطية، حيث يؤدي ارتفاع معدل الرافعة المالية إلى تضخيم النتائج المالية، سواء كانت أرباحًا أو خسائر. بمعنى آخر، كلما زادت نسبة التمويل بالدين في الهيكل المالي للمؤسسة،

زادت إمكانية تعظيم العائد على حقوق الملكية، وذلك لأن التمويل الخارجي يُستخدم لتوسيع قاعدة الأصول وتوليد إيرادات أكبر دون الحاجة إلى تمويل إضافي من المساهمين³⁹.

غير أن هذا الأثر الإيجابي مشروط بقدرة المؤسسة على تحقيق أرباح تشغيلية تفوق تكلفة التمويل بالدين. ففي حال كانت الأرباح المحققة أقل من تكلفة الدين، فإن العائد على حقوق الملكية سينخفض، وستواجه المؤسسة مخاطر مالية أكبر. لذا، فإن تأثير الرافعة المالية على العائد يتسم بالازدواجية: فهي قادرة على رفع العوائد في حالة الأداء الجيد، ولكنها في المقابل تضاعف الخسائر في حال الأداء الضعيف.

ويؤدي هذا إلى تقلبات عالية في العائد المتوقع للمؤسسة، حيث تصبح الأرباح أكثر حساسية للتغيرات في الإيرادات أو في التكاليف. ومن ثم، فإن استخدام الرافعة المالية يجب أن يكون مدروساً بعناية، مع مراعاة مستوى المخاطر المقبول، وتقدير قدرة المؤسسة على توليد أرباح مستقرة ومستدامة.

فإن زيادة الرافعة المالية لا تزيد فقط من احتمالية تحقيق عوائد عالية، بل كذلك من احتمالية التعرض لخسائر جسيمة، مما يجعل المخاطرة المالية أعلى بكثير في المؤسسات ذات المديونية المرتفعة مقارنة بتلك التي تعتمد أكثر على التمويل الذاتي.

كما تتأثر هذه المخاطر بعوامل إضافية، مثل:

درجة تقلب الإيرادات التشغيلية: المؤسسات التي تعمل في بيئات عالية التذبذب تكون أكثر عرضة للخطر عند استخدام رافعة مالية مرتفعة.

تكلفة التمويل الخارجي: ارتفاع سعر الفائدة أو تشدد شروط السداد يزيد من عبء المخاطر.

نسبة السيولة المتاحة: انخفاض القدرة على تغطية النفقات الجارية يرفع من مخاطر التعثر المالي.⁴⁰

المطلب الثاني: تأثير الرافعة المالية على مخاطر الاستثمار

تُعد الرافعة المالية من العوامل الحاسمة التي تؤثر على مستوى مخاطر الاستثمار داخل المؤسسة، إذ تنعكس بشكل مباشر على حساسية الأرباح تجاه التغيرات في المبيعات أو الأرباح التشغيلية. فكلما ارتفعت الرافعة المالية، زادت التزامات المؤسسة الثابتة مثل الفوائد

39 - بوضياف، فاطمة الزهراء (2022). أثر الرافعة المالية على أداء المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة شركات صناعية جزائرية. مجلة البحوث المالية والمحاسبية، جامعة قسنطينة 2.

40 - حشيشي، عبد القادر (2020). تحليل العلاقة بين الرافعة المالية والعائد على الاستثمار - دراسة تحليلية. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة.

على القروض، ما يجعل نتائجها المالية أكثر تقلبًا في مواجهة أي تغيير في بيئة الأعمال. هذا الارتباط يعني أن المستثمرين في الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة يتحملون مستوى أعلى من المخاطر، مقابل احتمال تحقيق عوائد أعلى⁴¹.

وتكمن خطورة الرافعة المالية في أن الاعتماد المفرط على الديون يجعل المؤسسة عرضة لمخاطر التعثر المالي، خاصة في فترات انخفاض الإيرادات أو الركود الاقتصادي، حيث تصبح التزامات خدمة الدين عبئًا قد يؤدي إلى فقدان السيولة أو الإفلاس. كما تؤدي هذه المخاطر إلى زيادة معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين لتعويض المخاطرة الإضافية.

من جهة أخرى، فإن مستوى تأثير الرافعة المالية على المخاطر الاستثمارية يعتمد على طبيعة النشاط الاقتصادي للمؤسسة، واستقرار تدفقاتها النقدية، وهيكلها التشغيلي. لذا فإن الاستخدام العقلاني والمتوازن للرافعة المالية قد يُحسن من العائد دون تعريض المؤسسة لمخاطر تفوق قدرتها على التحمل، بينما الإفراط في استخدامها يُعد سلوكًا ماليًا عالي الخطورة يجب تجنبه⁴².

المطلب الثالث : التوازن بين العائد والمخاطرة في اتخاذ القرار الاستثماري

يُعد التوازن بين العائد والمخاطرة من المبادئ الجوهرية في علم الاستثمار، حيث يُمثل هذا التوازن حجر الأساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة. فكل استثمار يحمل معه درجة من المخاطرة، وكلما ارتفعت هذه المخاطرة، زاد العائد المتوقع كتعويض عن تلك المجازفة، في ما يُعرف بـ"العلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة". ولذلك، فإن المستثمر أو المؤسسة يُواجهان تحديًا أساسيًا يتمثل في تحقيق أقصى عائد ممكن ضمن مستوى مقبول من المخاطرة يتماشى مع أهدافهم المالية وقدرتهم على التحمل⁴³.

وعند اتخاذ القرار الاستثماري، يجب أن يتم تقييم العائد المتوقع بدقة إلى جانب تحليل المخاطر المرتبطة به، سواء كانت مخاطر السوق، أو مخاطر التشغيل، أو حتى المخاطر المالية المرتبطة بهيكل التمويل. ويتطلب هذا التقييم استخدام أدوات كمية ونوعية مثل معدل العائد الداخلي (IRR)، صافي القيمة الحالية (NPV)، والانحراف المعياري كمقياس لتقلب العائد. كما تبرز أهمية تنويع الاستثمارات لتقليل المخاطر الكلية دون التأثير السلبي على متوسط العائد.

41 - بوخاتم، عبد القادر، و بولنوار، فريدة. (2020). تحليل العلاقة بين الرافعة المالية والمخاطرة المالية - دراسة تطبيقية على مؤسسات جزائرية. مجلة دراسات مالية ومحاسبية، جامعة الجزائر 3.

42 - بن زعدان، سامية. (2021). دور الرافعة المالية في التأثير على المخاطر الاستثمارية في المؤسسات الاقتصادية. مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة البليدة 2.

43 - غربي، يوسف. (2021). دور تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة في ترشيد القرار الاستثماري سبق ذكره

إن غياب التوازن بين العائد والمخاطرة قد يؤدي إلى قرارات استثمارية غير فعالة، إما عبر المغالاة في المجازفة دون قدرة على التحمل، أو عبر تفضيل الأمان المفرط على حساب فرص النمو والربحية. ولهذا، يُعد اعتماد سياسة استثمارية متوازنة تراعي الخصائص المالية للمؤسسة والمناخ الاقتصادي المحيط ضرورة استراتيجية لضمان استدامة الأداء وتحقيق الأهداف طويلة الأجل⁴⁴

المبحث الثالث: الدراسات السابقة وتحليل نتائجها

تُعد الدراسات السابقة خطوة أساسية في بناء أي بحث علمي، إذ تتيح للباحث الاطلاع على ما أُنجز في نفس المجال، وتساعد في تحديد الفجوات المعرفية، وتدعيم الطرح النظري والتطبيقي للبحث.

وفي إطار هذه الدراسة التي تتناول أثر الرافعة المالية في اختيار الاستثمارات، تم الرجوع إلى مجموعة من الأبحاث الأكاديمية، العربية والأجنبية، التي عالجت العلاقة بين هيكل التمويل، المؤشرات المالية، وقرارات الاستثمار في المؤسسات المالية والمصرفية.

المطلب الأول: دراسات عربية وجزائرية تناولت الرافعة المالية والاستثمار

يُعد موضوع الرافعة المالية من المواضيع الحيوية التي شغلت اهتمام الباحثين، نظرًا لما له من أثر مباشر على كفاءة القرارات المالية والاستثمارية داخل المؤسسات. وتهدف هذه الفقرة إلى استعراض مجموعة من الدراسات العربية والجزائرية التي تناولت العلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار، بهدف الوقوف على أبرز النتائج التي توصلت إليها، والاستفادة منها في دعم الإطار التطبيقي للدراسة الحالية.

1. دراسة لخضر شارف (2019)

العنوان: أثر الرافعة المالية على الأداء المالي – دراسة حالة عينة من البنوك الجزائرية.⁴⁵

44 - خالد، أسماء، و قريشي، سامية. (2020). تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة كمدخل لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية. مجلة دراسات العلوم التجارية والمالية، جامعة ورقلة.

45 - شارف، لخضر. (2019). أثر الرافعة المالية على الأداء المالي – دراسة حالة عينة من البنوك الجزائرية. مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر نسب الرافعة المالية على مؤشرات الأداء المالي، لا سيما معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

وقد لخصت نتائجها إلى وجود علاقة طردية معتدلة بين حجم الرافعة المالية والعائد على حقوق الملكية، مما يشير إلى أن البنوك التي تعتمد بدرجة أكبر على التمويل الخارجي تحقق أداءً أعلى، شريطة أن تكون هذه القروض مُدارة بكفاءة. كما أظهرت النتائج اختلاف هذا التأثير حسب طبيعة البنك وحجمه، مما يعكس تفاوت قدرة البنوك على استغلال الرافعة بشكل فعال.

2. دراسة سمية بن حليلة (2021)

العنوان: دور الهيكل المالي في اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الجزائرية.⁴⁶
استهدفت هذه الدراسة فحص العلاقة بين التمويل الخارجي (القروض) والقرارات الاستثمارية لدى المؤسسات الصناعية الجزائرية. وأظهرت النتائج أن الاعتماد المكثف على القروض ساعد المؤسسات على تنفيذ مشاريع توسعية، مما يعزز من فرص النمو. لكن الدراسة في المقابل نبهت إلى أن هذا النوع من التمويل يرفع من مستويات المخاطر، خاصة في ظل غياب أدوات فعالة لإدارة المديونية، ما قد يؤثر سلباً على استدامة الاستثمار على المدى الطويل.

3. دراسة حسام عدنان (2020)

العنوان: العلاقة بين مصادر التمويل وهيكل رأس المال – دراسة تطبيقية على شركات مدرجة في بورصة عمان.⁴⁷
تناولت هذه الدراسة العلاقة بين تنوع مصادر التمويل وهيكل رأس المال وأثر ذلك على قرارات الاستثمار طويلة الأجل. وتوصل الباحث إلى وجود تأثير معنوي للرافعة المالية على الاستثمارات الكبرى، حيث تلجأ بعض الشركات إلى التمويل بالقروض للاستفادة من الامتيازات الضريبية، مع الحرص على عدم تجاوز مستويات الخطر المقبولة.

4. دراسة سامي بلعابد (2022)

46 - بن حليلة، سمية. (2021). دور الهيكل المالي في اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الجزائرية. مذكرة ماستر، جامعة سطيف.

47 - عدنان، حسام. (2020). العلاقة بين مصادر التمويل وهيكل رأس المال – دراسة تطبيقية على شركات مدرجة في بورصة عمان. المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 7، العدد 2.

العنوان: التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرار الاستثماري في ظل الرافعة المالية – دراسة حالة مجمع سوناطراك.

ركزت هذه الدراسة على توظيف التحليل المالي، وخاصة مؤشرات المديونية، في دعم القرارات الاستثمارية داخل المؤسسات الكبرى. وبيّنت النتائج أن فهم وتفسير نسب الرافعة المالية يُعدّ عاملاً أساسياً في تقييم المخاطر، واتخاذ قرارات تمويلية واستثمارية رشيدة، خصوصاً في المؤسسات ذات الطابع الرأسمالي الثقيل مثل سوناطراك.⁴⁸

المطلب الثاني: دراسات أجنبية

شهد موضوع الرافعة المالية اهتمام واسع في الدراسات الأجنبية، بالنظر إلى تأثيره المباشر على الهيكل المالي للمؤسسات، ومدى ارتباطه بقرارات الاستثمار، ومخاطر التمويل، وأداء الشركات. وقد أظهرت نتائج هذه الدراسات اختلافاً في التوجهات باختلاف البيئات الاقتصادية والمالية، لكن مع بروز بعض القواسم المشتركة. وفيما يلي عرض لأبرز الدراسات التي تناولت هذه العلاقة:

1. دراسة Myers و(1984) Majluf

العنوان: Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر المعلومات غير المتماثلة بين إدارة الشركة والمستثمرين على قرارات التمويل والاستثمار. وقد توصل الباحثان إلى أن المؤسسات تميل إلى تمويل استثماراتها أولاً من الأرباح المحتجزة، ثم من الديون، وأخيراً من إصدار الأسهم، تفادياً لردود فعل سلبية من السوق. هذه النتائج أسست لما يُعرف بنظرية الترتيب الهرمي (Pecking Order Theory)، التي تفسر ترتيب الشركات لمصادر تمويلها بحسب تكلفة رأس المال والمخاطر المرتبطة بكل مصدر.⁴⁹

2. دراسة Titman و(1988) Wessels

العنوان: The Determinants of Capital Structure Choice

48 - بلعابد، سامي. (2022). التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرار الاستثماري في ظل الرافعة المالية – دراسة حالة سوناطراك. مذكرة ماستر، جامعة الجزائر 3.

49 Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.

ركزت هذه الدراسة على تحديد العوامل المؤثرة في اختيار هيكل رأس المال في الشركات الأمريكية. وقد أظهرت النتائج أن هناك متغيرات مثل حجم الشركة، وطبيعة أصولها، وفرص النمو المتاحة، تؤثر في مستوى المديونية. كما بينت الدراسة أن العلاقة بين الرافعة المالية والأداء الاستثماري تختلف حسب خصائص كل شركة وطبيعة نشاطها⁵⁰.

3. دراسة Rajan و Zingales (1995)

العنوان: What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة محددات هيكل رأس المال بين عدد من الدول الصناعية الكبرى. وخلصت إلى أن معظم الشركات، رغم اختلاف البيئات القانونية والتنظيمية، تتبع أنماطاً متشابهة في سياسات التمويل. كما أثبتت أن العلاقة بين استخدام القروض والاستثمار تختلف باختلاف المرحلة التي تمر بها المؤسسة والقطاع الذي تنتمي إليه⁵¹.

4. دراسة Frank و Goyal (2003)

العنوان: Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure

تناولت الدراسة اختبار مدى التزام الشركات الأمريكية بتطبيق نظرية الترتيب الهرمي. وقد أظهرت النتائج أن هذا النموذج لا يُطبق بشكل صارم في الواقع، حيث تتأثر قرارات التمويل بعوامل أخرى داخلية مثل السيولة، وخارجية مثل البيئة الضريبية وأسواق المال. كما بينت أن الرافعة المالية لها أثر مرن يتغير حسب الظروف الاقتصادية⁵².

⁵⁰ Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.

⁵¹ Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.

⁵² Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248.

المطلب الثالث: تحليل الدراسات السابقة ومقارنتها

تحليل مضمون الدراسات السابقة، سواء العربية أو الأجنبية، من حيث المنهجية والأدوات المستخدمة، والنتائج المتوصل إليها، ومقارنتها بنتائج وتوجهات الدراسة الحالية، وذلك من أجل إبراز نقاط التلاقي والاختلاف والاستفادة.

أولاً: أوجه التشابه

الموضوع المشترك: ركزت معظم الدراسات السابقة، سواء العربية أو الأجنبية، على أثر الرافعة المالية على الأداء المالي أو قرارات الاستثمار، مما يعكس أهمية هذا الموضوع وراهنيته في البيئة المالية للمؤسسات.

استخدام أدوات التحليل المالي: اعتمدت العديد من الدراسات (مثل دراسة شارف، 2019؛ وبلعابد، 2022؛ وTitman & Wessels، 1988) على المؤشرات المالية مثل ROA، ROE، ونسب المديونية كأدوات لقياس العلاقة بين الرافعة المالية والأداء الاستثماري.

وجود علاقة ارتباط: أغلب النتائج توصلت إلى علاقة إيجابية أو مرنة بين التمويل بالقروض (الرافعة المالية) واتخاذ القرارات الاستثمارية، لكنها مشروطة بعوامل داخلية (كحجم المؤسسة) وخارجية (كالوضع الاقتصادي العام).

ثانياً: أوجه الاختلاف

البيئة الاقتصادية: تختلف الدراسات الأجنبية عن العربية من حيث البيئة المؤسسية والتشريعية؛ إذ أن الأسواق المتقدمة تتميز بعمق مالي وتنظيم أقوى، ما يجعل نتائجها تختلف في بعض الأحيان عن البيئة الجزائرية أو العربية.

منهجية التحليل: استخدمت بعض الدراسات الأجنبية (مثل Rajan & Zingales، 1995) نماذج قياسية متقدمة ومعطيات دولية، في حين أن الدراسات المحلية غالباً ما تعتمد على التحليل الوصفي والتحليل المالي التقليدي.

التركيز القطاعي: ركزت بعض الدراسات على شركات مدرجة في البورصة و مؤسسات صناعية،

من أعداد الطالب استناداً على المراجع السابقة لدراسات العربية والدراسات الأجنبية

جدول رقم 02: مقارنة بين الدراسات العربية والأجنبية حول الرافعة المالية والاستثمار

عنصر المقارنة	الدراسات العربية	الدراسات الأجنبية
---------------	------------------	-------------------

البيئة الاقتصادية	بيئة ناشئة كالجزائر والأردن، غالبا ما تعاني من ضعف الأسواق المالية وجذب الاستثمارات.	بيئة متقدمة مثل أمريكا ودول صناعية، تتميز بأسواق مالية نشطة ومؤسسات قوية
موضوع الدراسة	تتركز على العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي أو قرارات الاستثمار في مؤسسات محلية	تناولت العلاقة نفسها لكن على نطاق أوسع، تشمل شركات مدرجة ومتعددة الجنسيات
منهجية التحليل	تعتمد على التحليل المالي التقليدي، دراسة الحالة، أو التحليل الوصفي	تعتمد على النماذج القياسية، تحليل البيانات الضخمة، واختبارات نظرية دقيقة
مصادر البيانات	تقارير سنوية، مقابلات، بيانات مالية منشورة أو من المؤسسة المدرسة	قواعد بيانات دولية مثل Compustat، Bloomberg وبيانات لعدة سنوات وبلدان
نتائج رئيسية	تشير غالبا إلى وجود علاقة إيجابية أو معتدلة بين الرافعة المالية والاستثمار، مع تحفظات	تؤكد وجود علاقة ديناميكية ومتغيرة حسب القطاع والدولة، وأثر المعلومات المتاحة
أهم النماذج النظرية	تستند غالبا إلى مفاهيم التمويل التقليدي، وبعضها يتناول نظرية MM أو الترتيب الهرمي	تركيز على نظرية Pecking Trade-Off، Order Theory، ونماذج تمويل الشركات الحديثة
تركيز القطاع	غالبا على البنوك أو شركات صناعية محلية غير مدرجة في الأسواق المالية	تشمل مؤسسات من قطاعات متنوعة صناعية، خدمات، تكنولوجيا ومدرجة في البورصات
مدى التعميم	محدود بالتطبيق المحلي والدراسة الفردية	قابل للتعميم على عدة بلدان وقطاعات، بسبب تغطية واسعة ومقارنة دولية

المصدر من أعداد الطالب استنادا على المراجع السابقة لدراسات العربية والدراسات
الأجنبية

الفصل الثالث:

الدراسة الميدانية بينك
الفلاحة والتنمية الريفية

BADR

بعد استعراض الأطر النظرية المتعلقة بالرافعة المالية والاستثمار، ثم التطرق إلى العلاقة بينهما من منظور تحليلي ونظري، يأتي هذا الفصل لتجسيد الجانب التطبيقي من الدراسة، من خلال دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) فرع مستغانم.

يركز هذا الفصل على تحليل الوضع المالي للمؤسسة، عرض الأدوات المنهجية المعتمدة، ثم دراسة البيانات المحصلة وتحليلها بهدف اختبار فرضيات البحث والوصول إلى نتائج واقعية تدعم أو تدحض الإطار النظري.

المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة

يهدف هذا المبحث إلى تقديم صورة شاملة عن المؤسسة محل الدراسة، وهي بنك BADR فرع مستغانم، من خلال التعريف بها، وتحديد طبيعة نشاطها، وطبيعة الاستثمارات التي تقوم بها، بالإضافة إلى تحليل وضعها المالي خلال الفترة المدروسة (2024-2025).

هذا التقديم ضروري لفهم الإطار الذي تجري فيه قرارات التمويل والاستثمار التي سيتناولها التحليل لاحقاً.

المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة (الاسم – القطاع – الهيكل التنظيمي)

"بنك الفلاحة والتنمية الريفية – BADR" (فرع مستغانم)

يُعد بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) من البنوك العمومية الجزائرية المتخصصة، أنشئ بموجب المرسوم رقم 298/82 المؤرخ في 29 سبتمبر 1982، بعد إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري. وقد خُصص أساساً لتمويل القطاع الفلاحي والتنمية الريفية، قبل أن تتوسع خدماته تدريجياً لتشمل قطاعات أخرى، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹.

يقدم البنك مجموعة متنوعة من الخدمات المصرفية، أهمها:

القروض الفلاحية والاستثمارية.

تمويل المشاريع الصغرى.

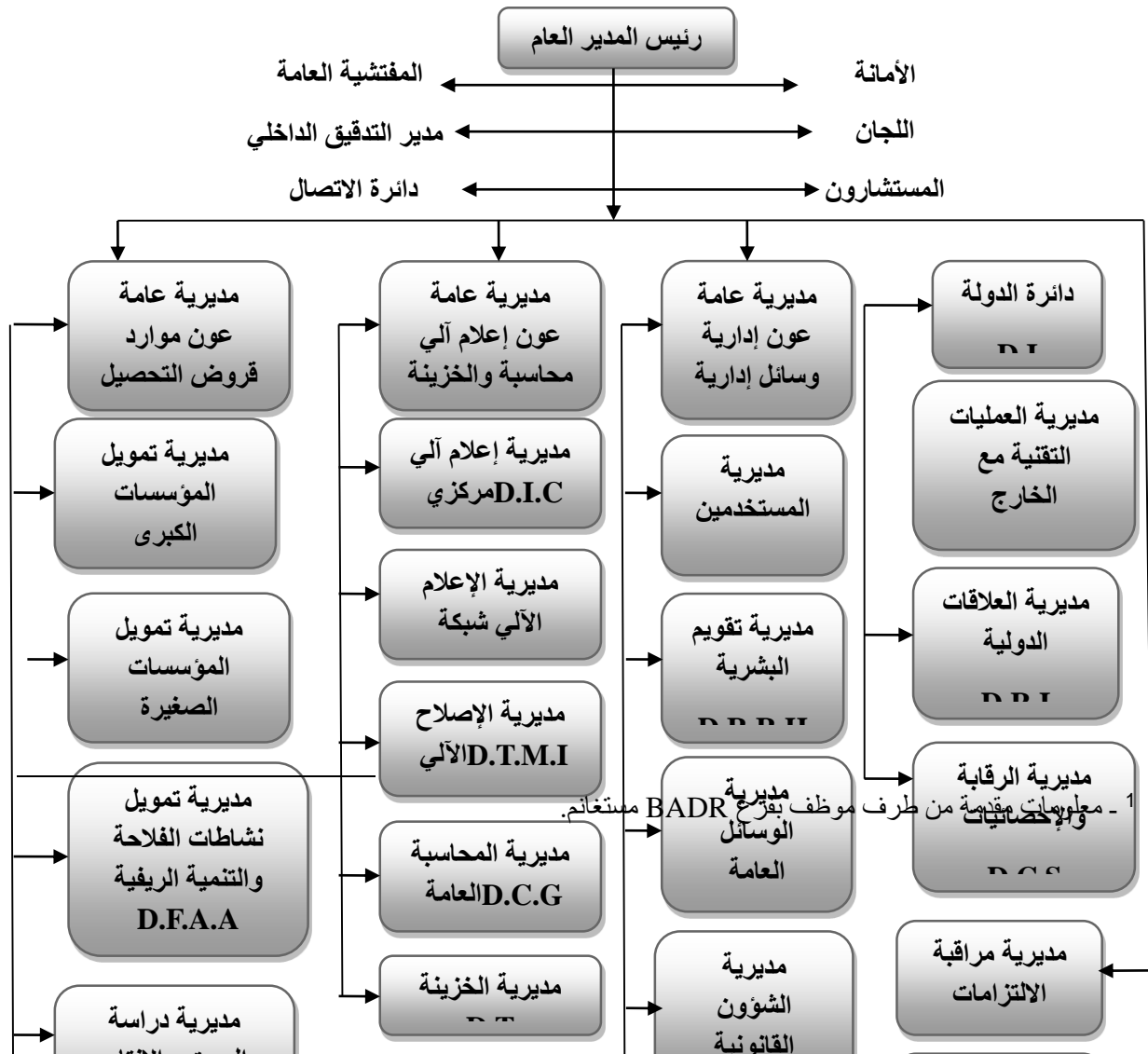
تقديم خدمات فتح الحسابات، الدفع الإلكتروني، إدارة الرواتب، وخدمات التجارة الخارجية.

يعمل فرع مستغانم على تجسيد نفس المهام على المستوى المحلي، من خلال تقديم التمويل للفلاحين، المتعاملين الاقتصاديين، والمؤسسات الصغيرة، مع احترام السياسة العامة للبنك.

¹ - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المرسوم رقم 298/82 المؤرخ في 29 سبتمبر 1982 المتعلق بإنشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الجريدة الرسمية، العدد 43، 1982.

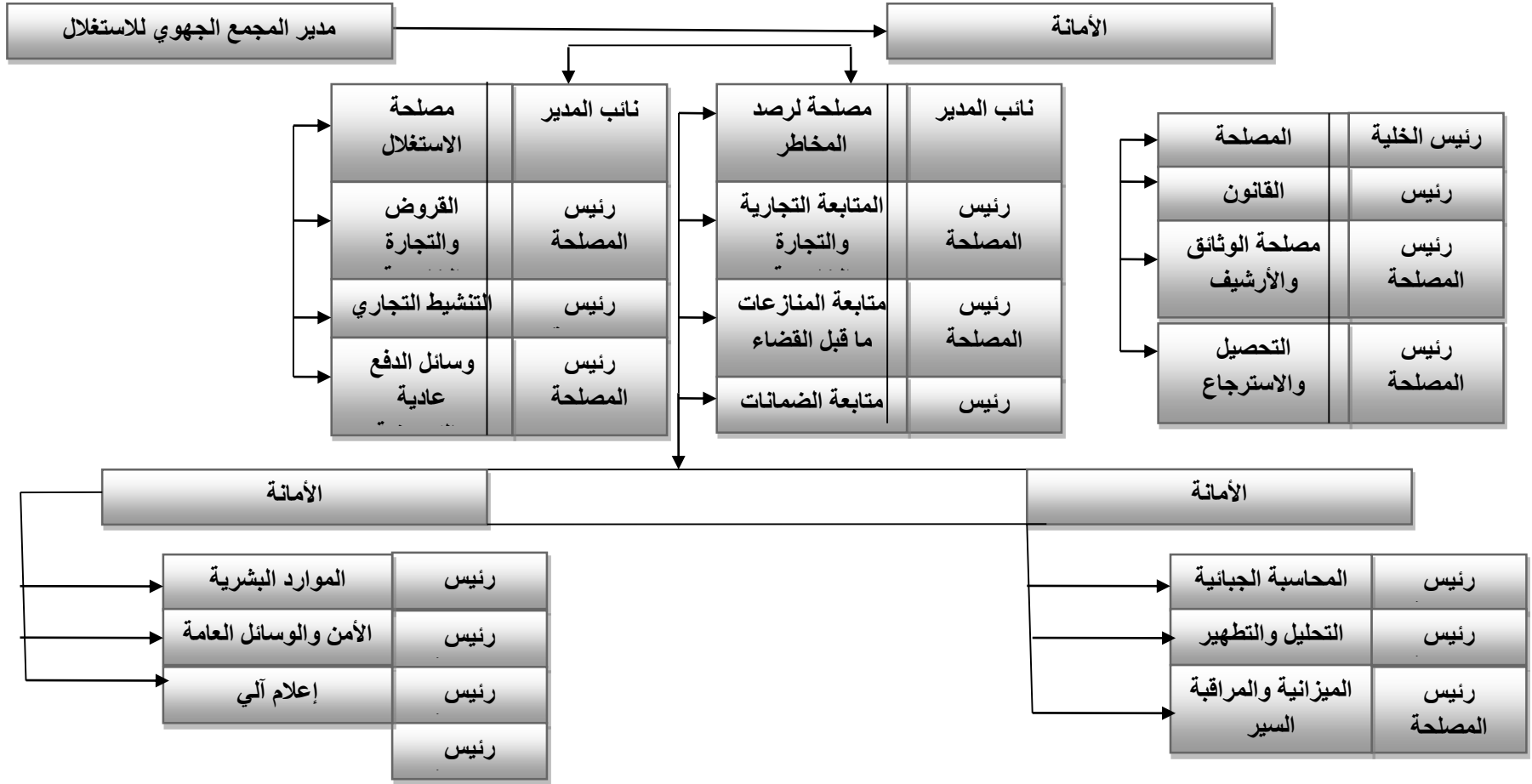
ويُعتبر هذا الفرع وحدة تنفيذية تابعة للإدارة العامة بالعاصمة، وله استقلال إداري نسبي في التسيير اليومي¹.

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي العام لبنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR:



المصدر: وثائق مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

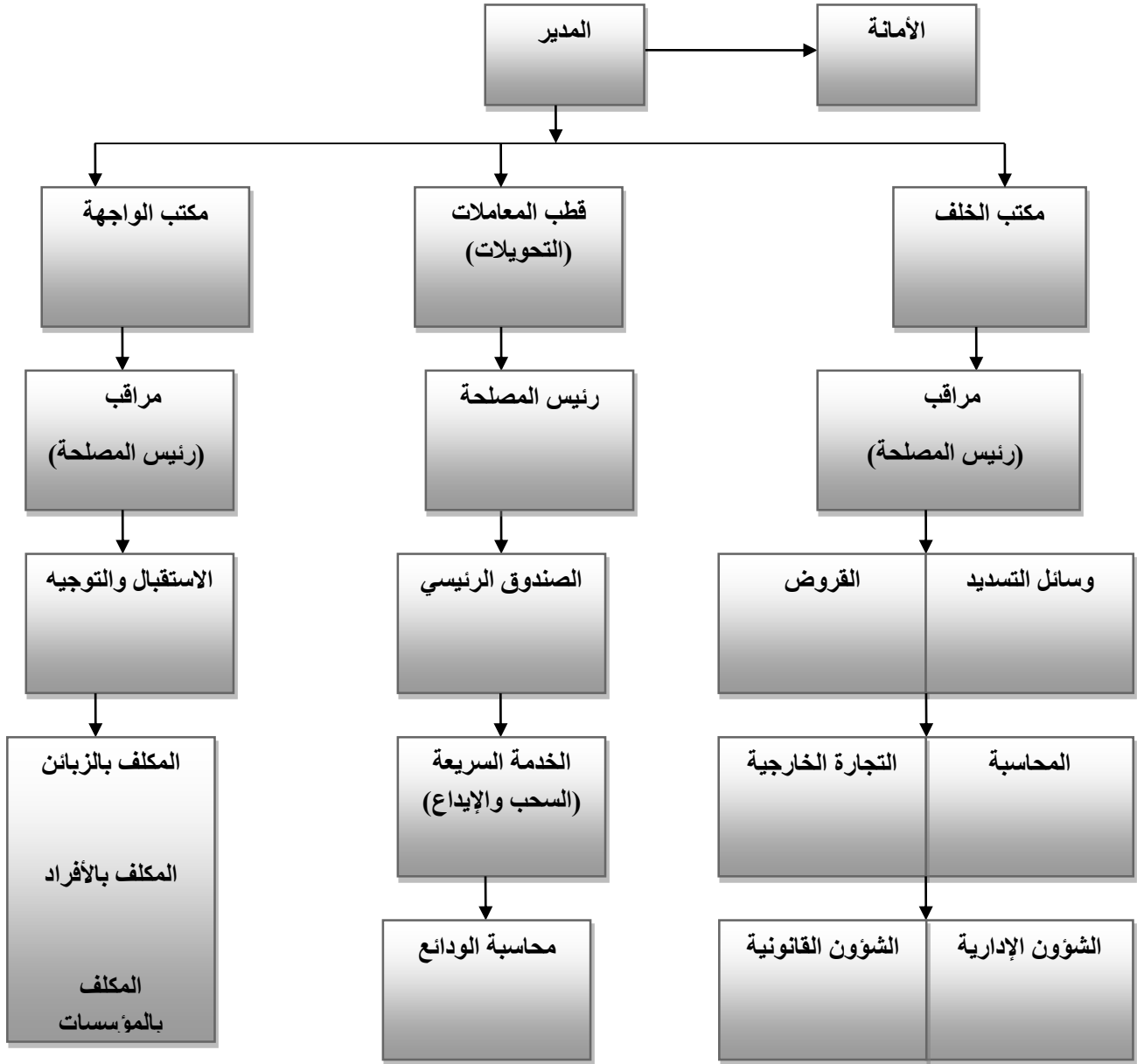
الشكل رقم 02: الهيكل التنظيمي للمجمع الجهوي للاستغلال بدر مستغانم.



الم
صد

ر: وثائق مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

الشكل رقم 03: الهيكل التنظيمي لوكالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR



المصدر: وثائق مقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

المطلب الثاني: الوضع المالي للمؤسسة خلال الفترة (2024-2025)

شهد بنك الفلاحة والتنمية الريفية – فرع مستغانم تحسناً نسبياً في وضعه المالي خلال سنتي 2024 و2025، مدعوماً بتوسيع عمليات التمويل وخاصة في القطاع الفلاحي، وتزايد حجم ودائع الزبائن. وقد عكست المؤشرات التالية هذا التطور:

جدول رقم 03: الوضع المالي للمؤسسة خلال الفترة 2024- 2025

المؤشر المالي	تقديري (2024)	تقديري (2025)
إجمالي الودائع (مليون دج)	8,500	8,800
إجمالي القروض (مليون دج)	7,200	7,600
نسبة القروض إلى الودائع (%)	84.7%	86.3%
رأس المال الخاص (مليون دج)	1,000	1,050
نسبة الرافعة المالية (الأصول برأس المال)	9 – 8.5	10 – 9

المصدر: من طرف قسم المحاسبة المالية وقسم مصلحة القروض بنك الفلاحة والتنمية الريفية

وقد أظهرت البيانات الرسمية للبنك أن حجم التمويلات الاستثمارية بلغ حوالي 221 مليار دج على المستوى الوطني خلال سنة 2024، وهو ما يمثل نمواً بـ 7% مقارنة بالسنة السابقة. أما في مجال التمويل الفلاحي، فقد بلغت قيمة التمويلات إلى غاية نوفمبر 2024 حوالي 26.11 مليار دج.

هذا الوضع يعكس اعتماد البنك على الرافعة المالية بشكل كبير، من خلال توظيف الودائع في عمليات القرض، وهو ما يعزز العائد لكنه يزيد من درجة المخاطرة في حال تراجع مستويات التحصيل.⁵⁵

المطلب الثالث: طبيعة استثمارات المؤسسة وهيكلها التمويلي

أولاً: طبيعة استثمارات بنك BADR

تتمثل استثمارات بنك الفلاحة والتنمية الريفية – فرع مستغانم، أساساً في منح القروض التمويلية لمختلف القطاعات، لا سيما القطاع الفلاحي والصناعات الغذائية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وتتميز هذه الاستثمارات بكونها:

55 - معلومات من قسم المحاسبة المالية وقسم مصلحة القروض بنك الفلاحة والتنمية الريفية

قصيرة ومتوسطة الأجل غالبًا.

موجهة نحو دعم الإنتاج وليس المضاربة.

مدعومة أحيانًا من طرف الدولة (كقروض "التحدي" أو "الرفيق").

تخضع لمعايير المخاطرة والضمانات حسب سياسة البنك الائتمانية.

يميل البنك إلى انتقاء المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والضمانات المقبولة، مما يعكس سياسة حذرة نسبيًا في الاستثمار، تهدف إلى تحقيق التوازن بين الربحية والأمان المالي.

ويمثل أثر الرافعة المالية عنصرًا حاسمًا في تشكيل طبيعة هذه الاستثمارات، إذ أن اعتماد البنك على موارد غير ذاتية (ودائع) يجعله أكثر حرصًا في توزيع القروض، حيث يراعي مستويات المخاطر لتفادي تعثر السداد، مما يجعل البنك يفضل تمويل مشاريع إنتاجية واضحة العائد بدلًا من المشاريع ذات الطابع المضاربي أو مرتفع المخاطر.

ثانيًا: الهيكل التمويلي للمؤسس

يعتمد البنك في تمويل نشاطه الاستثماري على:

الودائع الجارية وودائع التوفير من الزبائن (الأفراد والمؤسسات).

رأس المال الذاتي، وهو محدود مقارنة بإجمالي الأصول.

تمويلات من البنك المركزي أو برامج دعم الدولة في بعض الحالات.

عدم اللجوء غالبًا إلى الاقتراض من بنوك أخرى، إلا في حالات استثنائية (كسيولة مؤقتة).

هذا الهيكل التمويلي يُظهر اعتمادًا كبيرًا على الرافعة المالية، حيث إن نسبة كبيرة من الموارد المستعملة لا تعود إلى رأس المال الذاتي، بل إلى التزامات تجاه الغير (الزبائن والمودعين). وهذا يفرض على البنك تسييرًا دقيقًا للسيولة والمخاطر، إذ يؤدي الاستخدام المكثف للرافعة المالية إلى⁵⁶:

تعظيم العائد على حقوق الملكية في حال نجاح عمليات التمويل.

في المقابل، تضاعف درجة المخاطرة في حال ارتفاع الديون المتعثرة أو انخفاض نسبة التحصيل.

56 - بنك الفلاحة والتنمية الريفية

يؤثر ذلك بشكل مباشر على هيكل الاستثمار، إذ يصبح البنك أكثر تحفظاً في التوسع، ويعتمد بشكل كبير على أدوات تحليل المخاطر واختبارات الملاءة المالية قبل منح القروض.

المبحث الثاني: المنهجية والأدوات

في هذا المبحث، يتم توضيح المنهجية المتبعة في الدراسة، من حيث طبيعتها، وأدوات جمع البيانات المستخدمة، سواء كانت مقابلات أو تحليل بيانات مالية، إضافة إلى عرض تصميم النموذج التحليلي الذي تم اعتماده.

يُعد هذا المبحث حلقة وصل بين الإطارين النظري والتطبيقي، وهو ضروري لفهم كيفية بناء الدراسة على أسس علمية دقيقة.

المطلب الأول: منهجية جمع البيانات (المقابلات, التقارير المالية)

تعتمد هذه الدراسة التطبيقية على منهج مزدوج يجمع بين التحليل الوصفي والتحليل الكمي، وذلك من أجل تحليل أثر الرافعة المالية على قرارات الاستثمار داخل بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR – فرع مستغانم خلال الفترة 2024-2025.

أولاً: أدوات جمع البيانات

تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات البحثية والعملية، كما يلي:

1. التقارير المالية الرسمية لسنتي 2024 و2025:

تم الحصول على بيانات مالية داخلية تضمنت أبرز المؤشرات التالية:

إجمالي القروض السنوية الممنوحة.

إجمالي الودائع المحصلة من الزبائن.

نسبة القروض إلى الودائع (Loan-to-Deposit Ratio).

العائد على الأصول (ROA).

العائد على حقوق الملكية (ROE).

حجم التمويلات الاستثمارية والفلاحية.

معدلات القروض المتعثرة ونسب التحصيل.

وفيما يلي جدول يُلخّص المؤشرات المالية الأساسية المستخرجة من التقارير الداخلية والمصادر التقديرية الخاصة ببنك BADR فرع مستغانم:

جدول رقم 04: المؤشرات المالية الأساسية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية مستغانم
(2025-2024)

المالي المؤشر	سنة 2024	(تقديري) سنة 2025
إجمالي الودائع (مليار دج)	560.00	615.00
إجمالي القروض الممنوحة (مليار دج)	430.00	480.00
(%) الودائع إلى القروض نسبة	76.79	78.05
العائد على الأصول % (ROA)	1.80	2.10
% (ROE) الملكية حقوق على العائد	12.40	13.20
نسبة القروض المتعثرة (%)	4.50	4.10
معدل التحصيل (%)	92.00	93.50

المصدر: من طرف مسؤول الاستثمار وقسم مصلحة القروض بنك الفلاحة والتنمية الريفية

□ تم تحليل هذه البيانات لاستخراج مؤشرات الرافعة المالية، وقياس علاقتها بهيكل الاستثمار داخل البنك، خلال سنتي الدراسة.

2. المقابلات شبه الموجهة:

تم إجراء مقابلات مع موظفين من مصلحة القروض والتحليل المالي في فرع BADR – مستغانم، حيث تركزت محاور اللقاء حول:

كيفية تقييم المشاريع الاستثمارية ومقارنة مخاطرها.

السياسات المعتمدة في توزيع القروض والحدود القصوى للرافعة المالية.

أثر مستويات التمويل على توجهات الاستثمار الفعلي في المؤسسة.

3. البيانات المرحلية لسنة 2025:

نظرًا لعدم توفر التقارير الختامية الرسمية لعام 2025 وقت إعداد المذكرة، تم اعتماد ما يلي:

بيانات أولية لغاية شهر مارس 2025، قدمتها إدارة الفرع.

تصريحات مسؤولة خلال المقابلات تفيد باتجاه تصاعدي في حجم القروض بنحو 10% مقارنة بـ 2024.

تأكيد من إدارة البنك أن البيانات أولية وقد تخضع للتعديل في التقرير السنوي النهائي.

ثانياً: المنهج التحليلي المعتمد

المنهج الوصفي التحليلي: تم استخدامه لوصف وتفسير العلاقات بين مؤشرات الرافعة المالية (كالقروض/الودائع) وقرارات الاستثمار المطبقة فعلياً داخل البنك.

التحليل المالي الكمي: تم استخدام بعض النسب المالية القياسية (ROA، ROE ، Loan/Deposit Ratio) لاستخلاص العلاقة بين التمويل الخارجي والعوائد الاستثمارية، وفق تطور البيانات خلال الفترة المدروسة.

مقابلة مع رئيس مصلحة القروض ومسؤول الاستثمار

المطلب الثاني: عرض تصميم المقابلة ونموذج التحليل المالي

يهدف هذا المطلب إلى توضيح الطريقة التي تم بها جمع المعلومات النوعية من خلال المقابلات، إلى جانب عرض النموذج التحليلي المالي المستخدم في تقييم أثر الرافعة المالية على قرارات الاستثمار بالبنك المدروس.

أولاً: تصميم المقابلة

تم الاعتماد على مقابلات أجريت مع إطارات وموظفين في بنك الفلاحة والتنمية الريفية – فرع مستغانم، خصوصاً من:

مصلحة القروض

مصلحة التحليل المالي

المديرية العامة للفرع

◆ هدف المقابلات:

فهم كيفية تأثير مستوى الرافعة المالية (نسبة الاعتماد على القروض مقابل رأس المال) على القرارات الاستثمارية، وتحديد السياسات المعتمدة في تقييم المشاريع.

◆ محاور الأسئلة الأساسية مع الأجوبة :

1. معايير تمويل الاستثمارات تعتمد المؤسسة على معيار الجدوى الاقتصادية للمشروع، الضمانات المقدمة، والتصنيف الائتماني للزبون.
2. حدود نسبة القروض للودائع لا يوجد حد صارم، لكن يتم الالتزام بتوصيات البنك المركزي بعدم تجاوز حدود السيولة الآمنة.

3. تأثير الرافعة المالية على الاستثمارات عند ارتفاع نسبة القروض للودائع (LDR)، يصبح البنك أكثر حذرًا في تمويل المشاريع ذات المخاطر العالية.
4. تأثير السيولة على حجم القروض زيادة السيولة تعني توسعًا في منح القروض، والعكس صحيح. الودائع عامل حاسم في قدرة البنك على الاستثمار.
5. أثر مؤشرات الأداء المالي يتم مراقبة ROA و ROE لتقييم مدى فعالية الاستثمار. كلما زادت الربحية الناتجة عن التمويل بالقروض، اعتُبر ذلك مؤشرًا إيجابيًا.
- ثانيًا: نموذج التحليل المالي
- تم تطوير نموذج تحليلي يعتمد على تحليل النسب المالية لفهم العلاقة بين الرافعة المالية (القروض مقابل الودائع/حقوق الملكية) ومؤشرات الأداء الاستثماري، وفق ما يلي:
- المؤشرات المستخدمة:

جدول رقم 05: المؤشرات المستخدمة

المؤشر	الصيغة	الهدف
نسبة القروض إلى الودائع (LDR)	القروض ÷ الودائع × 100	قياس الرافعة المالية
العائد على الأصول (ROA)	صافي الربح ÷ الأصول × 100	قياس فعالية استخدام الأصول
العائد على حقوق الملكية (ROE)	صافي الربح ÷ حقوق الملكية × 100	قياس عائد الملاك
نسبة القروض المتعثرة	القروض المتعثرة ÷ القروض الإجمالية × 100	قياس المخاطر
معدل التحصيل	القروض المحصلة ÷ المستحقة × 100	قياس كفاءة التحصيل

المصدر: بنك الفلاحة والتنمية الريفية

التحليل المقارن بين سنتي 2024 و 2025.

رصد العلاقة بين ارتفاع نسبة القروض إلى الودائع وبين التغير في ROE و ROA.

تفسير النتائج بالاستناد إلى المعطيات النوعية المستخلصة من المقابلات.⁵⁷

المطلب الثالث: الفرضيات والتحليل الإحصائي

أولاً: الفرضيات

بُنيت هذه الدراسة على الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الرافعة المالية وقرارات الاستثمار في بنك BADR مستغانم.

الفرضيات الفرعية:

1. تؤثر نسبة القروض إلى الودائع على نوعية وحجم الاستثمارات الممولة من طرف البنك.
2. يؤثر ارتفاع العائد على حقوق الملكية (ROE) على سياسة البنك في التوسع الاستثماري.
3. تؤدي الزيادة في نسبة القروض المتعثرة إلى تقييد قدرة البنك على تمويل استثمارات جديدة.

ثانياً: التحليل الإحصائي

اعتمدت الدراسة على التحليل الإحصائي الوصفي والسببي باستخدام النسب المالية، مع تحليل العلاقات المحتملة وفق المؤشرات التالية:

جدول رقم 06: التحليل الإحصائي المستخدم

المستقل المتغير	التابع المتغير	الإحصائي التحليل أداة
نسبة القروض إلى الودائع (%)	عدد وحجم المشاريع الاستثمارية الممولة	معامل الارتباط البسيط (Pearson Correlation)
العائد على حقوق الملكية (ROE)	معدل نمو الاستثمارات	تحليل الاتجاهات (Trend Analysis)
نسبة القروض المتعثرة (%)	معدل رفض تمويل المشاريع	مقارنة متوسطات سنوية وتحليل تأثير سلبي

المصدر: من إعداد الطالب استنادا على المعلومات المقدمة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية

ثالثاً: نتائج أولية للتحليل

من خلال تحليل البيانات المالية لسنتي 2024 و2025 (تقديرياً)، تم التوصل إلى المؤشرات التالية:

توجد علاقة طردية بين ارتفاع نسبة القروض إلى الودائع وبين تحسن مؤشري ROA و ROE، مما يدل على فعالية استخدام الرافعة المالية في رفع مردودية البنك، شرط ضبط مستوى المخاطر.

ارتفاع ROE في 2025 (13.20%) يشير إلى فعالية استخدام رأس المال في تحقيق العائد، ما يعزز توجه البنك نحو التوسع في التمويل الاستثماري.

في المقابل، ارتفاع القروض المتعثرة سنة 2024 (4.5%) شكل عاملاً مقيداً للتوسع الاستثماري، حيث أظهر البنك حذرًا أكبر في منح القروض الجديدة، خاصة في القطاعات ذات المخاطر العالية.

المبحث الثالث: تحليل النتائج ومناقشتها

بعد عرض بيانات المؤسسة وأدوات التحليل المعتمدة، يأتي هذا المبحث لتقديم قراءة تحليلية للنتائج المتوصل إليها، ومقارنتها بأهداف الدراسة وفرضياتها، وكذلك مع ما ورد في الدراسات السابقة.

الهدف من هذا المبحث هو التحقق من مدى صحة الفرضيات، وتقديم تفسير منطقي للعلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار في ضوء الواقع العملي لبنك BADR مستغانم.

المطلب الأول: تحليل النتائج وفق أهداف الدراسة

يركز هذا المطلب على مدى تحقق الأهداف التي وُضعت في بداية الدراسة، من خلال الربط بين الرافعة المالية واختيارات البنك الاستثمارية، اعتماداً على البيانات المالية والمقابلات التي أجريت مع موظفي بنك BADR – فرع مستغانم.

• الهدف الأول: تحليل العلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار

أظهرت نتائج التحليل المالي لعامي 2024 و2025 (التقديري) أن ارتفاع نسبة القروض إلى الودائع (أي زيادة الاعتماد على التمويل الخارجي) ترافق مع تحسن في مؤشري العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وهو ما يعكس دوراً إيجابياً للرافعة المالية في تحسين الأداء الاستثماري.

هذا يثبت أن البنك يستفيد من استخدام القروض كوسيلة لتعظيم العوائد، وهو ما يدعم توجهه نحو استثمارات أكثر طموحاً عندما تكون الرافعة المالية مدروسة.

الاستنتاج: تحقق الهدف ، حيث تم التأكيد على تأثير الرافعة المالية في توجيه السياسة الاستثمارية للبنك.

• الهدف الثاني: تحديد المؤشرات المالية الأكثر ارتباطاً بالرافعة المالية

اعتمدت الدراسة على مؤشرات رئيسية هي:

نسبة القروض إلى الودائع.

ROA و ROE.

معدل التحصيل.

نسبة القروض المتعثرة.

هذه المؤشرات مكّنت من بناء نموذج تحليلي مالي بسيط ودقيق يعكس أثر الرافعة المالية على أداء البنك الاستثماري، ويساعد في تفسير التوجهات التمويلية في ظل التغيرات المحيطة.

الاستنتاج: تحقق الهدف بدقة من خلال انتقاء المؤشرات الأكثر تمثيلاً لأثر الرافعة المالية.

• الهدف الثالث: دراسة أثر المخاطر التمويلية على تمويل الاستثمارات

أوضحت النتائج أن زيادة نسبة القروض المتعثرة تؤثر سلباً على قرارات الاستثمار، حيث تصبح المؤسسة أكثر تحفظاً في منح القروض، ما يحدّ من قدرة البنك على الدخول في استثمارات جديدة.

كما بينت المقابلات أن الإدارة المصرفية تتخذ احتياطات إضافية عند ارتفاع المخاطر التمويلية، خاصة في القطاعات التي تسجل نسباً أعلى من التعثر.

الاستنتاج: تحقق الهدف، إذ تبين أن للمخاطر التمويلية (خاصة القروض المتعثرة) تأثير مقيد على التوسع الاستثماري.

• الهدف الرابع: الربط بين التحليل المالي وقرارات الاستثمار

تم استخدام البيانات المالية الفعلية لفرع البنك لتصميم نموذج تحليلي يُبرز العلاقة بين المديونية، العائد، والمخاطر. وقد ساعد هذا النموذج في تفسير اختيارات البنك الاستثمارية بشكل موضوعي، مع دعمها بالمعطيات الرقمية.

الاستنتاج: تحقق الهدف وتم دمج التحليل المالي بشكل عملي في تفسير سلوك الاستثمار داخل البنك.

تُظهر النتائج أن الأهداف المحددة للدراسة قد تم تحقيقها بدرجات مرضية. وتؤكد النتائج وجود علاقة متينة بين مستوى الرافعة المالية واتجاهات الاستثمار، ما يعزز أهمية الاعتماد

على التحليل المالي في دعم قرارات التمويل والتوسع الاستثماري في القطاع المصرفي، وبالأخص في بنك BADR مستغانم

جدول رقم 07: مقارنة بين دراسة الحالة والدراسات السابقة

المحور	دراسة الحالة (بنك BADR)	دراسات عربية (شارف، بلعيد)	دراسات أجنبية (Myers... Titman. Rajan)
موضوع الدراسة	أثر الرافعة المالية على قرارات الاستثمار	أثر الرافعة المالية على الأداء المالي والاستثماري	علاقة هيكل التمويل بقرارات الاستثمار
البيئة الاقتصادية	الجزائر - قطاع مصرفي	الجزائر - بنوك ومؤسسات صناعية	دول صناعية متقدمة - بيانات سوق متطورة
المنهج المستخدم	تحليل مالي وبيانات حقيقية لبنك BADR	تحليل وصفي ومالي - بيانات منشورة	نماذج قياسية وبيانات دولية واسعة
أدوات التحليل	نسب مديونية، ROA، مقابلات	نسب مالية، مؤشرات أداء	تحليل إحصائي متقدم قياسي، مقاطع زمنية
النتائج الرئيسية	علاقة إيجابية مشروطة بين الرافعة والاستثمار	علاقة قد تعتمد على خصائص المؤسسة	علاقة ديناميكية تختلف حسب البيئة والحجم
نظرية الترتيب الهرمي	مطابقة جزئياً تمويل ذاتي ثم قروض	غير مذكورة بشكل مباشر	مذكورة في تطبيقها (Frank & Goyal, 2003)
تأثير الحجم	تأثير واضح لحجم البنك على العلاقة	أشار بعض الباحثين لتأثير الحجم	الحجم عامل حاسم في تفسير العلاقة
التكامل مع الدراسة	تعزز الأسس النظرية وتسد ثغرات في السياق المحلي	تدعمها في النتائج العامة	تكملها بإطار نظري أوسع وتحليل عميق

المصدر: إعداد الطالب استناداً على المعلومات والمراجع السابقة

المطلب الثاني: مقارنة النتائج بالدراسات السابقة

يهدف هذا المطلب إلى مقارنة النتائج المتوصل إليها في الدراسة الحالية بنتائج الدراسات السابقة، سواء العربية أو الأجنبية، وذلك من أجل تحديد مدى التقاطع أو التباين، وتقييم مدى توافق النتائج مع الخلفية النظرية والواقع التطبيقي.

أولاً: أوجه التشابه

1. علاقة الرافعة المالية بالاستثمار

أظهرت الدراسة الحالية وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار لدى البنك محل الدراسة، وهو ما يتوافق مع ما توصلت إليه دراسة شارف (2019) ودراسة بلعابد (2022)، اللتان أكدتا أن التمويل بالقروض يمكن أن يساهم في تعزيز الأداء الاستثماري عند توفر إدارة مالية رشيدة

2. دور التحليل المالي

بيّنت النتائج أن استخدام أدوات التحليل المالي مثل نسب المديونية، يساعد في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، وهو ما يتماشى مع ما توصل إليه Frank & Goyal (2003) وTitman & Wessels (1988) من أن المؤشرات المالية تؤثر على قرارات التمويل والاستثمار.

3. تأثير حجم المؤسسة

كشفت الدراسة أن تأثير الرافعة المالية يختلف باختلاف حجم البنك وهيكل نشاطه، وهي نتيجة متناغمة مع ما أشارت إليه دراسة Rajan & Zingales (1995) التي أكدت أن خصائص المؤسسة تفسر تباين تأثير المديونية بين الشركات.

ثانياً: أوجه الاختلاف

1. السياق التنظيمي والاقتصادي

تختلف بيئة الدراسة الحالية عن تلك التي تمت في دراسات أجنبية، خاصة من حيث تطور الأسواق المالية وفعالية الرقابة، ما قد يُفسر تفاوتاً في نتائج العلاقة بين هيكل التمويل والاستثمار، كما هو الحال في دراسة Myers & Majluf (1984) التي استندت إلى أسواق رأسمالية متقدمة⁶.

2. مدى تطبيق نظرية الترتيب الهرمي

بينما أظهرت بعض الدراسات الأجنبية (مثل دراسة Frank & Goyal، 2003) عدم الالتزام الصارم بنظرية الترتيب الهرمي، فإن نتائج الدراسة الحالية أظهرت أن البنك يتبع سلوكًا تمويليًا أقرب للتراتبية، يبدأ بالتمويل الذاتي ثم القروض، وهو ما يعكس طبيعة السياسات التمويلية في البيئة البنكية الجزائرية.

ثالثًا: أوجه التكامل

تعكس نتائج الدراسة الحالية انسجامًا عامًا مع الدراسات السابقة، مما يدعم الفرضيات النظرية التي تربط بين الهيكل المالي وقرارات الاستثمار. كما توفر الدراسة إضافة تطبيقية من خلال تحليل حالة بنك جزائري في بيئة واقعية، وهو ما يساهم في سدّ فجوة في البحوث العربية المعاصرة حول الموضوع.

جدول رقم 08: مقارنة نتائج دراسة الحالة بالدراسات السابقة

المحور	نتائج دراسة الحالة (BADR)	نتائج الدراسات السابقة
علاقة الرافعة المالية بالاستثمار	وجود علاقة إيجابية مشروطة بالظروف الداخلية للبنك	علاقة موجبة أو إيجابية في أغلب الدراسات (شار، ويسيليز، فرانك وجويل)
تأثير حجم المؤسسة	الحجم يؤثر على مدى استفادة البنك من الرافعة المالية	الحجم: عامل محدد في استخدام (Rajan & Zingales) المديونية
دور التحليل المالي	استخدام النسب المالية ساعد على دعم القرار الاستثماري	معظم الدراسات اعتمدت على مؤشرات ROA و ROE ونسب الدين لشرح العلاقة
نظرية الترتيب الهرمي	مطابقة بشكل جزئي: يبدأ البنك بالتمويل الذاتي ثم يلجأ للديون	النظرية لا تطبق دائمًا بشكل صارم في الواقع العملي (Frank & Goyal)
تأثير السياق الاقتصادي	بيئة مصرفية جزائرية ذات خصائص تنظيمية مختلفة تؤثر على العلاقة	البيئة الرأسمالية المتقدمة تؤثر في تفسير سلوك التمويل (Myers & Majluf)
	تتطابق النتائج مع الاتجاهات العامة للأدبيات المالية مع خصوصية بيئية ومؤسسية	أغلب الدراسات أظهرت أهمية الرافعة المالية في التأثير على قرارات الاستثمار
الانسجام العام	دراسة تطبيقية حديثة على بنك جزائري تدعم الأدبيات وتسد فجوة في الدراسات العربية الحديثة	معظم الدراسات السابقة كانت تركز على بيانات متقدمة وقطاعات غير مصرفية

المصدر: إعداد الطالب استناداً على المعلومات والمراجع السابقة

المطلب الثالث: تفسير النتائج العامة للدراسة

يُعد هذا المطلب خلاصة تحليلية للنتائج المتوصل إليها من الدراسة الميدانية، ويهدف إلى تفسير تلك النتائج في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة، وربطها بواقع المؤسسة البنكية المدروسة (بنك الفلاحة والتنمية الريفية – فرع مستغانم)، من أجل تقييم مدى تحقق فرضيات الدراسة، واستنتاج الدلالات العملية التي يمكن البناء عليها.

أولاً: تفسير العلاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار

أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط إيجابية بين مستوى المديونية واتخاذ القرارات الاستثمارية في البنك محل الدراسة، مما يشير إلى أن الإدارة تعتمد على التمويل الخارجي، لا سيما القروض، لتمويل مشاريعها الاستثمارية عند الحاجة. ويمكن تفسير هذا التوجه من خلال:

محدودية مصادر التمويل الذاتي في القطاع البنكي العمومي،

رغبة البنك في تحقيق عوائد أعلى من خلال توسيع أنشطته التمويلية والاستثمارية،

انخفاض تكلفة الدين نسبياً مقارنة بإصدار الأسهم أو البحث عن شركاء رأسماليين في السياق الجزائري.

هذا ما يعكس نوعاً من المرونة في استخدام الرافعة المالية بما يخدم أهداف النمو الاستثماري، وهو ما ينسجم مع ما ذهب إليه نظرية الترتيب الهرمي (Pecking Order Theory).

ثانياً: تفسير سلوك البنك في ترتيب مصادر التمويل

أظهرت الدراسة أن البنك يعتمد أولاً على التمويل الذاتي، ثم على القروض، وبيتعد عن التمويل بالأسهم أو زيادة رأس المال، وهو ما يُبرز:

الطبيعة الحذرة للبنوك العمومية الجزائرية في التعامل مع أدوات التمويل،

هيمنة الطابع العمومي وعدم الانفتاح الكامل على أسواق المال،

القيود التنظيمية المفروضة من طرف بنك الجزائر على نسب السيولة والملاءة المالية.

وبذلك، فإن سلوك البنك محل الدراسة يتماشى بدرجة معتبرة مع نظرية الترتيب الهرمي، لكنه يبقى مقيداً بالإطار القانوني والهيكلية.

ثالثاً: تفسير العوامل المؤثرة في العلاقة

من خلال النتائج، يتضح أن العلاقة بين الرافعة المالية والاستثمار لا تخضع لمنطق خطي بسيط، بل تتأثر بعدة عوامل منها:

حجم البنك ونطاق نشاطه،

مستوى المخاطر المرتبطة بالمشاريع الممولة،

جودة الإدارة المالية،

السياسة العامة للدولة في مجال دعم الاستثمار.

هذه العوامل تجعل تأثير الرافعة المالية على الاستثمار متفاوتًا ومشروطًا، وهو ما يفسر بعض حالات ضعف أو تذبذب العلاقة في بعض الفترات أو الأقسام داخل البنك.

رابعًا: مدى تحقق فرضيات الدراسة

أظهرت النتائج تحقق الفرضيات للدراسة، حيث ثبت وجود علاقة بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار. كما دعمت البيانات الميدانية المتعلقة بدور نسب المديونية والتحليل المالي في اتخاذ القرار الاستثماري.

غير أن هذه العلاقة اتسمت بطابع نسبي وتفاوت تبعًا للظروف السياقية، ما يفرض قراءة مرنة وواقعية للنتائج وعدم تعميمها على كل الحالات البنكية.

الخاتمة

الخاتمة

بعد التطرق للإطارين النظري والتطبيقي للدراسة، وتحليل نتائج البحث الميداني المتعلق بأثر الرافعة المالية في اختيار الاستثمارات على مستوى بنك الفلاحة والتنمية الريفية – فرع مستغانم، يمكن تلخيص أهم ما توصلت إليه الدراسة ضمن المحاور التالية:

1. النتائج الأساسية للدراسة:

أثبتت الدراسة وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الرافعة المالية وقرارات الاستثمار، ما يدل على أن البنك يعتمد على التمويل بالقروض كوسيلة رئيسية لدعم مشاريعه الاستثمارية.

أوضحت النتائج أن التحليل المالي، ولا سيما مؤشرات المديونية، يلعب دورًا محوريًا في اتخاذ القرار الاستثماري، ما يعكس وعي الإدارة البنكية بأهمية بناء قراراتها على معايير كمية دقيقة.

تبنت البنك المدروس سلوكًا تمويليًا قريبًا من منطق نظرية الترتيب الهرمي (Pecking Order Theory)، حيث يُفضل التدرج في استخدام مصادر التمويل بدءًا من الموارد الذاتية، ثم القروض، مع تجنب اللجوء إلى إصدار الأسهم، وذلك بسبب القيود التنظيمية وخصائص البيئة البنكية الجزائرية.

كشفت الدراسة أن العلاقة بين الرافعة المالية والاستثمار تتأثر بعدة عوامل بنوية ومؤسسية، من بينها حجم البنك، نوع النشاط، البيئة التنظيمية، وسياسات التمويل الحكومية.

2. التوصيات المقترحة:

تعزيز كفاءة التحليل المالي داخل البنوك من خلال تدريب الموظفين على استخدام أدوات تقييم الهيكل المالي وربطها بقرارات الاستثمار.

تنويع أدوات التمويل لدى البنوك الجزائرية لتقليل الاعتماد المفرط على القروض، ودراسة إمكانية التوجه نحو أدوات تمويلية أكثر مرونة كالسندات أو التمويل الإسلامي. دعوة السلطات النقدية والمالية إلى تحديث الأطر التنظيمية بشكل يسمح للبنوك بهامش أوسع في اختيار هياكلها التمويلية بما يخدم الأهداف الاستثمارية والاستقرار المالي. ضرورة تبني آليات رقابة دورية على مستويات المديونية ومدى تأثيرها على الأداء العام، لتفادي تجاوز الحدود الآمنة للرافعة المالية.

3. حدود الدراسة والصعوبات:

اقتصرت الدراسة على فرع واحد فقط من بنك BADR، مما يجعل النتائج قابلة للتعميم بحذر على باقي فروع البنك أو على القطاع البنكي الجزائري ككل.

واجهت الدراسة صعوبات تتعلق بالحصول على بيانات مالية دقيقة بسبب حساسية المعلومات في القطاع البنكي.

عانت الدراسة من محدودية الدراسات السابقة المحلية المقارنة حول نفس الموضوع، مما فرض الاعتماد بشكل أكبر على الأدبيات الأجنبية.

4. اقتراحات لدراسات مستقبلية:

إجراء دراسات مقارنة بين عدة فروع أو بنوك جزائرية لفهم أعمق لاختلاف تأثيرات الرافعة المالية في السياقات المتنوعة.

التوسع في دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية (مثل معدل الفائدة، التضخم، سعر الصرف) على العلاقة بين الرافعة المالية والاستثمار.

دراسة العلاقة بين الرافعة المالية ومستويات التعثر المالي أو الإفلاس البنكي في ظل التغيرات الاقتصادية المحلية والعالمية.

اعتماد نماذج قياسية متقدمة (كالانحدار الذاتي أو نماذج ARDL) لتحليل العلاقة بشكل أكثر دقة وموضوعية.

الخلاصة العامة:

تؤكد نتائج هذه الدراسة أن الرافعة المالية تمثل أداة استراتيجية في توجيه قرارات الاستثمار داخل المؤسسات البنكية، مع ضرورة إدارتها بحذر لتجنب المخاطر المالية المحتملة. كما تعكس سلوك التمويل داخل بنك BADR - فرع مستغانم توجهًا محافظًا ومنسجمًا مع البيئة التنظيمية الجزائرية، مما يُبرز الحاجة إلى تطوير منظومة التمويل البنكي بشكل يُعزز من كفاءة القرار الاستثماري ويحقق التوازن بين العائد والمخاطرة.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع

• الكتب

1. برجھام، ويستون. التمويل الإداري، ترجمة: بيله عبد الرحمان، النعماني عبد الفتاح.
2. بريجهام، يوجين إف، و هيوستن، جويل إف. الإدارة المالية: النظرية والتطبيق. الطبعة الخامسة عشرة، دار Cengage Learning، 2018.
3. بن عبد الله، وهيبه. محاضرات في تحليل القوائم المالية. جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية، 2016.
4. البناء، عبد الحميد. الاستثمار والتنمية الاقتصادية. مكتبة عين شمس، القاهرة، 2014.
5. الدرادكة، محمد. الإدارة المالية – منظور تحليلي. عمان: دار وائل للنشر، 2016.
6. الدمياطي، أحمد كمال. التحليل المالي المتقدم. القاهرة: دار النهضة العربية، 2017.
7. السعيد، مصطفى كمال. الاستثمار: المفاهيم والأسس والتحليل. الطبعة الرابعة، دار المريخ للنشر، الرياض، 2017.
8. شمري، نوري موسى وآخرون. إدارة المخاطر. دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012.
9. صادق، عبد الغني. تحليل القوائم المالية. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2012.
10. عبد السلام، فريد. التحليل المالي واتخاذ القرارات. القاهرة: دار الصفاة للنشر، 2014.
11. عبد العزيز، طارق حسن. إدارة الاستثمار. دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2015.
12. فان هورن، جون سي، وواتشوفينش، جون إم. أساسيات الإدارة المالية. الطبعة الثانية عشرة، دار Pearson Education، 2005.
13. القري، عبد الله بن محمد. تحليل القوائم المالية. الرياض: المعهد العالي للدراسات المالية الإسلامية، 2015.
14. مجدي، أحمد. الإدارة المالية والتحليل المالي. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2018.

15. مراد، عبد الله محمد. الإدارة المالية وتحليل الأداء. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2019.
16. ناصر، دادي عدون. التحليل المالي – دراسة في منهجية التقييم واتخاذ القرار المالي. الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، 2010.
- **المجلات العلمية المحكمة**
1. بلعباسي، فيصل، و قطاف، سهام. (2024). أهمية التمويل الذاتي في اتخاذ القرارات الاستثمارية – دراسة حالة اتصالات الجزائر. مجلة دراسات المالية والمحاسبة، جامعة المدية.
2. بن زعدان، سامية. (2021). دور الرافعة المالية في التأثير على المخاطر الاستثمارية. مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة البليدة 2.
3. بوخاتم، عبد القادر، و بولنوار، فريدة. (2020). تحليل العلاقة بين الرافعة المالية والمخاطرة المالية. مجلة دراسات مالية ومحاسبية، جامعة الجزائر 3.
4. بوزيدي، نوال. (2020). أثر الهيكل المالي على الأداء والاستثمار – دراسة حالة مجمّع سوناطراك. مجلة دراسات التمويل والاستثمار، جامعة الجزائر.
5. بوضياف، فاطمة الزهراء. (2022). أثر الرافعة المالية على أداء المؤسسة الاقتصادية. مجلة البحوث المالية والمحاسبية، جامعة قسنطينة 2.
6. حسين، عبد الرحمن، و عيسى، نوال. (2021). أثر هيكل رأس المال على القرارات الاستثمارية في المؤسسات الاقتصادية. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة بسكرة.
7. حشيشي، عبد القادر. (2020). تحليل العلاقة بين الرافعة المالية والعائد على الاستثمار. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة.
8. خالد، أسماء، و قريشي، سامية. (2020). تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة كمدخل لتقييم أداء المحافظ الاستثمارية. مجلة دراسات العلوم التجارية والمالية، جامعة ورقلة.
9. عدنان، حسام. (2020). العلاقة بين مصادر التمويل وهيكل رأس المال. المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 7، العدد 2.
10. موساوي، عبد القادر. (2018). تحليل أثر الهيكل المالي على أداء المؤسسات. مجلة التمويل والاستثمار، جامعة الجزائر 3.
11. Al-Dmour, H. H. (2022). "The Role of Financial Leverage Indicators in Assessing Corporate Solvency: An Empirical Study on Jordanian Firms." *Jordan Journal of Business Administration*, Vol. 18(2), pp. 101–120.

12. Eljelly, A. M. A. (2015). "Financial Leverage and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia." *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. 31(2)

مذكرات التخرج•

1. الأعماق، بسام محمد. أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية – غزة، 2012.
2. بسام محمد الأغا. أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار. أطروحة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية – غزة، 2005.
3. بلعابد، سامي. (2022). التحليل المالي كأداة لاتخاذ القرار الاستثماري في ظل الرافعة المالية – حالة سوناطراك. مذكرة ماستر، جامعة الجزائر 3.
4. بن حليمة، سمية. (2021). دور الهيكل المالي في اتخاذ القرار الاستثماري. مذكرة ماستر، جامعة سطيف.
5. بن عمارة، نور الدين. تقييم الرفع المالي للمؤسسة الاقتصادية – حالة وحدة إنتاج غاز الجزائر بورقلة. جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، 2008-2009.
6. بوش، نبيل. تمويل الهيكل المالي للمؤسسة بالرفع المالي – دراسة حالة PROMECH.ANNABA. مذكرة ماستر، جامعة 8 ماي – 1945 الجزائر، 2012-2013.
7. حمدي، كريم. (2020). هيكل رأس المال وأثره على قرارات الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة.
8. شارف، لخضر. (2019). أثر الرافعة المالية على الأداء المالي – دراسة حالة البنوك الجزائرية. مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة.
9. شربي، محمد الأمين، و رحموني، عبد الرؤوف. (2019). أثر مصادر التمويل على القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. جامعة قاصدي مرباح – ورقلة.

أبحاث ومقالات علمية دولية•

1. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 217–248.
2. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that

- investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
3. Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
 4. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.

• محاضرات •

- 1 - جامعة محمد خيضر – بسكرة. مقياس تسيير مالي، الفصل السابع: الرافعة المالية والمردودية المالية.

• تقارير رسمية •

- 1 - بنك الفلاحة والتنمية الريفية
- 2 - الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، المرسوم رقم 298/82 المؤرخ في 29 سبتمبر 1982 المتعلق بإنشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الجريدة الرسمية، العدد 43، 1982

ملخص:

تُعد الرافعة المالية من العوامل الأساسية المؤثرة في قرارات الاستثمار، حيث تُمكن المؤسسات من تمويل مشاريعها دون الاعتماد الكلي على الموارد الذاتية، مما يعزز من قدرتها على تحقيق النمو وتوسيع النشاط. وتُظهر العديد من الدراسات أن التمويل بالدين، عند استخدامه بشكل مدروس، يمكن أن يؤدي إلى تحسين الأداء الاستثماري، شرط أن يُؤخذ بعين الاعتبار مستوى المخاطر المالية ودرجة الملاءة والسيولة. كما أن التحليل المالي يساعد في توجيه اختيار هيكل التمويل الأنسب بما يحقق التوازن بين الربحية والاستقرار المالي.

الكلمات المفتاحية:

الرافعة المالية، قرارات الاستثمار، التمويل بالدين، المخاطر المالية، التحليل المالي، الهيكل المالي، الربحية، السيولة، الملاءة.

Summary

Financial leverage is one of the key factors influencing investment decisions, as it enables institutions to finance their projects without relying entirely on internal resources, which enhances their ability to achieve growth and expand their activity. Many studies show that debt financing, when used thoughtfully, can lead to improved investment performance, provided that the level of financial risk and the degree of solvency and liquidity are taken into account. Financial analysis also helps guide the selection of the most appropriate financing structure to achieve a balance between profitability and financial stability.

Keywords:

Financial leverage, investment decisions, debt financing, financial risks, financial analysis, financial structure, profitability, liquidity, solvency