



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع :/2021

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية في المؤسسة
الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة الجزائرية للمياه ميلة -

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير
تخصص " إدارة مالية "

إشراف:

دراغو عزالدين

إعداد الطلبة:

- محمود فاطيمة

- نظوري منى

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	مرزوقي ياسر
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	بوفنش وسيلة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	دراغو عزالدين

السنة الجامعية 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



﴿ربِّ اشرح لي صدري﴾⁽²⁵⁾ و﴿يسر لي أمري﴾⁽²⁶⁾ و﴿احلل

عقدة من لساني﴾⁽²⁷⁾ و﴿فقصوا قولي﴾⁽²⁸⁾

﴿سورة طه﴾

شكر وعرفان

أولا وقبل كل شيء الحمد والشكر لله عز وجل ووفرة نعمه والذي
أنعم علينا بفضله ووفقنا في دراستنا وأعاننا على إتمام هذا البحث
وأسأله المزيد من الفضل والنعم وبداية تتقدم بالشكر الجزيل والتقدير
الخالص مع فائق الاحترام والامتنان والعرفان بالجميل إلى الأستاذ
المشرف " عز الدين دراغو "

الذي تفضل بالإشراف على هذا البحث وساعدنا في إعداده ومنحنا
الكثير من وقته ساعدنا في إنجاز فجزاه الله خيرا على
جهده وحرصه وتوجيهنا داعين الله عز وجل بالتقدم والنجاح
إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل سواء من قريب أو بعيد

إهداء

أهدي ثمرة هذا البحث

إلى معلم الإنسانية رسول الهدى والرحمة سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى أغلى جوهرة في الوجود التي تجعلني لا أعرف للنجاح حدود

" أمي رحمها الله "

إلى من مهد لي درب النجاح وعلمني معنى الكفاح وسعى لراحتي وتعليمي

وكان ولا زال قدوتي " أبي حفظه الله "

إلى من لا تكتمل فرحتي إلا بوجودهم وأجمل ما أهداني القدر أختي *حسينة*

" حفظها الله "

وقرة عيني أخي *منير* "حفظه الله"

إلى صديقتي منى التي تقاسمت معي عبء انجاز هذا العمل

إلى كل من يمد لي بصلة الرحم

إلى أعز صديقاتي وأخص بالذكر: مريم

إلى كل من ساعدني في إعداد المذكرة من قريب أو بعيد

إلى كل غالي لم يذكره قلمي

فاطيمة

إهداء

أهدي ثمرة هذا البحث

إلى معلم الإنسانية رسول الهدى والرحمة سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم
إلى أغلى جوهرة في الوجود التي تجعلني لا أعرف للنجاح حدود
إلى من كانت ولاتزال صلواتها عني القيود سر الوجدان ونبع الحنان
" أمي حفظها الله "

إلى من مهد لي درب النجاح وعلمني معنى الكفاح وسعى لراحتي وتعليمي
وكان ولازال قدوتي " أبي حفظه الله "

إلى من لا تكتمل فرحتي إلا بوجودهم أخواتي ميساء، دنيا، دعاء
إلى صديقتي فاطيمة التي تقاسمت معي عبء إنجاز هذا العمل
إلى كل من يمد لي بصلة الرحم.

إلى أعز صديقاتي وأخص بالذكر: نسرين، نورهان، رانيا، مفيدة
إلى كل من ساعدني في إعداد المذكرة من قريب أو بعيد
إلى كل غالي لم يذكره قلمي

على

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	كلمة الشكر
II	الإهداء
IV	فهرس المحتويات
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الجداول
VIII	الملخص
أ	مقدمة عامة
الفصل الأول: الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة
3	المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي ومكوناته
21	المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
27	المطلب الثالث: النسب المتعلقة بالهيكل المالي
33	المبحث الثاني: القرار الإستراتيجي للمؤسسة
33	المطلب الأول: ماهية القرار الإستراتيجي
36	المطلب الثاني: المعلومات ودورها في اتخاذ القرار الإستراتيجي
41	المطلب الثالث: العلاقة بين القرارات الإستراتيجية والهيكل المالي

44	خلاصة
الفصل الثاني: دراسة حالة مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -	
46	تمهيد
47	المبحث الأول: تقديم مؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-
47	المطلب الأول: لمحة تاريخية عن مؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-
47	المطلب الثاني: تعريف مؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة- ومهامها
48	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة- وموقعها
54	المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-
54	المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المفصلة للمؤسسة خلال الفترة 2017-2019
57	المطلب الثاني: إعداد الميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة خلال الفترة 2017-2019
60	المطلب الثالث: عرض حساب النتائج للمؤسسة خلال الفترة 2017-2019
62	المبحث الثالث: الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية لمؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-
62	المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-
67	المطلب الثاني: القرارات الإستراتيجية المتخذة من طرف مؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-
68	المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في اختيار الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي
70	خلاصة
72	خاتمة عامة
76	قائمة المراجع
82	قائمة الملاحق

قائمة الجداول والأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	مصدر التمويل المتاحة أمام المؤسسة	8
02	الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجزائرية للمياه	49
03	توزيع مختلف نسب الأصول والخصوم للميزانيات المالية المختصرة للسنوات 2019 - 2018 - 2017	59
04	نسب لهيكل المالي لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات 2019 - 2018 - 2017	63
05	نسب السيولة لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات 2019 - 2018 - 2017	65
06	نسب النشاط لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات 2019 - 2018 - 2017	66

الرقم	العنوان	الصفحة
01	جانب الأصول من الميزانية المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات 2019 - 2018 - 2017	55
02	جانب الخصوم من الميزانية المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات 2019 - 2018 - 2017	56
03	الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات 2019 - 2018 - 2017	58
04	جدول حساب النتائج لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات 2019 - 2018 - 2017	60
05	نسب الهيكل المالي لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات 2019 - 2018 - 2017	62
06	نسب السيولة لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات 2019 - 2018 - 2017	64
07	نسب النشاط لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات 2019 - 2018 - 2017	66

ملخص بالعربية:

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة موضوع تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية، والذي يعد من أهم القرارات المالية في المؤسسة وعلى أساسه يتحدد مستقبلها، لذا أصبح من الضروري على المؤسسة تحسين أدائها بتبني القرار الإستراتيجي الذي يضمن لها البقاء والاستمرارية، وعند اتخاذ أي قرار إستراتيجي في المؤسسة يجب عليها التأكد من أن الجانب المالي يتحمل هذا القرار الإستراتيجي، كما أنه توجد عدة أطراف داخلية وخارجية تؤثر في القرارات المالية والإستراتيجية، وانطلاقاً مما سبق قمنا بإجراء الدراسة الميدانية في مؤسسة الجزائرية للمياه وهذا خلال الفترة (2017-2019)، وذلك لتبيان العلاقة بين الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي معتمدين على الميزانيات المالية وحسابات النتائج للمؤسسة فترة الدراسة، ومقابلة مدير مصلحة المالية والمحاسبة ورؤساء مصالح أخرى.

لقد أظهرت نتائج الدراسة أن المؤسسة تتميز بعدم الاستقرار المالي والاستقلالية المالية وهي تعتمد على إستراتيجية التوسع كما إن القرارات المتخذة من طرف المدير العام بعد استشارة إدارات المؤسسة هي أهم وجهات النظر عند اتخاذ القرارات المالية والإستراتيجية، كما توصلنا إلى أن العلاقة بين الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي في المؤسسة هي علاقة تكافؤ، أي أنه يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر حيث أن المؤسسة باعتمادها على هيكل مالي معين فهو يؤثر على قراراتها الإستراتيجية، لكن وبما أن المؤسسة عمومية لم تتضح العلاقة بشكل كبير بين الهيكل المالي للمؤسسة وقراراتها الإستراتيجية.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، القرارات الإستراتيجية، المؤسسة الاقتصادية، إستراتيجية المؤسسة.

Abstract:

This study aims to address the concept of the impact of the financial structure on strategic decisions, which is one of the most important financial decisions in an organization and on which its future is determined..... Therefore, it has become necessary for the institution to improve its performance by adopting a strategic decision that ensures its survival..... When making any strategic decision in the institution, it must ensure that the financial side bears that strategic decision. There are also several internal and external parties that influence financial and strategic decisions..... Based on the above, we conducted a field study at the Algerian water corporation during the period (2017-2019), to show the relationship between the financial structure and strategic decision based on fiscal budgets and accounts results for the institution during the study period, and an interview with the director of the finance and accounting department and other department heads.

The findings of the study show that: The institution is characterized by financial instability, and it hasn't a financial independent, but depends on an expansion strategy..... Decisions made by the director after consulting the framework of the organization are the most important points of view when making financial and strategic decisions.... We also found that the relationship between the financial structure and the strategic decision of an organization is an equal and symbiotic relationship, that is, one can be constructed in light of the other, since an organization's reliance on a particular financial structure influences its strategic decisions. Key words: financial structure, strategic decisions, economic institution, corporate strategy.

Key words: financial structure, strategic decisions, economic institution, corporate strategy.

مقدمة

يشهد العالم اليوم تحولات متسارعة وتطورات متداخلة تعود أساسا إلى عملية مركبة لها أبعادها ومظاهرها الاقتصادية، الإعلامية والتكنولوجية والسياسية والاجتماعية وهي ما يطلق عليه بالعولمة التي تتحكم في مجرياتها الدول الصناعية المتقدمة، تعتبر المؤسسة الاقتصادية المحور الأساسي الذي يدور حوله أي اقتصاد حيث تعمل من خلال وظائفها إلى بلوغ وتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية متعددة، ونظرا للتحولات والتطورات التي تشهدها الساحة الاقتصادية إلى حد الساعة، بالإضافة إلى تنوع وتعدد أشكالها ومجالات نشاطها فقد أصبحت أكثر تعقيدا، حيث أن المؤسسة الاقتصادية هي النواة الأساسية للنشاط الاقتصادي في المجتمع، لأنه إطار يمارس فيه المنظم نشاطه من خلال المزج بين مصادر التمويل الذاتية والخارجية بإتباعها طرق ومحددات تمويلية تتماشى مع نشاط المؤسسة والمعلومات المتوفرة من أجل اتخاذ القرار الملائم، وهو الأمر الذي جعل القرار الإستراتيجي يزداد أهمية، فهو يسعى لضمان استمراريتها حيث أن عدم استقرار البيئة المحيطة بالمؤسسة تفرض عليها تفكير إستراتيجي يضمن لها البقاء والاستمرار وذلك لن يتحقق إلا باكتساب إستراتيجية خاصة بها ولا يتوقف نجاحها على حسن اختيار هذه الإستراتيجية، بل على مدى التوافق بين القرارات الإستراتيجية والمالية المتاحة للمؤسسة حيث يعد الهيكل المالي وهذه القرارات من الجانب المهم في المؤسسة لأنه على أساسها تحدد مختلف القرارات الوظيفية الأخرى، كما تتخذ القرارات الإستراتيجية على أساس الهيكل المالي للمؤسسة خاصة المؤسسات التي تتحدد قراراتها الاستثمارية على ما يمتلكه من أموال ومصادر تمويل. ومنه نتطرق إلى الإشكالية التالية:

1- الإشكالية:

من خلال ما سبق فإن الإشكالية التي نسعى لمعالجتها من خلال هذه الدراسة تتمثل أساسا في السؤال:

- كيف يؤثر الهيكل المالي على القرار الإستراتيجي في مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - ؟
- وفي ظل هذا التساؤل الرئيسي وضمن سياق الإجابة عنه يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية:
- ما هي أهم مكونات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية؟
- ما هي مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي؟
- ما دور المعلومات في اتخاذ القرار الإستراتيجي؟

2- الفرضيات:

- يتطلب تحليل الإشكالية محل الدراسة باختبار صحة مجموعة من الفرضيات هي:
- يتكون الهيكل المالي من مكونين أساسيين هما أموال الاستدانة وأموال الملكية وهي من مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة؛

- من بين أهم النظريات التي تناولت الهيكل نجد النظرية التقليدية للهيكل المالي ونظرية انعدام الهيكل المالي إضافة إلى نظرية التوازن والنظرية متعددة الأشكال؛
- تعتبر المعلومات من الموارد الأساسية التي تدعم المؤسسة في عملها الحالي و المستقبلي باعتبارها عصب الحياة في المؤسسة وسر من أسرار نجاحها ونموها واستقرارها.

3- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذا الموضوع من خلال إبراز تأثير الهيكل المالي على مختلف القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة، وهذا من خلال معرفة مدى ضرورة التكيف مع الظروف المالية للمؤسسة التي تتسم بالحركة المستمرة وباعتبار وظيفة التمويل من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة وزيادة أهمية هذه الوظيفة مع نمو المؤسسة و بروز الحاجة إلى الإدارة المالية بتأثيرها على القرارات الإستراتيجية فنأمل أن يساهم هذا البحث في زيادة البحث العلمي بالجانب المالي والإستراتيجي للمؤسسة.

4- أهداف الدراسة:

- تهدف الدراسة إلى العديد من الأهداف من بينها نذكر ما يلي:
- التعرف على مدى مطابقة الجانب النظري مع ما هو موجود في الميدان؛
- التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة وأهم النظريات المفسرة له والمحددات التي تتحكم فيه؛
- معرفة القرارات الإستراتيجية التي يمكن للمؤسسة اتخاذها في مجال عملها؛
- محاولة معرفة مكانة تحديد القرارات الإستراتيجية من وجهة نظرا ارتباطها بالهيكل المالي.

5- أسباب اختيار موضوع الدراسة:

- من بين الأسباب الرئيسية التي دفعتنا إلى اختيار الموضوع هي:
- ضعف الاهتمام بالربط بين الجانب المالي والإستراتيجي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر؛
- التعرف على الموضوع والإحاطة بمختلف جوانبه نظرا لأهمية الهيكل المالي لجميع المؤسسات الاقتصادية؛
- القيمة العلمية والعملية التي يحظى بها هذا الموضوع.

6- منهج الدراسة:

بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية بحثنا وبهدف اختبار صحة الفرضيات المقترحة استخدمنا في بحثنا هذا المنهج الوصفي والذي اعتمدنا عليه في وصف الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية ومختلف محدداته، كما قمنا بوصف عملية اتخاذ القرار ومختلف المعلومات ومراحلها وتعرفنا على القرارات الإستراتيجية وأنواعها.

أما بالنسبة للمنهج التحليلي تم الاعتماد عليه في تحليل مختلف البيانات والمعلومات المالية للمؤسسة محل الدراسة التي تتدرج ضمن هيكلها المالي، وذلك للتعرف على مختلف القرارات الإستراتيجية التي تتخذها والحكم على سلامة هذه القرارات.

7- الدراسات السابقة:

استخدمنا في بحثنا هذا عدة أعمال كانت قد سبقت بحثنا نذكرها كالتالي:

- **الدراسة الأولى:** أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS بسكرة، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الدراسية 2011-2012.
- اندرجت هذه الدراسة تحت إشكالية: ما هي طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة الصناعية؟

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح كل من الهيكل المالي ومعرفة ما هي الإستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة تطبيقها في مجالها الصناعي ومحاولة تحديد الإستراتيجية من وجهة نظر ارتباطها بالهيكل المالي.

وقد لخصت هذه الدراسة مجموعة من النتائج نذكر أهمها أن المؤسسة تنشط في سوق يتميز بحدة المنافسة وسوق استهلاكي، وهناك مجموعة من الأطراف التي تتدخل في القرارات المالية والإستراتيجية منها الأطراف الداخلية والخارجية ووجود ضعف في تنفيذ إستراتيجية التميز.

- **الدراسة الثانية:** شهيرة بوجنانة، أثر الهيكل المالي على اتخاذ مالية في المؤسسة القرارات الاقتصادية، دراسة حالة الشركة الوطنية للكهرباء والغاز "سونلغاز" - فرع ميله- ، مذكرة ماستر، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله، السنة الدراسية: 2019-2020.
- اندرجت هذه الدراسة تحت إشكالية: كيف يؤثر الهيكل المالي على القرارات المالية في مؤسسة سونلغاز - ميله-؟.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وأهم محدداته ومعرفة مدى سلامة القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية والإلمام بكل مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية وتكلفة كل مصدر.

ولقد لخصت هذه الدراسة مجموعة من النتائج نذكر أهمها صعوبة اتخاذ قرار المصدر التمويلي الأمثل المتاح أمام المؤسسة، وذلك لكثرة المتغيرات والعوامل التي يتأثر بها وطرقه الصعبة التي تحتاج إلى متخصصين، ويتم اختيار هيكل المؤسسة الذي يتناسب مع واقعها والمحيط الذي تنشأ فيه بما يحقق أعلى مردودية وأقل مخاطرة، عندها نكون بصدد الهيكل المالي الأمثل.

- الدراسة الثالثة: حسان بوبعاية، فعالية نظم المعلومات الإستراتيجية في ترشيد اتخاذ القرارات ودعم القدرة التنافسية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة ميدانية عل عينة من المؤسسات الاقتصادية بولاية المسيلة، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف المسيلة، السنة الدراسية: 2013-2014.

اندرجت هذه الدراسة تحت إشكالية: ما مدى فعالية نظم المعلومات الإستراتيجية في ترشيد القرارات ودعم القدرة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟.

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالتسيير الإستراتيجي وأهميته والتعريف بالقرارات الإستراتيجية وأهميتها وعمليات ترشيدها بالإضافة إلى التعريف بنظم المعلومات الإستراتيجية ودورها في عملية ترشيد القرارات الإستراتيجية ودورها في دعم القدرة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية.

لقد لخصت هذه الدراسة مجموعة من النتائج نذكر أهمها أن القرارات الإستراتيجية هي قرارات استثنائية وتكتسب القرارات الإستراتيجية أهميتها البالغة من موضوعاتها خاصة تلك المتعلقة بتطوير المنتج وللمؤسسات الاقتصادية استراتيجيات واضحة تأخذ بالحسبان العوامل الإستراتيجية الأساسية وتحقق الأهداف للمؤسسة.

وانفقت بعض الدراسات مع الدراسة الحالية في موضوعها وهو الهيكل المالي إن كانت هذه الدراسة تناولت الهيكل المالي من زاوية مختلفة وهي تأثيره على القرارات الإستراتيجية، كما أن هذه الدراسة تركز على المؤسسة الاقتصادية على اختلاف أنواعها وحجمها ونوع نشاطها في البيئة الجزائرية، ولقد استفدنا كثيرا من الدراسات السابقة حيث تعد بمثابة أساس نظري يخدم الدراسة الحالية عند تكوين الإطار النظري، كما أنها تقدم لنا فكرة واضحة عن أبعاد الدراسة.

8- حدود الدراسة:

- في دراسة الحالة اخترنا مؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة- لإسقاط الدراسة النظرية عليها قصد معرفة هيكلها المالي ومدى تأثيره على القرارات.

تمثلت حدود دراسة الموضوع في الإطارين المكاني والزمني فيما يخص الإطار المكاني في الدراسة تكون في مؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-، أما فيما يتعلق الإطار الزمني فإن الدراسة تتمحور حول تحليل تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية للفترة 2017-2019.

9- صعوبات الدراسة:

من بين الصعوبات التي واجهناها في هذه الدراسة ما يلي:

- ضيق مكان الدراسة بالنسبة للموضوع المدروس؛
- عدم توفر المؤسسة على معلومات كافية باعتبارها مؤسسة عمومية خدمتية؛
- عدم القدرة على إسقاط الجانب النظري على المؤسسة بسبب الوسط الذي تنشط فيه؛

- تفشي فيروس كورونا، وصعوبة الإجراءات المفروضة من طرف المؤسسة؛
- مواجهة نوع من التحفظ من طرف إدارة الإدارة المالية للمؤسسة من خلال تزويدنا بالمعلومات المناسبة.

10- هيكل الدراسة:

في محاولة لتحليل ودراسة الإشكالية المطروحة، تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين حيث تضمن الفصل الأول الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية، وذلك في بحثين، تطرقنا في المبحث الأول إلى تحليل الهيكل المالي ومكوناته، وجاء المبحث الثاني تحت عنوان القرار الاستراتيجي للمؤسسة.

أما الفصل الثاني تم القيام بدراسة تطبيقية لتأثير الهيكل المالي لمؤسسة الجزائرية للمياه على قراراتها الإستراتيجية وذلك في ثلاث مباحث، تم في المبحث الأول الحديث عن المؤسسة وموقعها، أما المبحث الثاني قمنا بإعداد الميزانيات المالية للمؤسسة الجزائرية للمياه، في حين اشتمل المبحث الثالث على تحليل الهيكل المالي للمؤسسة.

الفصل الأول

الهيكل المالي والقرارات

الإستراتيجية

تمهيد:

يعتبر الهيكل المالي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية وباعتبار المؤسسة مركز للقرارات فإنها تقوم على جملة من القرارات المالية الخاصة، والتي تتوفر على جملة من المصادر التمويلية التي تستند على المفاضلة بينها والتي تقع على عاتق المدير المالي باختيار مصادر التمويل المناسبة في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله منها لتكوين هيكل مالي امثل، والذي يفسر السلوك التمويلي لها في ظل إتباع السياسة التمويلية المحددة من طرف المؤسسة الاقتصادية التي تعتبر الأساس في قطاع الاقتصاد وهو الأمر الذي جعل القرار الاستراتيجي يزداد أهمية فهو يسعى لضمان استمراريتها، حيث عدم استقرار البيئة المحيطة بالمؤسسة تفرض عليها تفكير استراتيجي يضمن لها البقاء والاستمرار وذلك لن يتحقق باكتساب إستراتيجية خاصة بها ولا يتوقف نجاحها على حسن اختيار هذه الإستراتيجية بل يدل على مدى التوافق بين القرارات المالية والإستراتيجية المتاحة للمؤسسة، حيث يعد الهيكل المالي وهذه القرارات من الجانب المهم في المؤسسة لأنه على أساسها تتحدد مختلف القرارات الوظيفية الأخرى، كما تتخذ القرارات الإستراتيجية على أساس الهيكل المالي للمؤسسة خاصة المؤسسات التي تتحدد قراراتها الاستثمارية على ما يمتلكه من أموال ومصادر تمويل وعليه نتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة؛

المبحث الثاني: القرار الاستراتيجي للمؤسسة.

المبحث الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

تسعى المؤسسة للحصول على الأموال من أجل تسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها بالتالي يجب عليها أن تختار بين اثنين من بدائل التمويل الأساسية إما باللجوء إلى اقتراض الأموال أو عن طريق التمويل الذاتي ومن الجدير بالذكر إن الكيفية التي يمكن من خلالها للمؤسسة توفير رأس المال المطلوب يعتمد بشكل كبير على حجمها، ويعتبر هذا أحد القرارات المالية المهمة وذات الصلة الوثيقة بهدف المؤسسة المتمثلة في تعظيم قيمة أسهمها في سوق الأوراق المالية ويتضمن القرار المذكور اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة.

المطلب الأول: ماهية الهيكل المالي ومكوناته

إن أي مؤسسة تسعى أن يكون لها هيكل مالي وهذا الأخير تحكمه عدة محددات حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها على تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة لها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الاقتصادي، بما يتضمن تشكيل الثروة والرفع من معدل النمو وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي وتعرضها للإفلاس، وعليه في هذا الفرع سنتعرف على مفهوم الهيكل المالي ومناهجه ليتسنى لنا تحليله.

1- تعريف الهيكل المالي:

يعرف الهيكل المالي من قبل البعض على أنه: "تشكيلة المصادر التي حصلت المنشأة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها فهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية".¹

كما عرفه فريد ويتسون Farid wetson وأيكن برحمان Akonberhman: "أن الهيكل المالي يمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمشروع ويعبر عن تركيز أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة في الجانب الأيمن في الميزانية العمومية".²

(1) عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، عمان، 2009، ص: 359.

(2) عدنان هاشم السمراني، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2013، ص: 188.

وعرف أيضا بأنه: "توليفة من مصادر التمويل التي اختارتها الشركة لتمويل استثماراتها ويتكون من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الالتزامات في قائمة المركز المالي أي سواء كان مصدرها ديناً خارجي من الدائنين أو داخلياً من الملاك".¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الهيكل يتكون من جميع أنواع وأشكال التمويل سواء ملكية أو اقتراض وأيضاً سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، وبالتالي يعرف الهيكل المالي هنا على أساس مصادر التمويل التي تمول المؤسسة بها نشاطاتها من أموال قصيرة وطويلة الأجل والأموال المقترضة و الممتلكة.

كما يجب التفرقة بين مصطلح الهيكل المالي و هيكل رأس المال التي تعني التمويل الذاتي للمؤسسة والذي يتمثل في القروض طويلة الأجل و الأسهم وحقوق الملكية.

2- مناهج الهيكل المالي:

توجد هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب نذكرها:

1.2 منهج التوازن: يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل المتاحة من مصادر التمويل المختلفة في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع وحالة معينة للطلب والعرض على أموال في السوق المالي تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة ثم القيام باختيار المزيج التمويلي والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.

2.2 منهج التوازن المقارن: يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال و لذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي مختلف وتقوم بتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، وبالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب وبمقارنة هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة.

3.2 منهج التوازن الحركي الديناميكي: يفترض وجود متغيرين يؤثران المزيج التمويلي وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، ويتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها مثل: التكلفة، المركز الائتماني للمؤسسة، مجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي وغيرها.²

الفرع الثاني: محددات الهيكل المالي

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى في بعض المؤسسات تعتمد على أموال الملكية في حين البعض الآخر يتوسع بشكل كبير في استخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة، ومن هنا يمكن تصنيف هذه المحددات إلى محددات كمية ومحددات كيفية.

(1) أشرف عادل محمود إسماعيل، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، سنة 2016، ص: 11.

(2) جلال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر: 2009، ص: 287.

1- المحددات الكمية:

تقوم المؤسسة باختيار هيكلها المالي في ظل العديد من المحددات الكمية التي تؤثر على قرارها المالي وتتمثل في العناصر التالية:

1.1 الربحية: تشير إلى الربح منسوباً إلى بعض المكونات في الميزانية العمومية أو قائمة الدخل والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة والأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات أمر ضروري لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة.¹

2.1 السيولة: ترجع أهميتها إلى أثرها في تحديد استحقاق الدين وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل، إذ أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الاعتماد على القروض بنسبة أكبر لأنه كلما كانت الأصول أقل سيولة كلما كانت أقل مرونة في خدمة القروض، وهذا بالإضافة إلى مدى سهولة أو صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لاستخدامها كضمان للأصل.²

3.1 المردودية: تعرف المردودية على أنها: "ذلك العائد المحقق وراء توظيف الأموال واستثماراتها وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرة هذه الأخيرة على تحقيق أرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها"، والمردودية بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة وتنقسم إلى المردودية الاقتصادية والمردودية المالية والتجارية.³

4.1 معدل النمو: تميل المؤسسات التي تسيطر عليها مالك واحد أو عدد محدود من الملاك إلى الاقتراض وتوجيه الأموال المقترضة إلى استثمارات لا يمكن أن تنفذها من أموال الملكية بسبب ارتفاع تكلفة تلك الأموال، هذا الاتجاه من شأنه أن يرفع تكلفة الوكالة للقروض.⁴

5.1 حجم المؤسسة: تتوقف قابلية المؤسسة في اعتماد التمويل المقترض على حجمها فالمنشآت صغيرة الحجم تعتمد على التمويل الممّلك بشكل أساسي بينما يزداد اعتماد المنشأة على التمويل

(1) سليم مجلج، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة تحليلية استخدام أشعة الإنذار الذاتي، العدد 1، مجلة الدراسات الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، جوان 2019، ص: 121.

(2) أنفال حدة خييزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للحبوب، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، سنة الدراسية: 2010-2011، ص: 09.

(3) سليم مجلج، وليد بشيشي، مرجع سبق ذكره، ص: 122-123.

(4) باية كنزة شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2014-2015، ص: 94.

المقترض كلما توسعت وكبر حجمها ويختلف مقياس الحجم، فإما أن يكون موجودات المؤسسة أو مبيعاتها.¹

6.1 هيكل الأصول "نسبة الموجودات" (الضمانات) : المؤسسات التي تمتلك أصول يمكن تقديمها كضمان للمقرضين يتاح لها فرصة أفضل للاعتماد على الأموال المقترضة وبالتالي تصدر هذه المؤسسات الاقتراض بضمان الأصول إذ من شأن الضمان أن يخفض من تكلفة الوكالة للقروض أما إذا لم تجد أصول يمكن تقديمها كضمان فسوف ترتفع تلك التكلفة مما يدفع المقرضين لوضع شروط يترتب عليها في النهاية ارتفاع تكلفة الاقتراض مما تضطر المؤسسة للاعتماد بدرجة أكبر على حقوق الملكية.²

7.1 معدل الفائدة: هناك أثر عكسي بين أسعار الفائدة ونسبة الدين في الشركات، وفي الوقت الذي تكون فيه أسعار الفائدة عالية نجد أن الشركات تتمتع عن زيادة الدين وتعكس معدلات الفائدة وتكلفة رأس المال في شركات الأعمال ومع أن تقلبات في معدلات الفائدة تصاحبها تغيرات كبيرة في تغيرات رأس المال إلا أن الأهمية لمعدلات الفائدة تتمثل في الدور الذي تلعبه كمقياس لمدى توفر الأموال في الأسواق.³

2- المحددات الكيفية:

عند اختيار الهيكل المالي للمؤسسة وبالإضافة إلى المحددات الكمية له هناك محددات كيفية تؤخذ بعين الاعتبار وتتمثل في:

1.2 المرونة: ويقصد بها مدى توفير القدرة للمشروع على تكييف هيكله المالي مع الاحتياجات التي تنشأ بتغير الظروف المحيطة به وتتوقف درجة المرونة في الهيكل المالي للمشروع على:

✓ شروط القروض الممنوحة للمشروع؛

✓ طبيعة التكاليف الثابتة للشروع ومرونتها؛

✓ الطاقة الإستيعابية للمشروع على الاقتراض.⁴

2.2 الملائمة: ويقصد بها أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصل، أي يجب أن يكون اختيار هيكل التمويل متماشيا ومتناسبا مع نوع الاستخدام فمثلا يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل ويرجع ذلك إلى ضرورة الملائمة والتنسيق بين الطابعة الزمنية لطبيعة الأصل وللأموال التي يجب الحصول عليها.⁵

(1) محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2013، ص: 310.

(2) باية كنزة شرابي، مرجع سبق ذكره، ص: 93،

(3) أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين، للأوراق المالية،

جامعة الأزهر، غزة، السنة الدراسية: 2015-2016، ص: 49-50.

(4) محمد عزت اللاحام، وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإعصار للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2014، ص: 335.

(5) أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

3- المحددات الأخرى: وتتمثل في:

1.3 معدل الضريبة: تأثر الضريبة على قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها إما بالاقتراض أو بزيادة رأس مالها عن طريق طرح الأسهم فقد أعطت الضريبة ميزة اقتراض الأموال و يؤدي هذا الأمر إلى تقليل الضريبة المفروضة على الشركة لأن الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركة قبل احتساب الضريبة المستحقة، وبهذا فإن النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر على قرارات تمويل الشركات في اختيارها الدين و الملكية.¹

2.3 اتجاهات رجال الإدارة: يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة وجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعتمدون على استخدام الاقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة على عكس بعض المدراء يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر.²

3.3 درجة المنافسة: تعتمد على إستقرارية أرباحها فكلما ازدادت حدة المنافسة السعرية بين المؤسسات كلما انحصر هامش الربح مما يحد من استطاعة المؤسسة من الاقتراض لانخفاض مقدرتها على خدمة الديون والتي من أحد مقاييسها عدد مرات تغطية الأرباح للفائدة المدفوعة.³

4.3 مخاطر الإفلاس: يحدث الإفلاس نتيجة لزيادة تدهور أداء العمليات للشركة وينعكس ذلك في موقف تسديد الالتزامات الثابتة المستحقة وزيادة مبالغ قروض طويلة الأجل مقارنة بحقوق ملكية الشركة عند مستوى محدد من أداء التشغيل، مما يترتب عليه تدهور الشركة ووصولها إلى مرحلة الإفلاس.⁴

5.3 التوقيت: يقصد به ذلك العامل الزمني الذي يحدد المؤسسة بوقت الحصول على التمويل أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها وبأقل شروط و بأقل تكلفة، ويمثل أيضا قدرة المؤسسة على اقتناص الفرص المالية في الوقت الذي تتخفض فيه التكلفة إلى أقل درجة.⁵

6.3 الشكل القانوني: تأخذ المؤسسة أشكالا قانونية مختلفة ولكل شكل مصدر تمويل يتناسب معه وعليه يمكن لهذا المحدد أن تكون له تأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، حيث امتازت بعض الدراسات بأن الشكل القانوني يؤثر على مستوى الاستدانة.⁶

(1) أشرف محمود عادل إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

(2) عاطف وليم اندوراس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر: 2008، ص: 405.

(3) غنية بوبيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي، فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2011-2012، ص: 5.

(4) محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2007، ص: 40.

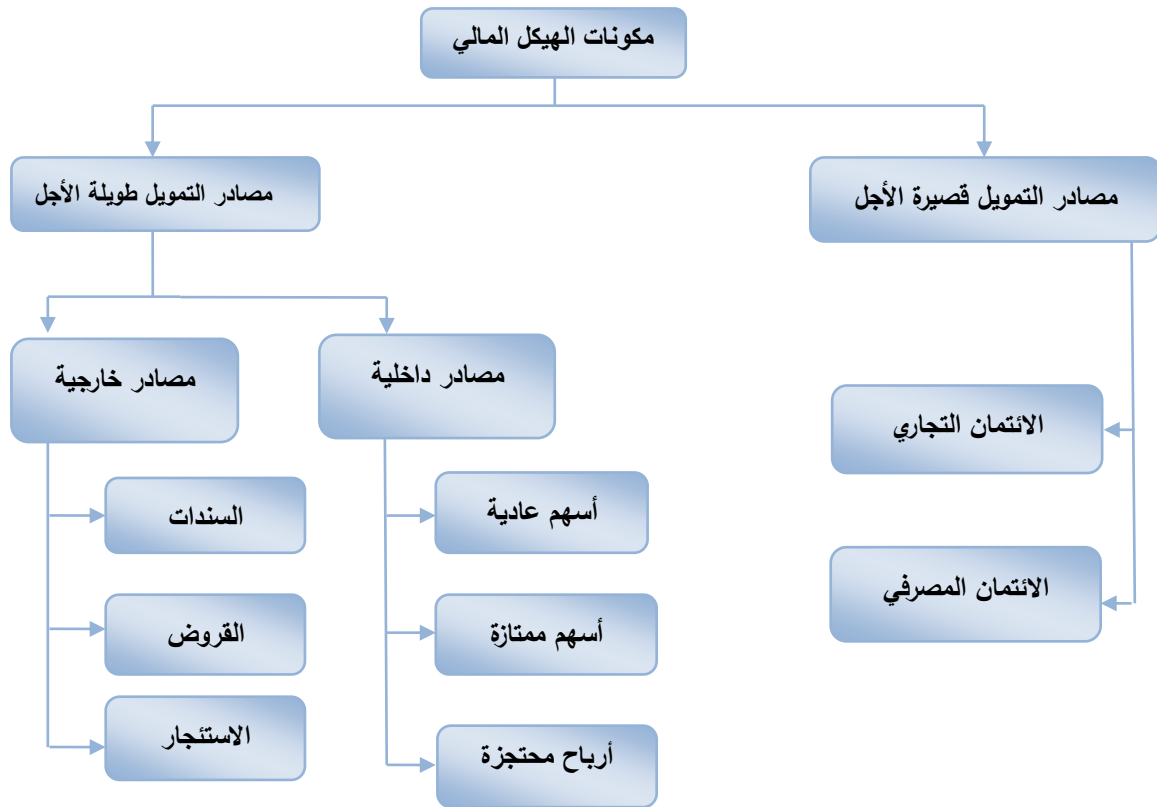
(5) هيثم علي الزغبيني، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر لنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن، عمان: 2000، ص: 115.

(6) نجمة بوقليسي، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، العدد 12، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، جامعة 20 أوت 1995، الجزائر، سكيكدة: 2014، ص: 350.

الفرع الثالث: مكونات الهيكل المالي

يتكون الهيكل المالي من مختلف مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسة لتمويل استثماراتها من مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر طويلة الأجل كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 01: مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة.



المصدر: غنية بويبعة، مرجع سبق ذكره، ص: 23.

1- مصادر التمويل قصيرة الأجل:

تعرف على أنها ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية الجارية التي تقوم بها المؤسسات أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة. وينقسم التمويل قصير الأجل إلى الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي:

1.1 الائتمان التجاري: يعتبر من مصادر التمويل قصير الأجل التي تعتمد عليها المؤسسة كونه يوفر لها الأموال التي تحتاجها في المدى القصير.

1.1.1 تعريف الائتمان التجاري: يمكن تعريفه بأنه: "نوع من أنواع التمويل القصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتجز فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية " كما يعرف أيضا بأنه: " عبارة عن ائتمان قصير يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم المشتري بشراء البضاعة وإعادة بيعها".¹

2.1.1 أشكال الائتمان التجاري: هناك ثلاث أشكال:²

(أ) **الحساب الجاري:** يعتبر من أهم أشكال الائتمان التجاري وأكثرها تفصيلا من المدنيين لأنه لا يضيع وثيقة بين الدائن تسهل اتخاذ الإجراءات القانونية ضد المقترض في حالة مواجهته لأي صعوبات.

(ب) **ال شيكات المؤجلة:** هي وسيلة غير مفصلة للمدينين لخطورتها وعدم إلزامية الأجل الوارد فيها.

(ج) **الكمبيالات:** هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة إليه في تاريخ محدد وتعتبر هذه الوثيقة دليل قانوني على مديونية العميل للمورد لا يمكن إنكارها، إذ يتم استخدام الكمبيالات أو السند الأذوني لإثبات عملية البيع على الحساب.

3.1.1 مزايا الائتمان التجاري:

يترتب عن منح الائتمان التجاري عدة مزايا نذكرها فيمايلي:

✓ إن إجراءات الحصول عليه سهلة وليست معقدة كما هو الحال في حال الائتمان المصرفي؛

✓ لا يترتب على المدين أي أعباء إضافية بمعنى لا يحتسب فوائد عليه وغالبا ما يكون سعر الشراء في حالة البيع النقدي يساوي سعر الشراء في حالة البيع الآجل؛

✓ المرونة بمعنى أن المشتري يستطيع أن يتحكم في قيمة الائتمان التجاري ضمن حدود معينة.³

4.1.1 تكلفة الائتمان التجاري: هي دالة على مبلغ الائتمان وزمن الائتمان وتكلفة الحصول على الأموال أو الفرصة الضائعة، فتأخير دفع الثمن هو قرض من البائع إلى المشتري تتحدد التكلفة بالنسبة للبائع بثمن البضاعة مضروبا في زمن الائتمان في معدل الفائدة التي يدفعها للبنك على الأموال المقترضة أما المعادلة التي يمكن من خلالها حساب تكلفة الائتمان التجاري هي:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \left[\frac{\text{نسبة الخصم}}{1 - \text{نسبة الخصم}} \right] \times \left[\frac{\text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم}}{360} \right]$$

(1) منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، المعارف للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الإسكندرية: 1988، ص: 528.

(2) أيمن الشنطي، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، الأردن: 2007، ص: 60.

(3) عبد الله المعطي أرشيد، حسين علي خيروش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهوان للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، عمان: 2010، ص: 182.

وبمعنى الجزء الأول من المعادلة أن البسط هو نسبة الخصم النقدي والمقام هو المبالغ المتاحة للمؤسسة إذا تمتع بالخصم، أما الجزء الثاني فيدل على عدد مرات تحمل هذه الكلفة خلال السنة.¹

2- الائتمان المصرفي:

يعتبر نوع من أنواع التمويل قصير الأجل تلجأ إليه المؤسسة والذي تحصل عليه من المؤسسات المالية.

1.2 تعريف الائتمان المصرفي: يعرف بأنه: "الثقة التي يوليها المصرف لشخص ما سواء كان طبيعياً أو معنوياً بأن يمنحه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لقاء عائد مادي متفق عليه وبضمانات تمكن المصرف من استرداد قرضه في حالة توقف العميل عن السداد، وبالتالي فإن الائتمان المصرفي هو قرض يقدمه المصرف للعميل لغرض معين".²

2.2 أنواع الائتمان المصرفي: له عدة أنواع نذكر أهمها في:

1.2.2 القروض العامة: تقوم هذه القروض بتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة دون

تخصيص ما وتلجأ إليها المؤسسة في مواجهة الصعوبات المالية المؤقتة وتنقسم إلى:

✓ **السحب على المكشوف:** وهو تسهيل الصندوق لمدة أطول قد تصل إلى عدة شهور وفيه يقوم البنك بفرض فائدة على العميل خلال الفترة التي يسحب عليها.³

✓ **تسهيلات الصندوق:** هي قروض عرضية لمواجهة صعوبات السيولة المؤقتة التي تعترض المؤسسة بسبب الإخلال البسيط بين الإيرادات و النفقات الناتج عن وصول مواعيد استحقاق فواتير المسحوبة على المؤسسة ويسمح البنك في هذه الحالة لمؤسسة بسحب مبلغ يزيد عن رصيدها الدائن لفترة محددة عادة ما تكون عدة أيام عند نهاية الشهر للقيام بتسديد ما عليها من التزامات عاجلة، تسديد القروض، دفع الأجور وغيرها.⁴

✓ **قروض الربط:** يعتبر شكل من أشكال المكشوف البنكي يسمح بتمويل عملية مالية تحقيقها شبه مؤكد ويقع في أجل مدد بمبلغ معين ويبقى على البنك التأكد من أن العملية المالية تحقيقها شبه مؤكد.⁵

(1) عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية: أثر نظرية وحالات علمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، الأردن، عمان: 2010، ص: 244.

(2) حسان الدباس، العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار الائتماني في المصاريف العاملة في سورية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سوريا، السنة الدراسية : 2013-2014، ص: 15.

(3) آسيا قاسمي، تحليل الضمانات في تقييم جدوى تقديم القروض في البنك، حالة القرض الشعبي الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، بومرداس، السنة الدراسية: 2008-2009، ص: 57.

(4) Grand Afonsi، 'pratique de gestion et d'analyse financière'، les éditions d'organisation، paris : 1984، P360.

(5) AmmourBenhalima، 'lexique de banque'، première édition : 1983، P 241.

✓ **القروض الموسمية:** يمنح هذا النوع من القروض للمؤسسة لمواجهة العجز في الخزينة الناتج عن نشاطها الموسمي سواء كانت موسمية أو دورة إنتاج، دورة البيع أو الاثنين على التوالي. ويعتبر هذا النوع من القروض الأنسب للنشاط الزراعي ولكن تخضع كذلك بعض الأنشطة الصناعية التجارية إلى دورة موسمية فتتطلب هي الأخرى هذا النوع من القروض وعلى المؤسسة أن تفتح للبنك مخطط للتمويل باعتباره الوثيقة الأساسية التي تسمح للبنك بعملية التحليل بإعطائه فكرة حول احتمالات نجاح المؤسسة لتتم عملية تسديد القرض كاملا من إيرادات المحققة.¹

2.2.2 القروض الخاصة: هي قروض قصيرة الأجل مخصصة لتمويل جزء محدد من الأصول المتداولة كتمويل المخزون، نذكرها كآلاتي:

✓ **تسبيقات على البضائع:** هي عبارة عن قرض يقدم إلى الزبون لتمويل مخزون معين والحصول مقابل ذلك بضائع كضمان للمقرض وينبغي على البنك أثناء هذه العملية التأكد من وجود بضاعة وطبيعتها ومواصفاتها، مبلغها.²

✓ **الخصم التجاري:** هو عملية قرض يقوم بمقتضاه البنك بوضع تحت تصرف حامل الورقة التجارية الغير مستحقة، مبلغ هذه الورقة مقابل تحويل ملكية الأصل إلى البنك.³

✓ **تسبيقات على الصفقات العمومية:** عادة ما تحتاج المؤسسات التي ترسو عليها الصفقات العمومية إلى السيولة الابتدائية للانطلاق لتنفيذ المشروع وكثيرا ما يصل التمويل متأخرا ونظرا للأهمية الاقتصادية للمشروعات (المستشفيات، الطرق).

حيث أن هذه المشروعات تتطلب إنفاقا كبيرا لا تستطيع المؤسسة بإمكانياتها المالية الخاصة تمويل كامل مراحل العملية خاصة في بدايتها قبل وصول تمويل المشروع.⁴

3.2 مزايا الائتمان المصرفي:

✓ **الاقتصاد في استعمال النقود** فمنح الأصل النقود القانونية ويسهل الائتمان التعامل دون مشقة أو ضرورة اللجوء إليها وفي بعض الأحيان الاستغناء النهائي عنها عند حالات تسوية بعض الديون بما يعرف بالمقاصة؛

✓ **وجود الائتمان يفتح آفاق رحبة** أمام الطاقات و أرباب المشاريع الذين ينقصهم التمويل اللازم لتنفيذ المشاريع، والتي تعود بفوائد أكبر على المستويين الجزئي والكلي؛

(1) أحلام مخبي، تمويل المؤسسة من وجهة نظر البنك، دراسة حالة شركة الأشغال العامة و الطرق، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، الجزائر، قسنطينة، السنة الدراسية: 2006-2007، ص: 40.

(2) باية كنزة شرابي، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

(3) آسيا قاسمي، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

(4) محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2015-2016، ص: 197.

✓ تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد بتعبئة السيولة الموجودة.¹

4.2 تكلفة الائتمان المصرفي: تتمثل تكلفة التمويل في هذه الحالة في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق عليها التكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المؤسسة والجهة المانحة للقرض والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة لها أرباح المؤسسة. ويمكن احتساب الفائدة وفقاً للأساليب التالية:

(أ) احتساب الفائدة البسيطة: يمكن احتسابها وفق هذه الطريقة على أساس قيام العميل بتسديد مبلغ عند استحقاق القرض ويكون معدل الفائدة الحقيقي مساوياً لمعدل الفائدة الاسمي وتحسب كما يلي:

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

(ب) الفائدة المخصومة: هي الفائدة التي يتم خصمها من قيمة القرض مع المصرف وذلك يسمى بالقرض المخصوم وبموجب هذا الشرط لا يحصل المقترض على كامل قيمة القرض وهنا سيختلف معدل الفائدة الحقيقي إذ يكون أكبر من معدل الفائدة الاسمي.²

2- مصادر التمويل طويلة الأجل:

تسعى المؤسسات المالية و توجّهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها، وبناء على ما تقدم فإن التمويل الطويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات وفصلناها في مصادر داخلية وخارجية.

1.2 المصادر الداخلية: هي المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل أنشطتها وتتمثل في الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

1.1.2 الأسهم العادية:

يمكننا تعريف الأسهم كما يلي:

تعريف السهم: هو عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة معينة في رأس مال المؤسسة تعادل المبلغ الذي دفعه تعتبر الأسهم العادية وسيلة منة وسائل التمويل طويل الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة المؤسسة وذلك بطرح الأسهم العادية جديدة للاكتتاب وعند تداول هذه الأسهم في البورصة، قد تباع وتشتري بقيمة مخالفة عن القيمة الاسمية والقيمة الدفترية أي بقيمة أخرى تعرف باسم القيمة السوقية وهي القيمة الحقيقية للأسهم.³

(1) فاطمة الزهراء زغاشو، إشكالية القروض المتعثرة، دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي وكالة قسنطينة، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة

(2) الجزائر، السنة الدراسية: 2013-2014، ص: 7.

(2) بوبيعة غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 35.

(3) محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد، الأردن: 2008، ص: 218.

قيمة الأسهم: حيث هناك ثلاث قيم أساسية للسهم نوضحها في النقاط التالية:

✓ **القيمة الاسمية:** هي القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما ينص عليها في العقد التأسيسي للشركة، وبحسب رأس المال الاسمي أو المصرح به وأيضاً رأس المال المصدر وفقاً للقسمة الاسمية لمجموع الأسهم، تصدر الأسهم بقسمتها الاسمية ولا يجوز إصدارها بقيمة أقل سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها، ويمكن إصدار الأسهم بقيمة أكبر من القيمة الاسمية وهي ما تعرف بعلاوة الإصدار وتحدد بناءً على تقرير مراقب الحسابات.¹

✓ **القيمة الدفترية:** تتمثل في حقوق الملكية التي تتضمن: رأس المال المدفوع، الاحتياطات الأرباح المحجوزة، ومن الواضح أن القيمة الدفترية للسهم تتغير باستمرار وتعتمد على ربحية الشركة بشكل عام، أي أن القيمة الدفترية تتأثر بالظروف الداخلية للشركة أكثر من تأثرها بالظروف الخارجية وتستعمل القيمة الدفترية للسهم للتوصل إلى القرار حول شراء السهم الذي تزيد قيمته الدفترية عن سعره السوقي، باعتبار أنه في هذه الحالة يكون السهم غير مسعر بشكل عادل بل مسعر بأقل من قيمته الحقيقية.²

✓ **القيمة السوقية:** وهي القيمة التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية (البورصة) وهذه القيمة كثيرة التذبذب إذا تمت مقارنتها بالقيمة الاسمية والتي تظل ثابتة، وتتغير القيمة السوقية للسهم تبعاً للوضع المالي للشركة وللظروف الاقتصادية وحجم العرض والطلب على ذلك السهم، وقد تزيد القيمة السوقية للسهم عن القيمة الاسمية عندما يحقق حامل السهم أرباحاً رأس مالية وفي حالة نقصان القيمة السوقية عن القيمة الاسمية فإن حامل السهم يحقق خسائر رأسمالية.³

✓ **القيمة التصفوية:** تتمثل في حصة السهم من القيمة التصفوية لكل موجودات الشركة وهذا بعد تسديد الالتزامات وحقوق الدائنين وحملة الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية.⁴

⁽¹⁾ بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الدراسية: 2009-2010، ص: 11.

⁽²⁾ شقيري نوري موسى، وآخرون، إدارة الاستثمار، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2012، ص: 63.

⁽³⁾ نفس المرجع، ص: 63.

⁽⁴⁾ بلجبلية سمية، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

مزايا وعيوب الأسهم العادية:

المزايا:

- ✓ لا تلتزم الشركة بدفع أرباح لحملة الأسهم العادية إلا إذا تحققت واتخذ قرار لتوزيعها كلها أو بعضها؛
- ✓ تعتبر الأسهم وسيلة تمويل طويلة الأجل والشركة غير ملزمة برد قيمتها في موعد محدد لأصحابها؛
- ✓ تعتبر الأسهم حق من حقوق الملكية؛
- ✓ لا يوجد للسهم تاريخ استحقاق معين؛
- ✓ لا تشكل الأسهم العادية التزاما ماليا على الشركة.¹

العيوب:

- ✓ إن إصدار أسهم عادية جديدة يؤدي إلى توسيع قاعدة المساهمين؛
- ✓ إن توسيع قاعدة المساهمين يؤدي إلى انخفاض عائد السهم؛
- ✓ إن طرح الأسهم قد يكلف الشركة مصاريف عالية؛
- ✓ لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على المساهمين من الضريبة لأنها تعتبر نفقات.²

تكلفة الأسهم العادية:

إن تكلفة السهم العادي بالنسبة للشركة تكمن في نصيب السهم من الربح المدفوع حيث يتوقع أن تنمو هذه الأرباح خلال السنوات اللاحقة بذلك فإن لمن المنطقي أن نأخذ بعين الاعتبار معدل نمو الأرباح وتحسب تكلفة التمويل بالأسهم العادية المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة التمويل للسهم العادي} = \frac{\text{الربح المتوقع لكل سهم}}{(\text{سعر البيع} - \text{مصاريف العمولة})} + \text{معدل نمو الأرباح السنوي}$$

2.1.2 الأسهم الممتازة:

يمكننا تعريف الأسهم الممتازة كما يلي:

تعريف: تعتبر الأسهم الممتازة من أدوات حقوق الملكية وهي أداة مالية هجينة تأخذ من صفات وخصائص الأسهم العادية كما تأخذ من صفات وخصائص السندات، فهي تشبه الأسهم العادية من حيث كونها تشكل حصة في ملكية الشركة، وفي حالة توزيع الأرباح يحق لحاملها المطالبة بحصته وكذلك تشبه السندات من حيث كون أرباحها المحددة في الغالب الأحوال، حيث تضمن

(1) عبد المعطي أرشيد، حسني علي خيروش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، عمان: 2011، ص: 191.

(2) عبد المعطي أرشيد، حسني علي خيروش، مرجع سبق ذكره، ص: 191.

الشركة حد أدنى وأعلى من الأرباح لحملة الأسهم الممتازة، وتعتبر الأسهم الممتازة أقل مصادر التمويل طويل الأجل شيوعاً.¹

مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:²

المزايا: يتم تمويل الأسهم الممتازة من وجهة نظر المؤسسة المصدرة للأسهم بمزايا نذكر منها:

- ✓ تجنب الشركة شرط المساواة مع حملة الأسهم العادية؛
- ✓ إعطاء الشركة ميزة استبدالها واستعادتها بوسائل بين أقل التكلفة إذا انخفضت أسعار الفوائد؛
- ✓ إنه لا يتطلب وجود أصول مرهونة كضمان لهذا التمويل كما يحدث في حالة التمويل بالقروض.

العيوب:

- ✓ إن معدل عائدها أعلى من العائد الخاص بالسندات؛
- ✓ التوزيعات الخاصة لا تعطي أي إعفاء ضريبي كما في حالة التمويل بالقروض.

تكلفة الأسهم الممتازة:

يمكن القول أن تكلفة الأسهم الممتازة هي معدل العائد الذي يتطلع إليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي ادن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم وتشكل الأسهم الممتازة مثلها مثل الديون التزام مالي ثابت على المؤسسة أن تدفعه كنسبة من الأرباح كل سنة.

ويختلف السهم الممتاز عن الدين فغن الأول غير محدد لمدة زمنية معينة، بعكس الثاني الذي يكون مددا بفترة يعين على المؤسسة سداد الدين إلا إذا نصت شروط الإصدار عكس ذلك، كما أن الدائنين يحصلون على حقوقهم قبل حملة الأسهم الممتازة عند التصفية، بينما يحصل حملة الأسهم العادية على حقوقهم بعد حملة الممتازة عند إفلاس المؤسسة أو تعرضها للتصفية ويتم احتسابها كما يلي:³

$$\text{تكلفة الأسهم الممتازة} = \left[\text{حصّة السهم من الربح} / (\text{سعر بيع السهم} - \text{تكلفة الإصدار}) \right]$$

⁽¹⁾ شقيري نوري موسى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 67-68.

⁽²⁾ باية كنزة شرابي، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

⁽³⁾ غنية بويعة، مرجع سبق ذكره، ص: 41-42.

3.1.2 الأرباح المحتجزة:

يمكننا تعريف الأرباح المحتجزة كالتالي:

تعريف: هي ذلك الجزء من صافي الدخل الذي يحتجز لإعادة استثماره من قبل الشركة أي أنها الأرباح المتبقية في الشركة بعد دفع مقسوم الأرباح للمساهمين.¹

مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة: تمثل في:

المزايا: تتميز الأرباح المحتجزة بما يلي:

✓ السهولة في الحصول عليها واستعمالها وذلك لأن الإجراء يكون داخلي، مما يعني لا تكاليف ولا معاملات؛

✓ الكلفة المنخفضة نسبياً، والتي تعادل تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار تلك العوائد في فرص استثمارية أخرى؛

✓ يتم استعمال الأرباح المحتجزة دون الحاجة إلى أي ضمانات أو رهن لأصول المؤسسة، مع الحيلولة دون تدخل أي طرف خارجي.

العيوب: بالرغم من مزايا الأرباح المحتجزة التي تمتع بها إلا أنه لها عيوب نذكر أهمها:

✓ لا يكون بإمكان المؤسسة استخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر مما يفرض ضرورة انتظار عدة سنوات حتى تنمو هذه الأرباح، الأمر الذي يفرض عليها التوجه إلى مصادر أخرى؛

✓ قد يترتب من استعمالها، إصدار أسهم مجانية للمساهمين مما يرفع تكلفة استعمال هذه المصادر؛

✓ قد لا تتوفر الأرباح المحتجزة أمام المؤسسة خاصة في بداية حياتها، أو في المؤسسات التي لا تحقق أي ربح.²

تكلفة الأرباح المحتجزة:

تعتبر الأرباح المحتجزة أسهل طريقة للتمويل، إذ أن حجز الأرباح هو حرمان المستثمر من فرص استثمارها بإحدى البدائل المتاحة لها، إذن تكلفتها تساوي ذلك الإيراد المفقود الذي كان بإمكان حامل السهم أن يحصل عليه لو تم توزيع هذه الأرباح ولو يتم حجزها، ومن المعروف أن الفرصة المتاحة لحامل السهم يساوي بالتقريب كلفة

(1) محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2009، ص: 726.

(2) عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للأصل،

مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية: 2011-2012، ص: 11.

الأسهم حيث لو أتيحت له فرصة أفضل من هذه الأسهم أفضل من هذه الأسهم لفضل بيعها، وتحسب بالعلاقة التالية¹:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \left[\frac{\text{الربح المتوقع لكل سهم}}{\text{سعر بيع السهم} - \text{المصاريف}} \right] + \text{معدل نمو الأرباح}$$

2.2 المصادر الخارجية: يعتبر التمويل المقترض من المصادر التمويلية الأساسية في المؤسسات ويشكل إحدى بدائل الاستثمار لدى العديد من المستثمرين وتتمثل هذه المصادر في:

1.2.2 السندات:

يمكننا تعريف السندات كالآتي:

تعريف: هو شهادة دين يتعهد بموجبه المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند الاستحقاق لحامل هذا السند في تاريخ محدد بالإضافة إلى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة معينة في فترات محددة.²
مزايا وعيوب السندات: تتمثل كل منها فيما يلي:³
المزايا:

✓ تدعيم السعر السوقي للسهم؛

✓ تدعيم موقف المقرض من ناحية القدرة على السداد لالتزامه باسترجاع جزء من الإصدار قبل السند؛

✓ تقليص متوسط فترة استحقاق السند وبالتالي الحد الأدنى لتذبذب سعره.

العيوب:

✓ يتعرض المستثمر للخسارة في حالة اقتتاعه لسند يفوق سعره، سعر استدعائه من قبل المقرض حسب شروط صندوق الاستهلاك؛

✓ يتعرض المستثمر لفقدان جزء من سندات إذا تعرض لعمليات الاستدعاء بالقرعة؛

✓ ثبات تكلفة السندات بشكل خطر على المؤسسة عند تدبب الأرباح.

تكلفة السندات:

تعرف تكلفة الدين بأنها عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين للقبول بإقراض المؤسسة، ويقاس هذا العائد بالطريقة نفسها التي يقاس بها معدل المردود الداخلي، أي أن تكلفة

(1) عبد المعطي أرشيد، حسني علي خريوش، مرجع سبق ذكره، ص: 220-221.

(2) محمد علي إبراهيم العامري، إدارة محافظ الاستثمار، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2013، ص: 206.

(3) نفس المرجع، ص: 207.

الدين تساوي إلى معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين حصيللة الأصول التي يتم الحصول عليها بالإقراض، والقيمة الحالية للفائدة المدفوعة ودفعات تسديد المبلغ الأصلي.¹

تتحمل المؤسسة التي تتحصل على السندات من أجل تمويل نشاطها بعض التكاليف فإن عملية الإقراض سوف تنتج عنها تدفقات نقدية داخل المؤسسة عند بيع السند، وتدفقات نقدية داخلية للمؤسسة بشكل الفوائد السنوية، بالإضافة إلى المبلغ الأصلي المقترض، والذي ينبغي سداؤه في تاريخ الاستحقاق.² وفي سياق ذلك توجد حالتين لحساب تكلفة السندات وهي:³

الحالة الأولى: إذا كان السند يباع في السوق بعلاوة فتكون التكلفة كالتالي:

$$\text{تكلفة القرض السندي} = \left[\frac{\text{الفائدة السنوية} - \text{علاوة بيع السند}}{\text{عدد سنوات الاستحقاق}} \right] / \left[\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{القيمة السوقية للسند}}{2} \right]$$

الحالة الثانية: إذا كان السند يباع في السوق بخصم تكون التكلفة كالتالي:

$$\text{تكلفة القرض السندي} = \left[\frac{\text{الفائدة السنوية} + (\text{مقدار الخصم} / \text{عدد سنوات الاستحقاق للسند})}{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{القيمة السوقية للسند}} \right] / 2$$

2.2.2 القروض طويلة الأجل:

عرفت القروض طويلة الأجل كالتالي:

تعريف: تعرف القروض المصرفية على أنها تلك الخدمات المقدمة للعملاء والتي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد الأموال و الفوائد. وتلعب القروض المصرفية دور هام في تمويل حاجة المؤسسات باختلاف أنشطتها و أشكالها، حيث تمثل هذه القروض نسبة معتبرة من مصادر تمويل المؤسسة لاسيما تلك التي لا تتوفر فيها الشروط التي تمكنها من اللجوء إلى السوق المالي.⁴

خصائص القروض طويلة الأجل: تتميز بعدد من الخصائص نذكر أهمها:⁵

- ✓ مدة القرض تتراوح ما بين 7 سنوات و 20 سنة؛
- ✓ توجه لتمويل أنواع خاصة من الاستثمارات مثل العقارات، الأراضي، المباني... الخ؛

(1) محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

(2) حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، **الإدارة المالية الحديثة**، دار صفاء للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الأردن: 1998، ص: 137.

(3) باية كنزة شرابي، مرجع سبق ذكره، ص: 65.

(4) مريم باي، **السوق النقدي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الدراسية: 2007-2008، ص: 40.

(5) عبد الكريم بوحادرة، **أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة**، دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للأصل، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية، 2011-2012، ص: 14-15.

✓ تفرض طبيعة القروض الممنوحة (المبالغ الضخمة والمدة الطويلة) تنبيهه من قبل المؤسسات المتخصصة؛

✓ المخاطر العالية المصاحبة لهذا النوع من التمويل؛

✓ يتم تسديد القروض إما عن دفعات سنوية ثابتة، أو أقساط قروض ثابتة، أو عن طريق دفعة واحدة.

تكلفة القروض طويلة الأجل: تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المؤسسة للمقترض وبما أن فوائد القروض تعتبر من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل، فإن المؤسسة تحقق من ورائها وفورات ضريبية تتمثل في مقدار الفائدة مضروبا في معدل الضريبة، وتحسب تكلفة الاقتراض من المعادلة التالية:¹

$$K_e = F/E$$

حيث: K_e : تكلفة القرض (دون إدخال الضريبة)؛

F : نفقات الفوائد المترتبة عن القرض؛

E : المبلغ المقترض ويمثل أصل القرض.

لذلك تمثل تكلف الدين الديون طويلة الأجل في مبلغ الفائدة السنوية المدفوعة عن أصل القرض في حالة انتهاج المؤسسة سياسة الإبقاء على نسبة ثابتة من الأموال المقترضة في هيكلها المالي وبالتالي يمكن اعتبار الأموال المقترضة غير مدفوعة، حيث أن المؤسسة تعمل على تحديد القرض بجرّد انتهاء مدته وتعويضه بقرض جديد ونتيجة لذلك يمكن كتابة العلاقة أعلاه أين يكون القرض المتبقي الغير مدفوع معدوم على النحو التالي: $E = FT(1 + K_e)t$

بما أن المؤسسات تعمل على تسديد الديون في شكل دفعات فإن تكلفة الديون الظاهرة تأخذ الشكل التالي:

حيث: E : هو المبلغ المقترض ويمثل أصل القرض؛

A : مبلغ الدفعة الثانية (الفائدة السنوية + القسط المسدد)؛

K_e : تكلفة القرض.

3.2.2 التمويل بالاستئجار:

يعرف من الناحية القانونية يعرف التمويل بالاستئجار عقد إيجار لأصل منقول أو غير منقول، مرفق عادة بخيار للشراء حيث يحدد السعر وتاريخ تحليل الملكية مسبقا أما من الناحية الاقتصادية فهي عملية بموجبها تقوم مؤسسة مالية متخصصة بشراء أصل منقول أو عقار لحساب مؤسسة أخرى في حين يمكن تشبيه عملية التمويل بالاستئجار من الناحية المالية بعملية

⁽¹⁾ فيصل حميل السعيدة، نضال عبد الله فريد، الملخص الموجز في الإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان: 2004، ص: 76.

ممولة بقرض لأن المؤسسة تتحصل على العتاد وتقوم باستعماله كأنها قامت بشرائه وتدفع وأقساط الإيجار في مكان تسديد القرض.¹

مزاياء وعيوب التمويل بالاستئجار:

المزاياء: تتحدد أهم المزاياء التي تجنيها المؤسسة المستأجرة عند القيام بإبرام عقد الإيجار فيما يلي:

- ✓ لا يتطلب التمويل بواسطة قرض الإيجار تجميد رأس المال العامل؛
- ✓ لا يستعمل خلال المراحل الأولى من حيث المؤسسة وذلك عندما تكون إمكانيات المؤسسات المالية محدودة، وحاجتها إلى الأموال كبيرة نسبياً؛
- ✓ عدم تأثر المؤسسة التي تلجأ إلى التمويل بقرض الإيجار بعوامل التضخم قصيرة الأجل حيث يتم الاتفاق بشروط محددة، ثابتة ولمدة طويلة؛

✓ تحسين صورة ميزانية المؤسسة وكذا تحسين النسب التحليلية المستخرجة من أرقامها.²

العيوب: يمكن حصر أهم العيوب لعملية التمويل بواسطة قرض الإيجار في النقاط التالية:

- ✓ بالرغم من استعمال قرض الإيجار كوسيلة لتمويل احتياطات المؤسسة الاستثمارية، إلا أنه لازال يتميز بالتكلفة المرتفعة؛
- ✓ قد يؤدي فقدان أو تلف الأصل أو الموارد المستأجرة نتيجة سوء استعمال في الموقع، إلى تحمل المؤسسة تكاليف مالية جديدة قد لا تؤخذ في الحسبان من قبل المؤجر؛
- ✓ عدم إلزام المؤسسة المستأجرة بالدفع عند حلول الآجال المحددة.³

تكلفة قرض الإيجار:

يتم احتساب تكلفة التمويل بالاستئجار باستخدام المعدل الذي يساوي بين سعر الأصل المستأجر في الوقت الحالي، والقيمة الحالية لمجموع دفعات الإيجار المستحقة إضافة إلى القيمة الحالية لسعر شراء الأصل في نهاية عقد الإيجار ونميز بين نوعين من التدفقات:⁴

تدفقات ظاهرة: تتمثل في تسديد دفعات إيجار منتظمة تضم قيمة امتلاك الأصل المعني وقيمة الفوائد المستحقة وسعر التملك الأخير محسوبة على أساس القيمة الصافية من الضرائب؛

(1) مليكة زغيد، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 07، جامعة محمد خيضر، بسكرة: فيفري 2007، ص: 5.

(2) رابح خوني، رقية حساني، واقع وأفاق التمويل التجاري في الجزائر وأهميته كبدل تمويلي لقطاع المؤسسات المتوسطة والصغيرة، الملتقى الدولي: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة بسكرة؟، الجزائر: يومي 17 و 18 أبريل 2006.

(3) مصطفى بالمقدم وآخرون، التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر، الجزائر: 2015/03/16.

(4) باية كنزة شراي، مرجع سبق ذكره، ص: 66-67.

تدفقات كامنة: لو تم امتلاك الآلة بأموال خاصة أو بالاستدانة لأمكن تطبيق إهلاكات على الآلة رغم كون الاختلافات في تدفقات وهمية (غير نقدية)، إلا أنها تسمح بتحقيق وفر ضريبي وهو تدفق نقدي حقيقي.

أما التمويل بالاستئجار فهو يحرم المؤسسة من هذا الوفر الضريبي نظرا لعدم إمكانية إهلاكها في حالة الاستئجار، وتحسب تكلفة قرض الإيجار بالمعادلة التالية:

$$E = \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+k)^t} (m_i / (1+k)^t) + (n / (1+kd)^t)$$

3- التكلفة الوسطية المرجحة:

تضع كل المؤسسات تصور لهيكلها الأمثل، حيث تحدد المزيج الأمثل من عناصر الاقتراض، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة والأسهم العادية التي تشكل هيكلها المالي بشكل يستهدف تعظيم قيمة المؤسسة. وتبعا لذلك تضع المؤسسة التي تستهدف هيكلها ماليا وتعمل على جميع الأصول بالشكل أو بالنمط الذي يحفظ تكوين هذا الهيكل على مدار عمر المشروع.

وفي ذلك الجزء سوف تفترض المؤسسة قد حدد الهيكل المالي المستهدف و الأمثل من حيث نظرها وأنها في ممارستها للأنشطة التمويلية، تلتزم بتكوين هذا الهيكل وتستخدم النسب و الأوزان المستهدفة لكل من الاقتراض، الأسهم العادية و الممتازة، الأرباح المحتجزة إلى جانب تكلفة هذه العناصر بتحديد ما يسمى بالتكلفة الوسطية المرجحة للأموال، التي تمثل المتوسط المرجح لتكاليف مكونات الهيكل المالي للشركة، أي مجموع كلف مصادر التمويل مرجحة بالأهمية النسبية لكل مصدر في مساهمته في تشكيل رأس المال،¹ و تحسب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال بالعلاقة التالية:

$$\text{تكلفة رأس المال} = [(\text{نسبة الدين} \times \text{تكلفة الدين بعد الضريبة}) + (\text{نسبة الأسهم الممتازة} \times \text{تكلفة الأسهم الممتازة}) + (\text{نسبة حقوق الملكية} \times \text{تكلفة حقوق الملكية})]$$

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي بالتبلور بشكل علمي مع بداية الخمسينيات تندد ظهور أول نظرية في هذا المجال التي تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي ثم تليها باقي النظريات من حيث تتحد أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل وسنتطرق بالتفصيل لكل من هذه النظريات.

⁽¹⁾ بوبيعه غنية، مرجع سبق ذكره، ص: 46-47.

الفرع الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي:

وفقا لهذه النظرية يوجد هيكل مالي أمثل للمؤسسة، حيث يسمح بتعظيم قيمة أصولها الاقتصادية بفضل استخدام عقلاني للمديونية من خلال أثر الرافعة، وهو ما يسمح للمؤسسة بتخفيض متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال.

تقوم هذه النظرية على تحليل سلوك كل من كل المقرضين والملاك، من خلال تفسير ردود أفعالهم على ارتفاع مستوى المديونية، فعند المستويات المنخفضة للدين تبقى تكلفة الاقتراض ثابتة، وفي هذه الحالة تتجه التكلفة الإجمالية لرأس المال نحو الانخفاض، وبإمكان المؤسسة الاستفادة من استخدام الدين من خلال أثر الرافعة وعندما يصل الدين إلى مستوى معين يشعر فيه المقرضون والملاك بارتفاع درجة المخاطرة، تبدأ المطالبة بمكافأة أعلى، وهنا يمكن التمييز بين مستويين:

المستوى الأول: تستمر التكلفة الكلية للتمويل في الانخفاض، والسبب هو أن تأثير ارتفاع تكلفة الأصول الخاصة يقابله تأثير أكبر بالانخفاض لتكلفة الاقتراض.

المستوى الثاني: عند هذا المستوى من الدين تبدأ تكلفة الأموال الخاصة بالارتفاع إلى مستويات عالية بقدر يفوق الوفرة الضريبية المحققة، من خلال الاقتراض وبالتالي تتجه التكلفة الكلية للتمويل إلى الارتفاع وتنخفض معه القيمة السوقية للمؤسسة.¹

وقد بنيت هذه النظرية على أساس مجموعة من الفرضيات:²

- ✓ توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة؛
- ✓ خطر الاستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام باستثمارات جديدة؛
- ✓ توقعات العوائد من طرف المساهمين معروفة ومتجانسة؛
- ✓ في حالة تغير نسبة الأصول المقترضة / الأصول الخاصة، فإن مورد التمويل الجديد اللجوء إليه من أجل التقليل من المصدر الآخر؛
- ✓ المؤسسة تعمل في محيط تتعدم فيه الضرائب ولا توجد تكاليف المعاملات.

الفرع الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي (Miller)، (Modigliani):

تقوم هذه النظرية على ما يسمى بنظرية أرباح الاستغلال الذي تولد عنها كلا من ميلر، مودجلياني حيث نميز هنا بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت لذلك سميت نظريتهما بنظرية «السوق المتوازنة».³

⁽¹⁾ محمد شكري، انعكاس استخدام القرض السندي في الجزائر كأداة تمويل للمؤسسات وأداة تداول في السوق المالية: دراسة مقارنة لعينة من إصدارات المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، السنة الدراسية: 2013-2014، ص: 61.

⁽²⁾ Alianclapier، «*éléments de gestion financière*» 4^{ème} Edition، France، 1995، p153.

⁽³⁾ يوسف قريشي، أساسيات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005، ص: 126.

تعتبر هذه النظرية من أهم الانجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقسمة السوقية للمؤسسة، وذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، وإنما يحدد القرار الاستثماري فقط. ولقد جاءت هذه النظرية على شكل مقترحين أولهما في عام 1958م وظهر الثاني في عام 1963م يرى هذان الاقتصاديان أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلان عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالي كفؤ، وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، ولقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بـ « التحكيم».¹

حيث قدم تحليلهما نموذجين، النموذج الأول يتميز باستبعاد أثر الضرائب أما النموذج الثاني فيأخذ بعين الاعتبار أثر الضرائب ويقوم هذا النموذج على مجموعة من الفرضيات أهمها:²

- ✓ إتاحة المعلومات حول المؤسسات في السوق بشكل مجاني؛
- ✓ حرية شراء المستثمر للأوراق المالية كسب رغبته؛
- ✓ رشادة وعقلانية المستثمر؛
- ✓ تصنيف المؤسسات على شكل مجموعات على أساس درجة المخاطر التي تتطوي عليها بحيث كل مؤسسة في نفس المجموعة معرضة لنفس الدرجة من المخاطر؛
- ✓ ليس للديون مخاطر كما أن تكلفتها متماثلة لكل من المساهمين؛
- ✓ ثبات النتيجة قبل الضرائب والفوائد المقدرة في كل الفترات.

الفرع الثالث: نظرية التوازن والنظرية المتعددة الأشكال:

1- نظرية التوازن: تنطلق هذه النظرية من أعمال Mayres 1984 وقد عرفت هذه الأخرى مرحلتين في إعدادها:

المرحلة الأولى ما يعرف بـ Trade-off statique حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج M&M والمرحلة الثانية عرفت تعديلا في هذا النموذج أخذ بعين الاعتبار تكلفة الوكالة وكان الطرح كالتالي:

1.1 تكلفة الإفلاس: تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من أموال خاصة وقروض لمخاطر الإفلاس وهي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها المالي يتكون من أموال خاصة فقط، وسببها فشل المؤسسة بسداد القرض والفوائد في تواريخ الاستحقاق، و الإفلاس

(1) دادن عبد الغاني وآخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار التمويل في المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر: 2003، ص: 5.

(2) محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص: 197.

هو قيام المؤسسة ببيع أصولها من أجل أداء التزاماتها المترتبة عليها من خلال الحصول على القروض وبالتالي ترفع من الخطر المالي للمؤسسة.¹

يترتب عن الإفلاس مجموعة من التكاليف تسمى تكاليف الإفلاس، وهي تكون من مجموعتين: الأولى: تكاليف مباشرة (تكاليف إدارة، مالية... الخ)، أما الثانية: تكاليف غير مباشرة (تكاليف الصورة أي المصدقية المالية و التجارية وتكاليف ضياع الفرصة).²

2.1 تكلفة الوكالة: علاقة الوكالة هي عقد بموجبه يقوم شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يسمى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة عنه وباسمه، فيما يتعلق بالمؤسسة هذه العلاقة توجد بين المساهمين أو أي مقرض أو أموال آخر والمسييرين حيث يتم التنازل عن جزء من سلطاته، إلا أن علاقة الموكل و الوكيل يتميز بالتعارض، حيث يحاول كل منهما تعظيم منفعة على حساب الآخر مما يجعل من علاقتهما مصدرا للتناقض.

إدحض فرضية غياب التضارب بين مصالح مختلف الأعوان الذين لهم علاقة بحياة المؤسسة (مسيرون، مساهمون، دائنون، خاصة بالنسبة للمؤسسات الغير والمتوسطة) يعود إلى النظرية التي تسمى بنظرية الوكالة.

هدف هذه النظرية هو تقديم خصائص التعاقد الأمثل التي يمكن أن تعقد بين الموكل والوكيل معتمدة في ذلك على مبدأ التقليديين الجدد الذي مفاده أن كل عون اقتصادي يبحث عن تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة.

حيث أدخل JensenetMeckling (1995) على التخمين الأكاديمي المتعلق بنظرية المشروع عامل تعدد الأهداف لشركاء المؤسسة التي تكون متناقضة في أغلب الأحيان (خاصة بالنسبة للمساهمين، المسييرين والمقرضين) و انعكاس ذلك على مسألة اختيار الهيكل المالي، حيث تقتض هذه النظرية وجود مصالح خاصة بمسييري المؤسسة تدفعهم إلى سلوك يكون مغايرا فيما لو كان مساهمين.

تقترح هذه النظرية تفسير لسلوك مختلف المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة مثل المسييرين، المساهمين، المقرضين والمدينين بشكل عام، و محاولة ملاحظة تأثير سلوكهم على تحديد هيكل التمويل وتنطلق هذه النظرية من فرضيتين:

أولاً: ليس بالضرورة أن تكون أهداف المسييرين والمساهمين متطابقة.

ثانياً: إن المتعاملين ليسو متساويين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها.

(1) رفيع توفيق، محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001، ص: 119.

(2) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - الجزء الأول، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، عمان: 2011، ص: 417.

فنظرية الوكالة تحاول البحث عن تصور العقود المثلى بين الأطراف و تفسير سلوك هؤلاء وأولئك بمجرد أن تكون هناك علاقة وكالة، حيث ينجم عن علاقة الوكالة نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي إلى بروز التناقض في المصالح بين المسير والمساهمين من جهة ثانية.¹

2- النظرية المتعددة الأشكال: تسمى بالنظرية الحديثة للمؤسسة، وظهرت منتصف السبعينات، حيث أن أهم التيارات التي تتطوي عليها، نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي للتمويل وهي التي ستتطرق لهما فيما يلي:

1.2 نظرية الإشارة: وفقا للافتراضات الخاصة بنظرية مودجلياني وميلر فإن المعلومات متوافرة للجميع سواء المستثمرين أو المدراء وتسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعرفي أو المعلوماتي، وذلك غالبا ما يتاح للمدراء كم أكبر من المعلومات لا تتوافر لدى المستثمرين خارج المؤسسة، وهذه الحالة تسمى بحالة عدم تماثل المعلومات، مما يكون لذلك من تأثير قوي على الهيكل المالي.²

وتعتمد نظرية الإشارة على عدم تماثل المعلومات، المصرح بها من قبل المسيرين في السوق المالي، وتتمثل هذه الإشارات في القرارات الهامة: مثل الرفع من رأس المال، مستوى الديون، تعديل الأسهم... الخ، فهذه الإشارة تعطي دلالة على أن المؤسسة في مستوى عالي من الكفاءة أم لا، وبالأخص إذا تعلق الأمر بمستوى المديونية، مما يظهر أن المؤسسة تتمتع بهامش أمان وبإمكانها الاعتماد على الاستدانة والمناورة من أجل تحقيق الأرباح، لكن الإشكال يكمن في مصداقية المعلومات والإشارة المصرح بها، على غرار الفضائح المالية التي وقعت في الولايات المتحدة الأمريكية بالمعلومات المضللة المصرح بها التي لا تعكس مطلقا المستوى الحقيقي للمؤسسات، الأمر الذي أدى إلى ظهور فضائح هذا من جهة ومن جهة أخرى تعارض أهداف المساهمين مع مصالح الأطراف المسيرة مما يشكك في تصريح المسيرين بشأن مصير أملاك المساهمين في المؤسسة.

تقترح هذه النظرية نموذج لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق ويصنفونها إلى نوعين A و B المؤسسات من النوع A أحسن أداء من المؤسسات من النوع B ومن أجل تصنيف مؤسسة ما في أحد الصنفين، يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرج للاستدانة D^* فترى النظرية أن المؤسسات من النوع الجيد لها قدرة على الاستدانة يصل إلى D^* والعكس بالعكس.³

(1) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 418-419.

(2) عبد الغفار الحنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2007، ص: 399.

(3) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 392.

- الواقع إن المستثمر بطبيعته أبعد من أن يكون ساذجا لتصديقه لأي معلومة أو إشارة فهو يستقبل كل إشارة بدرجة معين من الشك، وعليه لابد م الإشارة إلى أنه:
- ✓ يتساءل المستثمر أولاً عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة؛
 - ✓ يحاول فهم صورة الفريق المدير للمؤسسة وسياسة في الاتصال؛
 - ✓ يراعي مراقبة وحكم سلطات البورصة في حالة نشر معلومات غير صحيحة.

تشير هذه النظرية إلى العديد من المشاكل حول التكلفة الحدية للأموال، حيث يتضح أن التكلفة الحدية المتوسطة المرجحة تزداد عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي بإصدار وبيع أهم جديدة، بدل من اللجوء إلى استخدام الأرباح في التمويل و يرجع الاختلاف بين تكلفة التمويل للمصدرين إلى تكلفة الإصدار.¹

وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن تركيبة رأس المال مرتبطة بالإشارة الصادرة عن المؤسسة، التي تحمل توقعات حول إدارة المؤسسة في المستقبل.²

2.2 نظرية الالتقاط التدريجي:

يعالج نموذج Meyres 1984، الرهانات التي تستخدمها المؤسسة في المدى البعيد فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسيريون إلى تحقيقه هو تعظيم أرباح المؤسسة وذلك كما يلي:

- ✓ عند اختيار المؤسسة للتمويل الذاتي فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح وذلك حسب الفرص الاستثمارية الممكنة؛

- ✓ عند الاعتماد على التمويل الخارجي فإن الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال شبه الخاصة تقع بين الأموال الخاصة والقروض ثم أخيراً الأسهم.

سبب ذلك أن اللجوء إلى التمويل الذاتي يجنب المؤسسة تكاليف إصدار الأسهم و تكاليف الوكالة، و حرية التصرف في أي استثمار، وعند عدم كفاية التمويل الذاتي فإن المؤسسة تلجأ إلى القروض لأن المسيرين على علم بقيمة السهم فهم على علم بالمعلومات المتوفرة في السوق المالي، وإن تم إصدار أسهم جديدة تكون قيمتها أعلى من القيمة الفعلية، وبالتالي انتقال الثروة إلى المساهمين الجدد وعليه فإن إصدار الأسهم يعتبر مؤشر سلبي عن وضعية المؤسسة المالية.

وبالتالي يترتب على المؤسسة حجز الأرباح وتأجيل توزيعها قصد إعادة استثمارها من جديد ما يحقق للمؤسسة الوقت حول قرار رفع رأس المال الذي يترتب عليه إلزامها بدفع الأرباح للمساهمين الجدد.

(1) عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره، ص: 400-401.

(2) عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 451.

وعليه نظرا للأسباب السابقة تكون قرارات الهيكل المالي حسب الأولوية كالتالي:

- ✓ التمويل الذاتي؛
- ✓ اللجوء إلى الاقتراض؛
- ✓ قرار رفع رأس المال.¹

المطلب الثالث: النسب المتعلقة بالهيكل المالي

هذه النسب تقيس مدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المنشأة وذلك في الموازنة بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي ومن ثم انعكاسات هذه السياسة على مخاطر الرفع المالي ومن أهم النسب المستخدمة هي نسبة التمويل الدائم و نسبة الاستقلالية.

الفرع الأول: نسب الهيكل المالي

تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها كمصدر للأموال ودرجة الاستحقاق وطبيعة الملكية وليس من السهل على المؤسسة اختيار إحدى الوسائل التمويلية لأن لكل واحدة تكلفة معينة لدى لا يوجد مصدر تمويلي مجاني باستثناء الائتمان التجاري في حالة غياب الخصم النقدي، وعليه ينبغي على المؤسسة دراسة المزايا والقيود التي ترتب عن هذا الاختيار بالموازنة بين العائد و المخاطر.²

1- نسب التمويل الدائم والتمويل الخاص:

ونتطرق إليها كآتي:

1.1 نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

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

يكون رأس المال العامل سالبا إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن جزءا من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل. وتكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشرط الملائمة بين استحقاقية الخصوم وسيولة الأصول.³

(1) محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص: 69-70.

(2) مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2005، ص: 2.

(3) أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة: 2011-2012، ص: 36.

2.1 نسبة التمويل الخاص (الذاتي): تعتبر هذه النسبة مكملة للنسبة الأولى وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \text{الأصول الخاصة} / \text{الأصول الثابتة}$$

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، وإذا ساوت الواحد فإن رأس المال العامل الخاص يكون معدوماً أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة أما الديون طويلة الأجل وإن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكونة بذلك صافي رأس المال العامل.¹

2- نسب الديون إلى رأس المال وإلى إجمالي الأصول:

نذكرها كما يلي:

1.2 نسبة الديون إلى رأس المال: تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \text{الديون} / \text{حقوق الملكية}$$

تظهر هذه النسبة مدى استخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت مطالبات الدائنين مقارنة بحقوق المالكين، فهي في حالة تصفية المؤسسة يزيد من معدل المخاطر وبالإضافة يمكن لهذه النسبة أن تحدد مدى استقلالية المؤسسة حالياً ويستحسن أن تزيد عن الواحد كنسبة معيارية وحتى تكون للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة، لأن ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة ويجعلها عرضة للتدخلات والضغوطات الخارجية للدائنين منها: رفع كلفة الأموال المقرضة، إذا فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون وحقوق الملكية.²

2.2 نسبة الديون إلى إجمالي الأصول: تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقرضين وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{الأصول الخاصة} / \text{الأصول الثابتة} = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}$$

تجيب هذه النسبة عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا تم بيع أصولها، وكلما كانت النسبة صغيرة كان أفضل، ويستحسن أن لا تتجاوز 0.5.³

(1) ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر: 1999، ص: 53.

(2) أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص: 37.

(3) نفس المرجع، ص: 38.

حيث أنه كلما انخفضت هذه النسبة زاد هامش الأمان بالنسبة للدائنون في حالة إشهار إفلاس المؤسسة لأحدى السببين: زيادة نصيبهم من الأرباح، أو زيادة أموال الملكية تعني التنازل عن جزء من السيطرة على المؤسسة، وارتفاع هذه النسبة تعني ارتفاع مساهمة الإقراض في تمويل الأصول.¹

3-نسبة الأصول لحق الملكية ونسبة الاستقلالية المالية:

نذكرها كما يلي:

1.3 نسبة الأصول لحق الملكية: وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \text{مجموع الأصول} / \text{حق الملكية}$$

من أهم المؤشرات التي تلجأ إليها الإدارة المالية هو نسبة الأصول إلى حقوق الملكية، حيث جميع الالتزامات على المؤسسة، ولذلك كلما كان هذا المؤشر كبيراً كلما دل على زيادة الرفع المالي وانخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون كما يفيد أيضاً هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة.²

2.3 نسبة الاستقلالية المالية: وتقاس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائنيها.³ وتحسب بإحدى الطريقتين التاليتين:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{مجموع الديون}$$

أو

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \text{الأموال الخاصة} / \text{مجموع الخصوم}$$

وتشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة استقلاليتها إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض وتسديد الديون أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون ولا تستطيع

⁽¹⁾ محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2006، ص: 438.

⁽²⁾ حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن: 1998، ص: 68.

⁽³⁾ Claude Roza ، Christian Guyon، la fonction financière dans l'entreprise، Masson، 3^{ème} édition ، France :1993، p91.

الحصول على الموارد المالية للتي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة.¹

الفرع الثاني: نسب السيولة

1- تعريف السيولة: هي توفر الأموال اللازمة للشركة أو المؤسسة أو المشروع والقدرة على توفيرها لمواجهة الالتزامات سواء كان ذلك بتحويل موجودات إلى نقد أو الاقتراض ضمن حدود كلفة الاقتراض التي تتناسب مع الالتزامات.

وتتعدد مصادر السيولة إلا أن أهمها ما يلي:

✓ رأس المال والقدرة على زيادته؛

✓ بيع السلع والخدمات المتوفرة؛

✓ بيع الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد في الوقت المناسب بين التدفق النقدي واستحقاق الالتزامات وكلما واجه المشروع صعوبات تحويل الموجودات إلى نقد في الوقت الملائم يعني مواجهة المؤسسة لأزمة السيولة؛

✓ الاقتراض من البنوك أو مؤسسات الإقراض المتخصصة.²

2- مقاييس نسب السيولة:

هناك عدة مقاييس للسيولة وشاع استعمال الكثير منها إلا أن أهمها ما يلي:

1.2 نسبة التداول: تحسب نسبة التداول بتقسيم الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة وتقيس قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل من خلال موجوداتها المتداولة، إن انخفاض النسبة يدل على صعوبة دفع الشركة لالتزاماتها، في حين يشير ارتفاع النسبة إلى تضحية الشركة بالعوائد بسبب تقييدها لرأس مال كبير في الموجودات المتداولة، إذ القيمة المقبولة لهذه النسبة هي تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة أي (1:2).

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

2.2 نسبة السيولة السريعة: تقيس هذه النسبة سيولة الشركة القصيرة الأجل بعد تنزيل الموجودات الأقل سيولة منها وعي المخزون، أي تحسب من تقسيم الموجودات المتداولة مطروحا منها المخزون على المطلوبات المتداولة وأن القيمة المقبولة للنسبة هي مرة واحدة أي (1:1).³

(1) مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: 2004، ص: 46.

(2) خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2010، ص: 61-62.

(3) محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص: 78-79.

الفرع الثالث: نسب النشاط (الكفاءة التشغيلية):

تقيس الكفاءة التشغيلية أو نسب النشاط الكفاءة التي تستخدم بها الشركة الموجودات أو الموارد المتاحة لها وذلك بإجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات، وتساعد هذه المقارنات المحلل في تحديد كيفية استخدام الموارد، وبالتالي فهي تساعد في كشف نقاط الضعف في عمليات الشركة، لذلك فإن نسب النشاط تعتبر مهمة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء والربحية للشركة على المدى الطويل.

1- دوران الحسابات المدينة: يشير دوران الحسابات المدينة إلى عدد مرات تحويل الحسابات المدينة خلال السنة، والدوران العالي للحسابات المدينة يدل على كفاءة تحويل الحسابات المدينة إلى نقد، ولكنه كذلك يعني سياسة ائتمانية متشددة، ويحسب دوران الحسابات المدينة تقسيم صافي المبيعات على الحسابات المدينة، وأن صافي المبيعات في بسط المعادلة هو المبيعات الآجلة، لأن الحسابات المدينة تنتج عن المبيعات الآجلة دون المبيعات النقدية في كشف الدخل ولكن الكشوفات المالية ناذرا ما تفهم المبيعات الآجلة لهذا يستخدم صافي المبيعات في كشف الدخل مع افتراض أنها مبيعات آجلة لحساب دوران الحسابات المدينة.

$$\text{دوران الحسابات المدينة} = \text{صافي المبيعات} / \text{الحسابات المدينة}$$

2- معدل فترة التحصيل: يشير معدل فترة التحصيل إلى عدد الأيام اللازمة لتحويل الحسابات المدينة إلى نقد وتستخدم هذه النسبة لتقييم سياسة الائتمان والتحصيل للشركة. فإذا كان معدل فترة التحصيل يزيد عن شروط الائتمان فهذا يشير إلى عدم كفاءة الشركة في تحويل حساباتها المدينة، أو التساهل في سياساتها الائتمانية لعملاء غير قادرين على السداد، إن طول فترة التحصيل يخفض السيولة ويؤثر على قدرة الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المستحقة. أما قصر المدة يشير إلى سياسة الائتمان والتحصيل متشددة، وتحسب النسبة من تقسيم 360 يوم على دوران الحسابات المدينة:

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

3- دوران المخزون: يقيس هذا المؤشر المالي كفاءة الشركة في إدارة وبيع المخزون فارتفاع الدوران يدل على ممارسة بيع ممتازة وهذا يحسن السيولة والربحية أي لأن الأموال المستثمرة في المخزون قليلة، إلا أن ارتفاع الدوران كذلك فيه مشاكل حيث يحمل الشركة كلف نفاد البضاعة والمواد، وهذا يدل على عدم كفاءة إدارة المخزون أما انخفاض المخزون يدل على احتفاظ الشركة

بمخزون فائض أو متقادم وإن نوع الصناعة له دور هام في دوران المخزون وبحسب دوران المخزون بتقسيم كلفة البضاعة المباع على المخزون.

$$\text{دوران المخزون} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{المخزون}$$

ويحسب دوران المخزون بطرق أخرى إذ تستخدم المبيعات في البسط بدل كلفة البضاعة المباعة)، ولكن هذه المدخل أقل أهمية من طريقة الحسابات باستخدام كلفة البضاعة المباعة لأن المبيعات تسعر بالأسعار الجارية في السوق أما المخزون فيسعر عادة بأسعار الشراء (الكلفة التاريخية) والمدخل الآخر لحساب الدوران هو استخدام متوسط المخزون في المقام بدل من المخزون ويحسب معدل المخزون من إضافة مخزون بداية المدة إلى مخزن نهاية المدة والتقسيم على 2، وهذا يغطي صورة واضحة عن المخزون و بالأخص إذا كانت مبيعات الشركة موسمية.

4- دوران الموجودات الثابتة: يقيس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في إدارة الموجودات الثابتة فإذا كان مرتفع فإنه يدل على الاستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة أما انخفاضه يدل على عدم وجود توازن مابين المبيعات وحجم الاستثمارات في الموجودات الثابتة وبالتالي الشركة تعاني من طاقة إنتاجية فائضة أو تكدر الإنتاج في المخازن بشكل مخزون سلعي بدلا من تصريفه في السوق.

يحسب دوران الموجودات الثابتة بتقسيم صافي المبيعات على صافي الموجودات الثابتة أي استخدام الموجودات الثابتة بشكلها الصافي بعد طرح الإهلاك المتراكم من إجمال الموجودات الثابتة لقياس النسبة، بدلا من إجمالي الموجودات الثابتة التي تستخدم هي الأخرى أحيانا في قياس النسبة.

$$\text{دوران الموجودات الثابتة} = \text{صافي المبيعات} / \text{صافي الموجودات الثابتة}$$

5- دوران مجموع الموجودات: تقيس كفاءة الإدارة في إدارة إجمالي الموجودات لتوليد المبيعات فهذه النسبة تشير إلى عدد الدنانير من المبيعات الناجمة عن الدينار الواحد المستثمر في الموجودات. ولهذا فإن ارتفاع النسبة يدل على الاستخدام الكفء للموجودات لتوليد المبيعات أما انخفاض النسبة فإنه يدل على الشركة لا تنتج حجم مبيعات كافي بالمقارنة مع كجم الاستثمار، وبالتالي فإنه يتوجب على الشركة إتباع السياسات التي تؤدي إلى زيادة المبيعات أو العمل على تخفيض حجم الاستثمارات بالتخلص من بعض الموجودات.¹

$$\text{دوران مجموع الموجودات} = \text{صافي المبيعات} / \text{مجموع الموجودات}$$

المبحث الثاني: القرار الإستراتيجي للمؤسسة

يلعب القرار الإستراتيجي دور هام في تحقيق الأهداف الإستراتيجية، والتي يسعى متخذي القرار الإستراتيجي لتحقيقها كما أنه يتم صناعة هذه القرارات بموجب الأهداف التي تحددها المؤسسة، ويعد القرار الإستراتيجي أحد الحلقات المهمة في عملية صياغة الإستراتيجية، ويستمد إلى نتائج عملية التحليل الاستراتيجي التي تقوم بها المؤسسة، إذ يتم تكوين مجموعة بدائل متاحة ويكون القرار الإستراتيجي أفضل هذه البدائل من وجهة نظر إدارة المؤسسة ويتم اختياره والعمل بموجبه لفترة مستقبلية، لتحقيق ما تسعى إليه المؤسسة من أهداف بوصفه سيؤدي إلى انتقال المؤسسة نحو وضع أفضل مما هي عليه الآن.

المطلب الأول: ماهية القرار الإستراتيجي

تعد القرارات الإستراتيجية الأهم من بين القرارات الأخرى، لأنها تستهدف المدى الطويل، وتتخذ من طرف الإدارة العليا وتعتمد على تحقيق أهداف المستقبل فهي تعطي بذلك أهمية بالغة للقرارات المستقبلية.

الفرع الأول: مفهوم القرار الإستراتيجي:

تعرف القرارات الإستراتيجية بأنها: "قرارات استثنائية تتضمن التزامات طويلة الأجل واستثمارات تنصف بدرجة عالية من الأهمية بحيث أن أي خطأ يحدث فيها قد يعرض المنظمة إلى مخاطر كثيرة".²

(1) محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سبق ذكره، ص: 83-89.

(2) ماجد عبد المهدي مساعدة، الإدارة الإستراتيجية (مفاهيم، عمليات-حالات تطبيقية)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان: 2013، ص: 96.

كما يتفق الكثير من الكتاب على مفهوم القرار الاستراتيجي هو: " ذلك القرار الذي تم اختياره من مجموعة من البدائل الإستراتيجية و الذي يمثل أفضل طريقة للوصول إلى أهداف المنظمة".¹

من هنا يتضح أن القرارات الإستراتيجية هي: " قرارات استثنائية يتم صنعها في الوقت التي تحتاجها المنظمة، وتكون ضرورية لتفعيل نشاطها وينتج عنها أثار إيجابية كبيرة ومؤثرة في الفترات المقبلة، فهي تركز على تحقيق هدف هذه المنظمة من خلال الإجراءات والخطوات اللازمة لصناعتها وتتطلب مهارات إبداعية للإحاطة بمتغيرات البيئة الداخلية والخارجية".²

وبالرغم من الاختلافات الظاهرية في تحديد مفهوم القرارات الإستراتيجية إلا أن معظم التعريفات تتفق في كون أن القرارات الإستراتيجية، ذات أهمية كبيرة تبنى على أساس التنبؤ و الاستشراف لمستقبل المؤسسة وتوقع متطلباتها بتفعيل كافة المعطيات والموارد الإدارية والعلمية والتقنية ويتطلب ذلك كفاءة مهنية وإدارية، مدركة تماما ماذا سيؤدي عملها مستقبلا، والاحتياط لكافة المتغيرات المحيطة بها لتساعد المؤسسة على التكيف مع البيئة الخارجية من خلال تحليلها والاستفادة من المعلومات المستتبطة.

الفرع الثاني: أهمية القرار الإستراتيجي:

يعد القرار الاستراتيجي من الأهمية جوهر العملية الإدارية ووسيلتها الأساسية بتحقيق أهداف المنظمة، وحظر القرار بعملية استثنائية في المجالات المختلفة للإدارة لأنه يساهم بشكل أساسي في تمكين المنظمة من مواصلة أنشطتها الإدارية بكفاءة وفعالية.³

وتعد عملية صنع القرار الاستراتيجي من المواضيع المهمة لما لها من تأثير أساسي فعال على المنظمات، ولاسيما المنظمات الاقتصادية والسياسية مما ينعكس على اقتصاديات وسياسات الدول، تختص عملية صنع القرارات الإستراتيجية باتجاه المستقبل والبعد الزمني مما يبرز أهميتها كما أنها تشمل مجالات الحياة كافة التي تتعلق بالمدى البعيد والآراء المستقبلية وتتوقف قدرة المؤسسة على الاستمرار بفعاليتها ونشاطاتها على إدارتها الجيدة لقراراتها الإستراتيجية وتأمين تطبيقها على أكمل وجه لتحقيق الأهداف.

تكتسب عملية صنع القرارات الإستراتيجية أهمية كبيرة لأنها ترتبط بالنشاط الساعي لاكتشاف أهداف جديدة أو تعديل الأهداف الحالية، ويحرز القرار الاستراتيجي أهمية كبيرة لأنه يحدد الرؤية المستقبلية للمنظمة ويكون تأثيره شاملا على الوحدة التنظيمية لكونه يتعلق باندماج

(1) محمد هاني محمد، الإدارة الإستراتيجية الحديثة، دار معتز للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان: 2014، ص: 171.

(2) محمد هاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 172.

(3) حسان بوبعابة، فعالية نظم المعلومات الإستراتيجية في ترشيد القرارات ودعم القدرة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، سنة: 2014، ص: 133.

المنظمة، وتتضح هنا أهميته بأنه قرار انتقاء إستراتيجية من بين استراتيجيات بديلة تساهم في بلوغ أهداف المنظمة بشكل أفضل، ويركز على الاختيار الذي يهتم بعدد محدود من الاختيارات والاهتمام بعوامل انتقاء وتقويم الاختبارات وفق معايير الاستقرار.

كما يعود نجاح صنع القرارات الإستراتيجية على المنظمة بزيادة الأرباح وتهيئة الفرص التنافسية وزيادة أسعار الأسهم أو الحصة السوقية وأن للقرار دور مركزي وجوهري للتأثير في حياة المنظمة ومخرجاتها التي تؤثر فيما بعد على العاملين.¹

الفرع الثالث: خصائص القرار الاستراتيجي.

يتميز القرار الاستراتيجي عن غيره من القرارات بالشمول وطول المدى الذي يغطيه لذلك يجدر بالمدير الاستراتيجي أن يلم بالخصائص الأساسية للقرارات الإستراتيجية وفيما يلي نذكر أهم هذه الخصائص:²

1- المركزية: يتم أخذ القرار الاستراتيجي في أعلى المستويات الإدارية المتمثلة في مجلس الإدارة أو المدير العام ومساعديه، وذلك لإلمامهم بإمكانية المنظمة ومواردها والظروف البيئية المحيطة بها.

2- طويل المدى: يغطي القرار الاستراتيجي فترة زمنية طويلة وقد تمتد بعض القرارات الإستراتيجية لتشغل حياة المنظمة بأكملها.

3- الندرة وعدم التكرار: يمتاز القرار الاستراتيجي بالندرة فهو غير عادي وليس لديه أسبقيات يستعين بها.

4- الحتمية: يعد القرار الاستراتيجي قرار حتمي يتوجب على المنظمة أن تتخذه مسبقا حتى تتمكن من بناء القرارات الإدارية و التشغيلية عليه، على أنها قرارات موجهة إذ تكون أسبقيات للقرارات الأخرى في أنحاء المنظمة كلها.

5- قليلة العدد قياسا للقرارات التشغيلية لأنها تنسم بالشمول ولهذا فهي ليست قرارات تفصيلية وإنما تركز العديد من النقاط في قرار استراتيجي واحد.

6- تتخذ القرارات في ضوء المعلومات غير مؤكدة واشترك خبرات عديدة في تحليل واستخدام تلك المعلومات ويغلب على المعلومات المستخدمة لهذه القرارات أنها معلومات كيفية (أي آراء) وليست كمية.

(1) محمد هاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 173-174.

(2) ماجد عبد المهدي مساعدة، مرجع سبق ذكره، ص: 97.

المطلب الثاني: المعلومات ودورها في اتخاذ القرار الإستراتيجي

تعتبر المعلومات من الموارد الأساسية التي تدعم المؤسسة في عملها الحالي والمستقبلي، باعتبارها عصب الحياة في المؤسسة وسر من أسرار نجاحها، ونموها واستمرارها، ويجب أن تبحث إدارة المؤسسة عن سبل لتحسين تعاملها مع هذا المورد وكيفية تعظيم الاستفادة منه لأنه يساعد على دعم وبقاء خططها وقراراتها الإستراتيجية.

الفرع الأول: المعلومات وصنع القرار الإستراتيجي:

أشارت الكثير من الدراسات والبحوث العلمية إلى وجود عوامل ومتغيرات ذات تأثير في صنع وفعالية القرار وركزت في بعض الدراسات على بعض المتغيرات وتركزت الأخرى، كما يختبر بعض الباحثين تأثير هذه المتغيرات على صناعة القرارات الإستراتيجية أوضاعها تحت التجربة والقياس واختبارها من خلال معايير الفعالية التنظيمية، وقد تم تحديد أهم العوامل المؤثر في صنع وفعالية القرار الإستراتيجي وبدأها بمدى توافر المعلومات الكافية لصانع القرار ويأتي بعدها قدرات المديرين ويعتبر إدراكهم هو تحصيل حاصل لحجم المعلومات المتوفرة ليهم لأنها تعطي الصورة الواضحة عن طبيعة البيئة ذات السمة الديناميكية التي تعمل ضمنها، ومردودها هي انعكاس على حالة عدم التأكد البيئي.¹

تبرز الحاجة إلى القدرة على التنبؤ استناداً إلى معطيات المعلومات المتوفرة كما أن متخذ القرار يواجه عنصر الضغط النفسي بحكم ضيق الوقت المتاح في صنع القرار والذي بدوره لا يترك فترة زمنية لميع المعلومات وتحليلها كما في الظروف الاعتيادية.²

يواجه مدراء اليوم مهمة صعبة في صنع القرارات ضمن بيئات متزايدة التعقيد ومضطربة، وإن التفكير في التخطيط السليم لأي قرار يعتمد بالدرجة الأولى على دقة ومصادقية المعلومات، وفي هذه الحالة لا بد أن ترتبط إستراتيجية المعلومات باختيار القرارات الرئيسية والفرعية ومسارات عمل المنظمة في المستقبل.

تتوقف كفاءة صنع القرار على دقة المعلومات التي تصل إلى قيادة المنظمة وكل حسب مستواه، يتدفق سيل كبير من المعلومات في الوقت الحاضر لوجود مؤسسات إعلامية عالمية تزودنا بالمعلومات على مدار الساعة، وتشاركنا تجارب شاملة مع مليارات الناس حول العالم، ويترتب عليها أقصى درجات الانتباه من خلال استهلاكنا لهذا الكم الهائل للمعلومات.

ويتطلب من صانعي القرار عملية تدقيق هذه المعلومات أثناء الحصول عليها من أكثر من مصدر واحد، لأن الأمر أصبح مربكا بسبب زيادة المعلومات وتراكمها، ويؤدي إلى تقليل فهمنا وزيادة الحيرة لدى منظومة اتخاذ القرار.

(1) رائد عبد الخالق عبد الله، مقومات فاعلية القرار ودور المعلومات فيه، مجلة الهدد، العدد 10، بغداد، العراق: 1999، ص: 123.

(2) حامد ربيع، نظم المعلومات وعملية صنع القرار القومي، مجلة معهد البحوث والدراسات العربية، العدد 11، بغداد، العراق: 1987، ص: 34.

ازدادت أهمية المعلومات ودورها في عملية صنع القرار بسبب تعقدات المنظمات الحديثة وتتنوع أنشطة أعمالها، وازدياد وتوسع التطور التكنولوجي والتقني وتأثيره في حياة المجتمع عامة، فضلا عما يصاحب البيئة من تغيرات كبيرة وكثيرة، وإن صلة المعلومات بعملية صناعة القرارات وخاصة الإستراتيجية تفوق العوامل الأخرى في درجة التأثير.

بين عدد من الباحثين الدور المهم الذي تلعبه المعلومات في عملية صناعة وفعالية القرارات، باعتبارها إحدى العناصر الرئيسية التي تؤثر في إعداد وخطط وبرامج الأنشطة المختلفة للمنظمة، وتمثل مصدرا رئيسيا وشريانا حيويا لديمومة المنظمة، وتتعرض العديد من القرارات للإخفاق والفشل، ولا تحقق أهدافها بسبب إهمال تهيئة المعلومات المطلوبة التي تساعد في استكمال مقومات القرار، وغالبا ما يجري تشخيص نقاط الضعف في صناعة القرار عند المقارنة بين القرار الفاعل من الزاوية التي ينظر منها إلى طبيعة نظم المعلومات التي استند إليها ذلك القرار، وقد بين "لوكاس" أن المعلومات هي طبيعة نظم المعلومات التي تم معالجتها بالشكل الذي تكون فيه ذات معنى لصانع القرار، وقيمة حقيقة يمكن تفعيلها في القرارات الحالية المستقبلية.

تعد عملية التخطيط للفعاليات وإدارتها العنصر الأساسي لقيادة المنظمة، والتخطيط للفعاليات يتطلب توفر البيانات اللازمة لتقدير الموقف في صنع واتخاذ القرار، أما إدارة الفعاليات فيتطلب تبادل البيانات والمعلومات بين قيادة المنظمة على مختلف مستوياتها من خلال وسائل الاتصال المختلفة وأجراء معالجة لها لكي تصبح المعلومات هي بيانات مصنفة ومفسرة للاستفادة منها في صناعة القرار، وتتبع أهمية المعلومات من الدور الذي تلعبه في بناء المنظمات واستمرارها في دنيا الأعمال، وتعد بمثابة العمود الفقري في عملية صناعة القرارات وخاصة الإستراتيجية منها.

تبرز الحاجة إلى القدرة على التنبؤ استنادا إلى معطيات المعلومات المتوفرة، كما أن متخذ القرار يواجه عنصر الضغط النفسي بحكم ضيق الوقت المتاح في صنع القرار، والذي بدوره لا يترك فترة زمنية كافية لجمع المعلومات وتحليلها كما هي في الظروف الاعتيادية، وتقدم إدارة نظم المعلومات لصانع القرار ما يساعد على معرفة جوانب المشكلة بتبويب المعلومات القديمة للمساعدة في تفهم موقف جديد بصلة مع المعلومات الحديثة، وتمكنه من السيطرة على الموقف وكذلك توظف معلوماتها لخدمة التخطيط المستقبلي.

يعد موضوع صناعة القرار الإستراتيجي للمنظمة من المواضيع المهمة، لما لها من تأثير أساسي وفعال في حاضر المنظمة ومستقبلها مما يتطلب الاهتمام بصنعها ودور المعلومات فيها، كما يستند تكوين القرارات في المنظمات المعاصرة على الحقائق المستمدة من الواقع، وتعتمد

بدورها أساسا على المعلومات والبيانات والأرقام والإحصائيات ودلالاتها، وما يتراكم لد الإدارة من أمور تخدم عملية صناعة القرارات.¹

الفرع الثاني: الأساليب المتبعة في صنع القرار الإستراتيجي:

يمكن فهم عملية صناعة القرار الإستراتيجي من خلال أسلوبين إداريين أساسيين هما:²

أولاً: أسلوب صناعة القرار عملية قد تحتوي أو لا تحتوي على مجموعة من العمليات الرياضية أو العلمية.

ثانياً: أسلوب صناعة القرار تعتمد على توزيع العملية فهل القرارات تتم بواسطة القيادة العليا أم أنها تتم بمشاركة المستويات المختلفة في المنظمة.

ولاحظ الباحثون أن هناك سبعة (07) مداخل تلجأ إليها القيادة الإدارية في المؤسسة لصنع القرارات وهي كما يلي:³

1- تصنع القيادة الإستراتيجية القرار وتعلنه على المرؤوسين: وتحدد المشكلة وتراجع مع نفسها الحلول البديلة، وتختار البديل الملائم الذي يؤمن الحلول لها ومن ثمة تعلنه على المرؤوسين لغرض التنفيذ، إن هذا النمط من القيادة لا يفسح المجال للمرؤوسين.

2- تصنع القيادة الإستراتيجية القرار وتحاول إقناع المرؤوسين: كما في الاحتمال الأول، وتحدد القيادة المشكلة لتصل إلى قرار بشأنها وبدلاً من إعلانهم للقرار فإنها تتخذ موقف آخر ببيع القرار لأجل كسب المرؤوسين إلى جانبهم وقبولهم للقرار، وهم يفعلون ذلك لأنهم يتوقعون حصول بعض المعارض من قبل أولاء الذين سيفاجئون بقرارهم، ولأجل تقليص حجم المعارضة يجب توضيح المكاسب التي ستعود على المرؤوسين نتيجة القرار.

3- تعرض القيادة أفكارها وتدعو المرؤوسين للمناقشة: تتوصل القيادة إلى قرار مع نفسها ولكنها تتخذها لأنها راغبة في الحصول على قبول المرؤوسين لقرارهم، وهذا يعطيهم فرصة للحصول على توضيحات كاملة لأفكارهم ونواياهم وبعد عرض الأفكار تدعو إلى طرح الأسئلة ليصبح على بينة من الأمور التي تنوي القيادة تنفيذها، تمكن طريقة الأخذ والعطاء القيادة للمرؤوسين بالاستكشاف الجوانب المتعلقة بالقرارات كافة.

4- تعريض القيادة قرارات مبدئية قابلة للتغيير: وتكون المبادرة مشكلة وتشخيصها تبدأ القيادة بحثها والتوصل لقرار بشأنها، وتقوم بعرض الحلول والمعالجة لمشكلة موضوعه البحث على المرؤوسين وردود فعلهم وخاصة أولئك الذين سيتأثرون بالقرار، وتدعوهم للمناقشة مع تذكير لأنهم

(1) محمد هاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 185-188.

(2) الهلالي الشربيني، إدارة المؤسسات التعليمية في القرن الحادي والعشرون، المكتبة المصرية، المنصورة، مصر: 2006، ص: 47.

(3) محمد هاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 189-190.

يحتفظون بحقهم بالإنفراد لصنع القرار، يمكن هذا النمط والسلوك المرؤوسين مزولة بعض التأثيرات على القرار.

5- تعرض القيادة المشكلة وتحصل الاقتراحات ويصنع القرار: وتظهر لنا للمرؤوسين فرصة لاقتراح الحلول صائبة للمشكلة وتكون مساهمته في زيادة عدد الحلول والمعالجات الموجودة لدى القيادة، إنَّ الهدف من هذا السلوك الحصول على الخبرة والمعرفة عن أولئك الذين في المعركة اليومية، تقوم القيادة بعد حصولها على الاقتراحات من المرؤوسين ومقارنتها مع ما لديها من بدائل و اختيار البديل الأكثر ملائمة لحل المشكلة وحسب رأيها.

6- تعين القيادة التحديدات التي يتخذها المرؤوسين في إطار القرار: وتنقل إليهم صلاحية صنعه، وتقوم بتعريف المشكلة وبيان حدودها وأبعادها وتوضيحها لهم ولا يجوز تجاوزها عند صنع قرار وقد تكون التحديدات المالية أو حدود نشاطية يصعب تجاوزها.

7- تسمح القيادة للمرؤوسين لصنع القرار بحرية في حدود إطار متفق عليه: وتمثل موقف متطرف في منحهم في الحرية في صنع قراراتهم وهذا نادرا ما يحدث، ويقتصر على بعض حالات الأبحاث والمهام المحددة قصيرة الأجل وتقوم القيادة باختيار مجموعة من المختصين للقيام بمشروع أبحاث ويترك لهم الحرية في تحديد المشكلة وتشخيصها وتحديد بدائل الحلول التي يراها فريق الباحثين واختيار البديل الأنسب وتشمل التحديدات المفروضة على فريق العمل تلك التحديدات التي وضعتها القيادة أمامهم.

الفرع الثالث: فاعلية القرار الإستراتيجي:

تشير فاعلية القرار الإستراتيجي إلى مدى تحقيق الأهداف التي تسعى المؤسسة إليها من خلال صناعة واتخاذ هذا القرار، ويستطيع هذا الأخير تحقيق المستوى المقبول من التناسب بين وسيلة اتخاذ، وهدفه ضمن معطيات ظرفية معينة وهناك قواعد يمكن التنبؤ من خلالها على درجة التناسب التي يمكن تحقيقها بين هدف ووسيلة اتخاذ قرار بيئية معينة ويشمل:¹

- 1- مستوى دقة وكفاية المعلومات المتاحة لأغراض ذلك القرار؛
- 2- مستوى خلق الصراع الفكري من خلال المشاركة للوصول إلى نسب القرارات؛
- 3- مستوى المقدرة الإدارية والتحليلية المتأنتية من الخبرة والإدراك لصانعي القرارات؛
- 4- درجة الإقلال من المصاعب التي يواجهها من البيئة التي صنع فيها وإمكانية التحسب لتلك البيئة.

بينما يحدد سلمان مجموعة من النقاط التي يجب أن تقوم بها المنظمات والمؤسسات لتحقيق متطلبات القرار الإستراتيجي الفعال والتي تشمل ما يلي:²

(1) حسان بوبعاية، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

(2) محمد هاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 191.

- 1- جمع البيانات والمعلومات والمعطيات المتعلقة بالمشكلة؛
 - 2- التحسس واليقظة لأمر المستقبل؛
 - 3- حساب الاحتمالات المتوقعة؛
 - 4- المرونة العالية لدى صانعي ومتخذي القرار؛
 - 5- الجاذبية الفنية؛
 - 6- البصيرة والشعور بالشجاعة.
- ولكي يكون القرار ذو فعالية من الضروري على المؤسسات تهيئة المقاومات الأساسية المتعلقة باتخاذ القرارات والتي تشمل ما يلي:¹
- 1- توفر المعلومات؛
 - 2- توفر الوقت وعدم التسرع؛
 - 3- إسهام القرار في تحقيق الأهداف.
 - 4- وجود نظام لمتابعة الآثار الناتجة عن القرارات المختلفة؛
 - 5- الاعتراف بحتمية التغيير؛
 - 6- توافر عدة بدائل لاختبار؛
 - 7- توافر معايير صحيحة ودقيقة؛
 - 8- قابلية القرار لاتخاذ؛
 - 9- وجود نظام لاختبار القرارات قبل تنفيذها؛
 - 10- المرونة في اتخاذ القرارات.
- ولأجل أن تؤدي عملية صنع القرار إلى قرار ذات فعالية يجب القيام ب:²
- 1- التركيز على ماهية القرار: يجب التعرف على الموضوع نفسه لفهم القرارات المتاحة جميعاً وعدم الالتزام بأي توصيات إلا بعد التعرف على الموضوع للابتعاد عن الوقوع في قرارات خاطئة قد تم تكوين فكرة مسبقة عنها وتعد هذه الخطوة من أهم الخطوات.
 - 2- طرح ومناقشة كل الآراء: إذ لن يكون هناك قرار دون الحصول على الاتفاق الجماعي أي أن القرار يجب أن يتخذ بعد استعراض الكثير من الأمور والمداخل للموضوع ومناقشته مع الآخرين.
 - 3- أن تؤسس القرار على معلومات دقيقة: ترتبط بين البدائل المناسبة لتحقيق الأهداف الناتجة عن الوعي وفهم محددات البيئة.
 - 4- تحديد الإجراءات الخاصة: ومن سيكون المسؤول عنها، وعلى أي مستوى يجب أن يتم ذلك.

(1) زيد منير عبوي، سامي محمد هشام، مدخل إلى الإدارة العامة بين النظرية والتطبيق، دار الشروق للنشر، الأردن، عمان: 2006، ص: 85.

(2) محمد هاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 193.

الفرع الرابع: مراحل صناعة و اتخاذ القرار الإستراتيجي:

لابد من الإشارة إلى أن عملية صناعة واتخاذ القرار الإستراتيجي تتضمن سلسلة من المراحل كما أوصى بها كل من (wheelen and Hummyer 1998) وذلك من لأن هذه المراحل هي الأكثر انسحب من مع الصيغة التخطيطية وهي:¹

- 1- مرحلة تقييم نتائج الأداء الجاري من خلال مراجعة العائد على الاستثمار، الربحية وكذلك تقييم رسالة المنظمة، أهدافها، استراتيجياتها وسياساتها.
- 2- مرحلة مراجعة مجمع الإدارة المؤسسية من خلال الوقوف على أداء مجلس الإدارة، مديري إدارة القمة.
- 3- مسح وتقييم البيئة الخارجية لتحديد العوامل الإستراتيجية التي تساعد على رسم الفرص المتاحة والتهديدات المحتملة.
- 4- مسح وتقييم البيئة الداخلية لتحديد العوامل الإستراتيجية التي توفر مزايا قوة المنظمة وأساسياتها جدارتها وكذلك نقاط ضعفها.
- 5- تحليل العوامل الإستراتيجية (فرص، تهديدات، قوة، ضعف) باستخدام (SWOT) لتشخيص القضايا والمشكلات وكذلك لمراجعة وتنقيح خطط المنظمة (رسالتها، أهدافها، استراتيجياتها... الخ) وفق ما هو ضروري.
- 6- تقييم واختيار البدائل الإستراتيجية المفضلة في ضوء تحليل العوامل الإستراتيجية (كما ورد في النقطة السابقة).
- 7- تنفيذ الإستراتيجية المختارة من خلال برامج عمل، وموازنات سائدة، وإجراءات محسوبة.
- 8- تقييم الإستراتيجيات المنفذة في ضوء مخرجات نظام التغذية العكسية ونظام رقابة الفعاليات لضمان عدم تفاقم الانحرافات عما هو مخطط.

المطلب الثالث: العلاقة بين القرار الإستراتيجي والهيكل المالي

إن الهدف من إنشاء المؤسسة بالنسبة للمساهمين هو تحقيق أرباح حتى ولو كانت قصيرة الأجل وبالتالي اختيار هيكل مالي مناسب وبقائها ونموها وكذا استقرارها إلى أبعد نقطة ممكنة في ظل الإمكانيات المتاحة والمحددة وكذا العوامل التي يمكن أن تواجهها، وأغلب الخيارات الإستراتيجية التي يتبناها المسكرون تهدف إلى إرضاء الأطراف المعنية.

⁽¹⁾ ماجد عبد المهدي مساعدة، مرجع سبق ذكره، ص:102.

الفرع الأول: القرارات الإستراتيجية للمساهمين وعلاقتها بالهيكل المالي:

ينظر المساهمون إلى القرار الإستراتيجي عبر وجه نظر مالية بحتة، وعليه فإنهم يختارون البديل الإستراتيجي الذي يحقق لهم الربح الاقتصادي السريع ويخضع هذا إلى مقاييس التسيير المالي، حيث ينجم عن هذا الاختيار هيكل مالي ملائم ومناسب يتلاءم مع طموحاتهم. **طبيعة المساهمين:** القرار الإستراتيجي من المهام الأساسية التي تقع على عاتق المسيرين، بينما يقوم المساهمون باختيار الهيكل المالي ونجدهم أحيانا يتدخلون في اختيار البديل الإستراتيجي الأفضل الذي يتلاءم معه وهذا راجع إلى وجود طبيعة خاصة يتميز بها هؤلاء المساهمين والتي تتمثل فيما يلي:

- **حجم المساهمة كبير:** إن هؤلاء المساهمين يملكون نسبة كبيرة في مال المؤسسة.
- **الدراية الجيدة بمجال التسيير:** أي أن المساهم على دراية كاملة بمجال التسيير والإدارة المالية أي يعتبر من أهل الاختصاص.

- **الازدواجية بين الملكية والتسيير:** أي أنه مساهم ومسير في نفس الوقت.¹

2- نوعية المساهمين: يمكن تقسيم المساهمين إلى نوعين مساهمين مؤسسين ومساهمين جدد، فكل طرف منهما خصوصيات تميزه عن الطرف الآخر، وجهات نظر مختلفة حيث يمتلك المساهم المؤسس سلطة اتخاذ القرارات الإستراتيجية والقرارات المالية الهامة فلا يكتفي هذا النوع من المساهمين بتحقيق الربح فقط بل يمتد تفكيره إلى الاهتمام ببقاء المؤسسة واستقرارها، وبذلك فقد اقترب من تفكير المسير.

أما النوع الثاني من المساهمين فهم المساهمين الذين انضموا إلى المؤسسة بعد تأسيسها ويعتبر هذا النوع حركي وغير مستقر، حيث المساهم الجديد تحقيق الربح السريع بغض النظر عن شكل الإستراتيجية المتبعة أو عواقب القرارات المتخذة، وبحكم عدم ثباته في المؤسسة فإنه لا يفكر تفكير المساهم المؤسس غالبا ما يفضل المساهمون المؤسسون الاقتراض بدلا من طرح أسهم جديدة والذين ينجم عنها دخول شركاء جدد هذا يعني فقدان جزء من سلطتهم وسيطرتهم على المؤسسة وعلى قرارات الإدارة.

نتيجة لتعارض المصالح بين هذين النوعين من المساهمين يظهر صراع داخلي بينهما حول نوعية القرارات الإستراتيجية والمالية المتاحة المقترحة في الجمعية العامة للمساهمين والتي تحقق أهداف الطرفين ولهذا طرف آخر يتحكم في إصدار القرارات التي تحقق أهدافهم المشتركة وبالتالي تحقيق مصالح المؤسسة هذا الطرف هو المسير.²

يعتبر الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي من القرارات ذات الارتباط، كما أن العلاقة بينهما هي علاقة تكافؤ أي يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر.

(1) أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص: 96.

(2) أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص: 97.

الفرع الثاني: القرارات الإستراتيجية للمسيرين وعلاقتها بالهيكل المالي:

يعتبر المسير هو الطرف الثاني الذي يؤثر قراراته في نوعية القرار الإستراتيجي المطبق كما يبدي رأيه في طريقه تمويل المؤسسة. من الواضح إن نظرة المسيرين إلى مصادر وشكل تمويل المؤسسة تكون من زاوية إستراتيجية، وبحكم موقعه في المؤسسة فهو يهدف دائماً في اتخاذ قرارات إستراتيجية ومالية لصالح بقاء واستقرار المؤسسة، فالقرارات المالية تكمن أهمها في قرار استثمار أموال المساهمين والمحافظة عليها وتسييرها بما يصب في مصلحة المؤسسة بالدرجة الأولى ويحاول التوفيق بين تحقيق أهداف المؤسسة على المدى الطويل وتحقيق مصالح المساهمين (أصحاب رؤوس الأموال) بغض النظر عن قيمة وحجم الأرباح المحققة في المدى القصير. وهما على المسيرين أن ينظر إلى الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي نظرية تسييرية تتجلى أثارها في المدى الطويل.¹

✓ سلوك المسير: يختلف سلوكه كثيراً عن سلوك المساهم، حيث يحدد سلوك المسير في اتخاذ القرارات الخاصة الهامة عن طريق عدة عوامل منها: القيم الذاتية للمسير مليئة بالمخاطر، تنبيه سياسة التحفظ وكذا عدم المخاطرة بأموال الغير.

إن ميل المسير للمخاطرة يجعله يتبنى قرارات مالية إستراتيجية تكون فيها نسب المخاطرة عالية خاصة فيما يتعلق بهيكل المالية، وأحياناً يلجأ إلى توسيع النشاط من خلال اللجوء إلى الاستدانة فتكون نسبة المديونية مرتفعة وكذا نسب الفائدة.

أما إذا اختار المسير التحفظ فهذا راجع إلى طبيعة شخصيته، وهذه الميزة هي الغالبة لدى المسيرين حيث يقترحون عملية إعادة استثمار الأرباح المحتجزة و الاحتياطات أو طرح أسهم جديدة بدلاً من اللجوء إلى الاستدانة سواء كان في المدى الطويل أو قصير الأجل، كما يتحكم أيضاً في خيارات المسير عامل الخبرة والكفاءة في اتخاذ القرارات.

✓ خبرة المسير وكفاءته: تتحكم في توجهات المؤسسة من خلال القرارات المتخذة إذ أنه يستعين بها في تحليل المشاكل التي تواجه المؤسسة ومحاولة إيجاد الحلول من خلال ما اكتسبه من تراكمات أثناء توليه منصب الإدارة.²

أي أن المؤسسة باعتمادها على هيكل مالي معين فهو يؤثر على قراراتها الإستراتيجية ولدراسة هذه العلاقة يستوجب المرور عبر طرفي المصلحة في المؤسسة وهم المسيرين والمساهمين وبالنسبة للمؤسسة فالمسيرين هم أصحاب القرار في اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة.³

⁽¹⁾ خالد حمدان، وائل صبحي إدريس، الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي، دار البازوري للنشر والتوزيع، الأردن: 2007، ص: 230.

⁽²⁾ خالد بن حمدان، وائل صبحي إدريس، مرجع سبق ذكره، ص: 230.

⁽³⁾ دعاس مصعب، أيمن فريد، الخيارات الإستراتيجية وأثرها على الهيكل المالي، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 01، الجزائر: 2020، ص: 32.

خلاصة الفصل:

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي، بداية بمفهوم الهيكل المالي الذي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء مملوكة أو مقترضة وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة حيث أن الهيكل المالي يتكون من جميع مصادر التمويل الطويلة أو القصيرة، وكذلك تطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي وبيننا أسباب الاختلاف فيها بين المؤسسات والمتمثلة في المحددات منها محددات خارجية ومحددات داخلية وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة وقد تم استعراض مختلف النظريات المتعلقة بالهيكل من النظريات التقليدية إلى النظريات الحديثة وبعدما تطرقنا إلى تلك النظريات المفسرة للهيكل المالي حددنا مختلف النسب المتعلقة بالهيكل المالي التي توضح الوضعية المالية للمؤسسة.

أما بالنسبة للقرار الإستراتيجي الذي يعتبر من العمليات المهمة في المؤسسة حيث يتم اختيار البديل الأفضل للمؤسسة من بين البدائل المتاحة لها مع الأخذ بعين الاعتبار الفرص والتهديدات وكذلك نقاط الضعف والقوة ويشكل القرار الإستراتيجي المرتكز الأساسي لنجاح المؤسسة أو فشلها، وذلك من المهام الأساسية للإدارة في المؤسسة ويتحدد هذا القرار من خلال عدة عوامل منها المعلومات والاتصال الأساليب وغيرها وهذا من أجل الوصول إلى قرار أفضل وفي الأخير تم التنويه إلى العلاقة بين القرار الإستراتيجي والهيكل المالي.

يمكن القول أن الهيكل المالي يعتبر وسيلة في يد متخذ القرار يمكن من خلال مكوناته دراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة والتي يتم على أساسها اتخاذ مختلف القرارات الإستراتيجية الصائبة.

الفصل الثاني

دراسة حالة مؤسسة
الجزائرية للمياه -ميلة-

تمهيد:

نحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على إحدى المؤسسات على مستوى ولاية ميلة، وذلك باعتبار أن الهدف من الجزء الميداني في أي دراسة هو محاولة تطبيق الجانب النظري منها على أرض الواقع استكمالا لمحاور هذه الدراسة، ولذلك نحاول أن نبين العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية لمؤسسة الجزائرية للمياه- ميلة -.

انطلاقا من تحليل الهيكل المالي للمؤسسة من خلال نسب الهيكل المالي و نسب النشاط، نسب السيولة، وتسليط الضوء أو إعطاء لمحة عن بعض القرارات الإستراتيجية التي تتبعها المؤسسة في كل سنة مالية من التحليل و التي حددناها بالسنوات 2017، 2018، 2019، وكل ذلك من خلال بعض الأدوات الكمية التي تتمثل في: الملاحظة، المقابلة، وتحليل نسب الهيكل المالي بالإضافة إلى الاعتماد على وثائق المؤسسة، ومن ثم تفسير التي تم الوصول إليها و يتم عرض ذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - ؛

المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -؛

المبحث الثالث: الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -

لقد تم اختيار مؤسسة " الجزائرية للمياه " والتي تعتبر من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، التي استطاعت أن تفرض وجودها في ميدان عملها، والتي تهدف من خلالها إلى تزويد المواطنين بمختلف الخدمات المتعلقة بالمياه ولقد خصصنا هذا المبحث للتعريف بمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -.

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -

يعد الماء من بين ضروريات الحياة حيث لا يمكن الاستغناء عنه، حيث كانت في بادئ الأمر عملية توزيع المياه على عاتق البلديات، وجراء الحاجة الملحة لهذه المادة الحيوية تطلب الأمر إنشاء مؤسسة تسهر على تسييره، حيث أنشئت مؤسسة SONADE سنة 1982 م وبعد مدة تغيرت التسمية إلى L'EPECO في 1985/05/16 وكانت تشرف على ثلاث ولايات ميلة، قسنطينة، جيجل، وفي 2001/04/21 تغيرت التسمية إلى ما تعرف عليه حاليا « L'ADE » والتي أصبحت تدير وتدير عملية تسريح المياه الصالحة للشرب، ورغم أن الجزائرية للمياه ADE أنشئت في 2001/04/21 إلا أن L'EPECO بقيت تدير وتدير عملية توزيع المياه إلى غاية 2002.

المطلب الثاني: تعريف المؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - ومهامها

سننظر في هذا المطلب إلى ما يلي:

الفرع الأول: التعريف بالمؤسسة.

الجزائرية للمياه مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري، وحدة ميلة يضعها التقسيم الهيكلي المنظم للمؤسسة الجزائرية للمياه ضمن منطقة قسنطينة، وتشغل حاليا 584 عاملا موزعين على الأصناف المهنية كالاتي: إطارات: 122. التحكم: 126. التنفيذ: 336.

وتمارس نشاطاتها عبر 15 بلدية من بين 32 عبر تراب الولاية وهي: ميلة، فرجينة، قرقم قوقة، سيدي مروان، وادي النجاء، حمالة، الرواشد، عين التين، شلغوم العيد، وادي العثمانية، التلاغمة، تاجنانت، بوحاتم، احمد راشدي، وادي سقان.

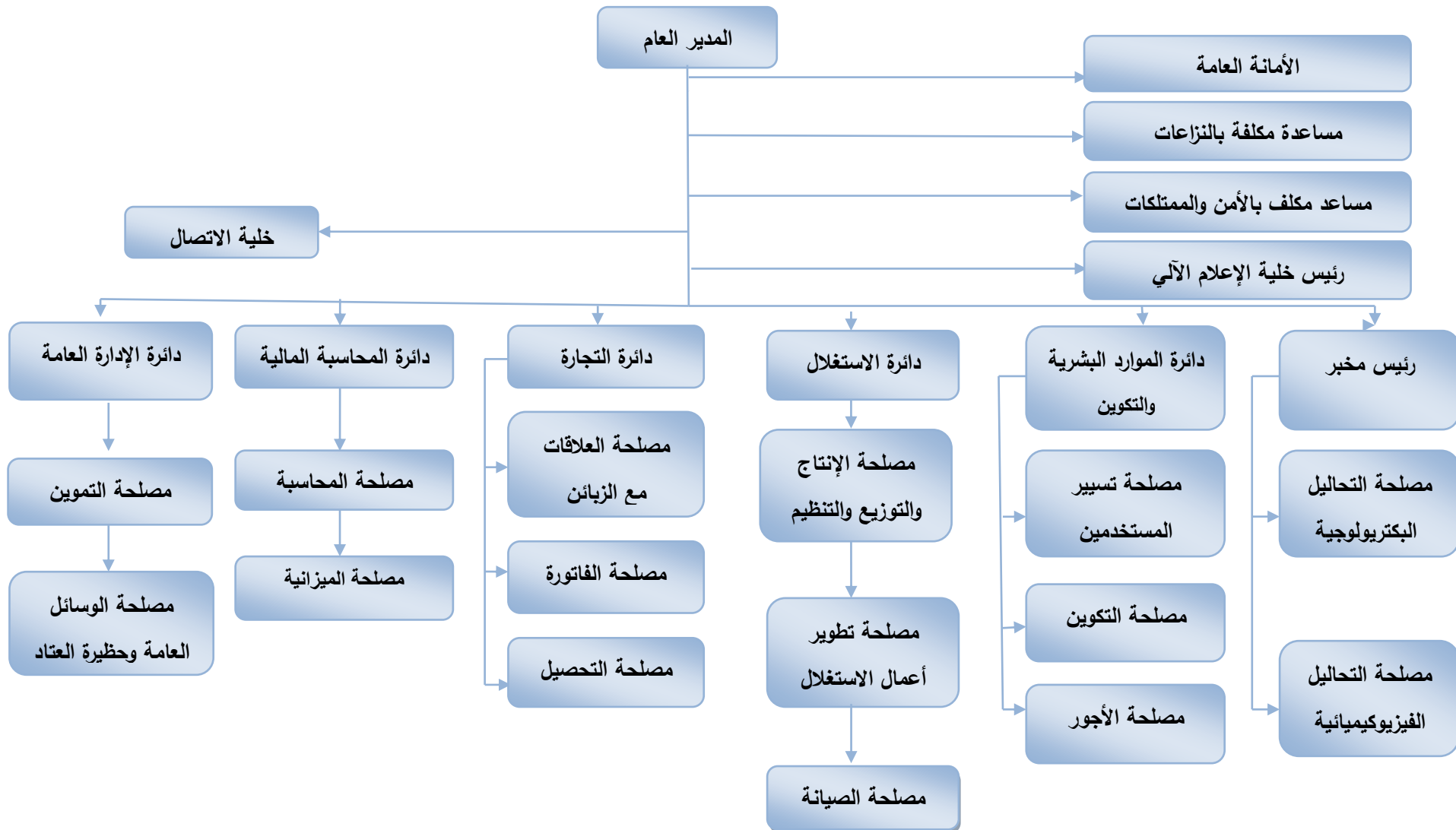
الفرع الثاني: مهام المؤسسة ADE:

تتكفل الجزائرية للمياه بالإنتاج، النقل، التخزين، الجلب والتوزيع للمياه الصالحة للشرب بالإضافة إلى القيام بعملية المعالجة والسهر على مراقبة ومراقبة نوعيتها من إلى آخر يخول لها صلاحية انجاز مشاريع وطنية هامة لترقية وتحسين سير الموارد المائية وفي هذا الإطار تمت:

- دراسة وانجاز مشاريع كبرى لمضاعفة الإنتاج وإعادة التأهيل للمياه الصالحة للشرب؛
- تجهيز المخابر الخاصة بتحاليل المياه.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة وموقعها

يوضح الشكل التالي الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجزائرية للمياه ميلة:



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على وثائق المؤسسة

الشكل رقم 02: الهيكل التنظيمي لمؤسسة الجزائرية للمياه -ميلة-

الفرع الأول: هيكلها:

1- الأمانة العامة: يكون المدير هو المسؤول على سير المؤسسة والتنسيق بين فروعها كما أنه المسؤول في سير الوحدة ADE، وتتمثل صلاحياته فيما يلي:

- ✓ تحقيق الأهداف الرئيسية المسطرة من طرف الإدارة؛
 - ✓ المسؤول المباشر والرئيس لجميع القطاعات والمصالح والدوائر؛
 - ✓ يترأس مجلس الإدارة ويصادق على قرارات أعضائه؛
 - ✓ يمثل المؤسسة في الداخل والخارج؛
 - ✓ المصادقة على القوائم، اجتماعات، الجداول المالية من خلال السنة وغيرها.
- أمانة المدير تقوم بهذه المهمة سكرتيرة واحدة مهمتها:

- تلقي الرسائل وتحويلها إلى المدير وأخذ المواعيد المقررة مع المدير؛
- تنظيم المستندات والملفات، وتقديم الوثائق والمراجع التي تطلب من رئيسها.

2- مساعد مكلف بالمنازعات: تقوم بتسيير أمورها من خلال عدة قوانين وزارية مثلا: عند عدم تسديد الفاتورة من طرف أحد الزبائن بعد إخباره بذلك وعليه تقوم مصلحة التجارة بتمرير ملف الزبون لمصلحة المنازعات وهي بدورها تقوم بالإجراءات اللازمة، وهنا نجد نوعان من القضايا التي تهتم بها هذه المصلحة منها قضايا ترفعها الشركة، وقضايا ترفع ضد الشركة.

3- رئيس خلية الإعلام الآلي: هي إحدى دوائر مؤسسة الجزائرية للمياه يقوم بعملية الإشراف عليها مسؤول خلية الإعلام الآلي، وتتكون من مهندسين وتقنيين وأعوان حجز إعلام آلي تتكون من 06 عمال، 03 مهندسين، 01 تقني إعلام آلي، 02 أعوان حجز إعلام آلي.

■ مهامها: تقوم بعدة مهام منها:

- متابعة عتاد الإعلام الآلي الموجود بالمؤسسة والتدخل عند الحاجة، سواء كان المشكل برنامجيا أو عتادا؛

- متابعة جميع فروع المؤسسة عبر بلديات الولاية؛

- المساهمة في تطوير مختلف برامج المؤسسة منها برامج الفوترة، برامج المحاسبة، برامج الأجور، برامج المخزون؛

- المساهمة في تكوين وتأهيل مختلف عمال المؤسسة.

4- خلية الاتصال: تحرص الجزائرية للمياه وحدة ميلة على التواصل الدائم مع زبائن الكرام عبر الوسائل المسموعة والمكتوبة، وذلك بإبلاغهم بكل صغيرة وكبيرة تخص قطاع المياه، وتحاول خاصة عبر الإذاعة المحلية لميلة المشكورة على ما تقوم به من دور إعلامي تنموي للمنطقة في إيصال رسالة مفصلة لما يحدث في الماء، يستفيد منها المواطن لمعرفة حقيقة الأمور ومستقبلها.

5- دائرة الإدارة العامة والوسائل (DAM): وحصيرة العتاد DPT ADM et MOYEN

وهي دائرة تشرف على ثلاث مصالح هي:

- أ- مصلحة التموين: هي مصلحة تقوم بتوفير الحاجيات، تتكون من رئيس المصلحة وممون وأمين مخزن ومسير مخازن، ومن مهام الممون:
 - ✓ البحث عن أماكن التموين؛
 - ✓ تحديد الاحتياجات السنوية؛
 - ✓ التعاقد مع الموردين (إبرام العقود)؛
- ومن مهام أمين الخزن: استلام طلبات تزويد مختلف القطاعات والمراكز وتنفيذها.
- بعد تنفيذ طلبات التزويد لمختلف القطاعات والمراكز يتم تسليم المستندات لمسير المخزن.
- ومن مهام مسير المخزن:

- ✓ متابعة تحركات وتغييرات السلع؛
- ✓ التقييم الشهري لحركات وحالة المخزون؛
- ✓ إبلاغ المسؤول عن مواد الاحتياط.

ب- حصيرة العتاد: وتتكون من رئيس ورشة وميكانيكيين والسائقين، ومن مهامها:

- السهر على الحفاظ على العتاد المتحرك في حالة جيدة؛
- توزيع العتاد المتحرك على القطاعات والمصالح والمراكز حسب الاحتياجات؛
- المتابعة والصيانة للعتاد المعطل؛

6- دائرة المحاسبة والمالية: تنقسم إلى مصلحتين:

أ- مصلحة المحاسبة العامة.

ب- مصلحة الميزانية: تهتم هاتين المصلحتين بإشراف رئيس الدائرة بضبط العمليات المختلفة التي تقوم بها المؤسسة وفق قواعد ومبادئ دقيقة، والهدف منها معرفة النتائج بالتسلسل التدريجي ونتيجة الدورة وما عليها من ديون وما لها من حقوق حسب المستندات والوثائق الرسمية كدليل إثبات التسجيلات المختلفة.

7- دائرة الاستغلال: وهي دائرة يشرف عليها رئيس حيث يعمل من أجل السير الأمثل للمنابع

المائية والري، لضمان السير الحسن للعمل من حيث التوزيع والعرض، وهذه الدائرة تنقسم إلى ثلاث مصالح (مصلحة الصيانة، مصلحة التوزيع والضبط، مصلحة تطوير الخدمات والاستغلال). وكل مصلحة يشرف عليها رئيس وتقوم هذه المصالح بعدة مهام منها:

- ضمان الصيانة المستمرة والمتابعة لمختلف الأجهزة والمنشآت؛
- ضمان المتابعة لمختلف العمليات والتنسيق مع مختلف الفرق؛
- تنظيم وتنفيذ مختلف المراكز التقنية (محطات الضخ ومحطات المعالجة)؛

- إعلام مختلف المسؤولين بالعوائق التقنية؛
 - مراقبة استخدام المعدات والوسائل مع احترام معايير السلامة واستخدام الأدوات؛
 - إعداد وتنفيذ مختلف برامج التوزيع وتسيير إجراءات توزيع المياه الصالحة للشرب من خلال المنابع؛
 - إعداد وتسيير مخطط شبكات التزويد بالمياه الصالحة للشرب؛
 - دراسة تطورات الخدمات والاستغلال وضمان استغلال وتركيب المنتجات.
- 8- دائرة التجارة:** تقوم برسم السياسات ووضع إستراتيجية للمؤسسة والإشراف على الأعمال وعلى تنفيذها في محيط وضعت تحت مسؤوليته، وتقييم فعاليتها والتعديلات المقترحة والإجراءات التصحيحية.
- ويتمثل دورها في:
- وضع إستراتيجية السياسات والأعمال وتنفيذ المشاركة؛
 - وضع ومراقبة تنفيذ قواعد وإجراءات إدارة الأعمال وتقييم تنفيذها وفعاليتها؛
 - ضمان الامتثال للالتزامات القانونية والتنظيمية؛
 - حل أو لحل قضايا يتجاوز اختصاص موظفيها و/أو مديري الهياكل التنفيذية.
- وتنقسم دائرة التجارة إلى:
- أ- مصلحة العلاقات مع الزبائن:** تقوم بالاقتراح والتنفيذ في تنظيمها والخدمة والوسائل التي تكفل المعلومات والمساعدة والمشورة وفقا لأهداف وزارة العمل، وتعزيز صورة العلامة التجارية لذلك من الشركة، ويتمثل دورها في:
- ضمان الامتثال للالتزامات القانونية والتنظيمية؛
 - تحليل وتحسين الفعالية الفردية والجماعية للخدمة؛
 - المشاركة في تدريب الموظفين؛
 - توفير المعلومات للجمهور والعملاء.
- ب- مصلحة الفوترة:** تعمل على الاقتراح والتنفيذ في تنظيمها، وخدمة الموارد اللازمة لضمان إنشاء ورصد خدمات الفوترة وفقا لأهداف وزارة العمل، وتعزيز العلامة التجارية لذلك المجتمع، ويتمثل دورها في:
- ضمان الامتثال للالتزامات القانونية والتنظيمية؛
 - تحليل وتحسين الفعالية الفردية والجماعية للخدمة؛
 - التأكد من استخدام برامج إدارة العملاء، واقتراح طرق لتحسينه إعداد الفواتير؛
 - التأكد من الفواتير، طالب والتعريفات التي بدأتها الوزارة العملاء في وضع الميزانيات وأهداف الإدارة والرصد والمشاركة.

ج- **مصلحة التحصيل:** تقوم بالاقتراح والتنفيذ في تنظيمها وخدمة الموارد اللازمة لضمان استرداد الديون، وفقا لأهداف وزارة العميل، وذلك لتعزيز صورة العلامة التجارية للشركة ويتمثل دورها في:

- ضمان الامتثال للالتزامات القانونية والتنظيمية؛

- توفير التقارير وإقامة التوازنات وجمع الإحصاءات في إعداد الميزانيات وأهداف الإدارة والرصد والمشاركة.

9- **دائرة الموارد البشرية والتكوين:** وتنقسم إلى:

أ- **مصلحة تسيير المستخدمين:** تتكفل هذه المصلحة بشؤون المستخدمين وتسييرهم ومتابعتهم على جميع المستويات، أي منذ دخولهم إلى غاية إجلالتهم إلى التقاعد، وذلك من خلال ملف فردي يتضمن جميع المعلومات المتعلقة بالعمل (الحالة العائلية، العطل المرضية، عطل مدفوعة الأجر، الغيابات، الترقية السنوية حسب الأقدمية، العقوبات، قرارات الترسم، تسوية الوضعية الإدارية للمستخدم.

ب- **مصلحة الأجور:** تهتم هذه المصلحة بإعداد أجور العمال، وتعمل هذه المصلحة بالتعاون مع مصلحة المستخدمين كونها تمدّها بالمعلومات اللازمة عن العمال مثل الإجازات المرضية، وهذه المصلحة تعمل على اقتطاع مبلغ من المال من هذا الأجر.

ج- **مصلحة التكوين:** تستثمر وحدة ميلة مثل باقي وحدات الجزائرية لمياه عبر تراب الوطن في مجال التكوين، حيث تقوم بإرسال بعثات العمال من كل الأصناف إلى مراكز التكوين في كل من قسنطينة، تيزي وزو، في تخصصات متنوعة من أجل إنجاز هام لمركز تكوين جديد على مستوى العاصمة لتطوير وتحسين خدمات الري حيث سوف تعرف انطلاقته بمطلع السنة الجارية.

10- **رئيس مخبر:** بدأ مخبر مراقبة نوعية المياه بالعمل في مارس 2003، حيث يوجد ببلدية يحتوي على عدد من العمال مكلفون بمراقبة نوعية المياه التابعة للمؤسسة العمومية الجزائرية للمياه، وتحتوي على مصلحتي هما:

أ- **مصلحة التحليل الفيزيوكيميائية:** تتكون هذه المصلحة من رئيس المصلحة وعدد من العمال، الغرض من هذه المصلحة هو البحث عن المواد المكونة للمياه، كالفوسفات، النترات وغيرها، وذلك للتأكد من مطابقتها للمعايير الدولية للماء الصالح للشرب.

ب- **مصلحة التحاليل البكتريولوجية:** تتكون هذه المصلحة من رئيس المصلحة مع عدد من العمال، والغرض من هذه المصلحة هو البحث عن وجود البكتريا التي تعيش في الماء والمسببة للعديد من الأمراض ك: التيفويد، الكوليرا... وغيرها.

الفرع الثاني: موقعها:

تقع وحدة ميلة التابعة للمؤسسة الجزائرية للمياه بـ قسنطينة في الطريق المزدوج أ رقم 09.

المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -

يتم الاعتماد على الميزانية المالية من أجل دراسة الوضعية المالية للمؤسسة، وفيما يلي سيتم عرض الميزانية المالية المفصلة والمختصرة للمؤسسة للسنوات الثلاث المدروسة وتحليلها، حيث تعكس الميزانية مختلف النشاطات التي تقوم بها المؤسسة، والتي تمكننا من معرفة وتحليل مختلف القرارات التي تتخذها المؤسسة.

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية المفصلة للمؤسسة خلال الفترة 2017-2019

تتكون الميزانية المالية من جانبين أساسيين هما جانب الأصول وجانب الخصوم، حيث تمثل الأصول استخدامات المؤسسة، أما الخصوم فتتمثل الموارد المالية التي تستعملها المؤسسة في تمويل استثماراتها، والتي سنقوم في هذا المطلب بدراسة وتحليل الميزانيات للسنوات المدروسة بالاعتماد على كل من جانبي الأصول والخصوم.

الجدول رقم 01: جانب الأصول من الميزانية المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات (2017، 2018، 2019)
الوحدة: دج

2019	2018	2017	السنوات
القيمة الصافية	القيمة الصافية	القيمة الصافية	الأصول
			<u>الأصول غير المتداولة</u>
-	-	-	فارق الاقتناء-المنتج الإيجابي أو السلبي
6720571	7892062	4683293	تثبيات معنوية
12340031208	15002866302	15703875602	تثبيات عينية
59200000	59200000	59200000	أراضي
70048355121	7595118100	8102252761	مباني
4743196084	6815748202	7009622841	تثبيات عينية أخرى
-	-	-	تثبيات ممنوح امتيازها
-	-	-	تثبيات جاري انجازها
1334712268	1334712268	1253256768	تثبيات مالية
-	-	-	سندات موضوعة موضع معادلة
-	-	-	مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها
-	-	-	سندات أخرى مثبتة
1334712268	1334712268	1253266768	قروض وأصول مالية أخرى غير جارية
1334712268	1334712268	4394284739	ضرائب مؤجلة على الأصل
23029901352	23298685398	21356100402	مج الأصول غير المتداولة
			<u>الأصول المتداولة</u>
16191102112	16098038033	14943215734	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
-	-	-	حسابات دائنة واستخدامات مماثلة
98188374284	106111381393	59109309916	الزبائن
304197616	293778350	1097280183	المدينون الآخرون
153864584	101127481	94345146	الضرائب وما شابهها
-	-	-	حسابات دائنة أخرى واستخدامات مماثلة
			الموجودات وما شابهها

الفصل الثاني:

دراسة حالة مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -

-	-	-	الأصول الموظفة والأصول المالية
-	-	-	الجارية الأخرى
3040406309	1560105780	3447878831	الخزينة
117877944905	124164431037	78692029810	مج الأصول المتداولة
140907846257	147463116435	100048130212	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الميزانية المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه وحدة ميلة أن أصول المؤسسة في تزايد في سنتي 2017 و 2018 وتناقصت بنسبة قليلة في سنة 2019.

الجدول رقم 02: جانب الخصوم من الميزانية المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه للسنوات (2017،

2018، 2019) الوحدة: دج

السنوات	2017	2018	2019
الخصوم	المبالغ	المبالغ	المبالغ
رأس المال الخاص	-	-	-
رأس المال المكتتب غير المستعان به	-	-	-
الأقساط والاحتياطات	-	-	-
فارق إعادة التقييم	-	-	-
النتيجة الصافية	-28333769766	7470163522	-214277668270
رؤوس الأموال الخاصة والأخرى	-6249182943	-2642804471	-12798348408
ربط الحسابات	-	-	-
مج الأموال الخاصة	-34582952709	-18957881249	-57076016678
<u>خصوم غير متداولة</u>			
قروض وديون مالية	-	-	-
قروض مؤجلة	-	20974889	4007086
ديون أخرى غير جارية	20974889	-	-
منتجات مقدمة سلف	111527455061	31927981712	44650323925
مج الخصوم الغير متداولة	7694502352	31948956601	44650323925
<u>خصوم متداولة</u>			

14133060375	12606482548	115692375574	الموردون والحسابات الملحقة
121272670512	12175085157	115692375574	ضرائب
-	-	-	ديون
-	-	-	ديون الشركات والجمعيات
127033211583	109669238187	92561539150	ديون أخرى
-	-21235159	-	خزينة الخصوم
153333539010	1344450805889	23103627860	مج الخصوم المتداولة
140907846257	147463116435	100048130212	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة.

نلاحظ من خلال الميزانية المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه لوحدة ميلة، أن خصوم المؤسسة في تزايد في سنتي 2017 و 2018 وتناقصت بنسبة قليلة خلال سنة 2019.

المطلب الثاني: عرض الميزانيات المالية المختصرة للمؤسسة خلال الفترة 2017 - 2019

بالاعتماد على الميزانيات المالية السابقة يمكن إعداد المالية المختصرة للسنوات الثلاث على النحو

التالي:

الجدول رقم 03: الميزانية المالية المختصرة للسنوات 2017، 2018، 2019 الوحدة: دج

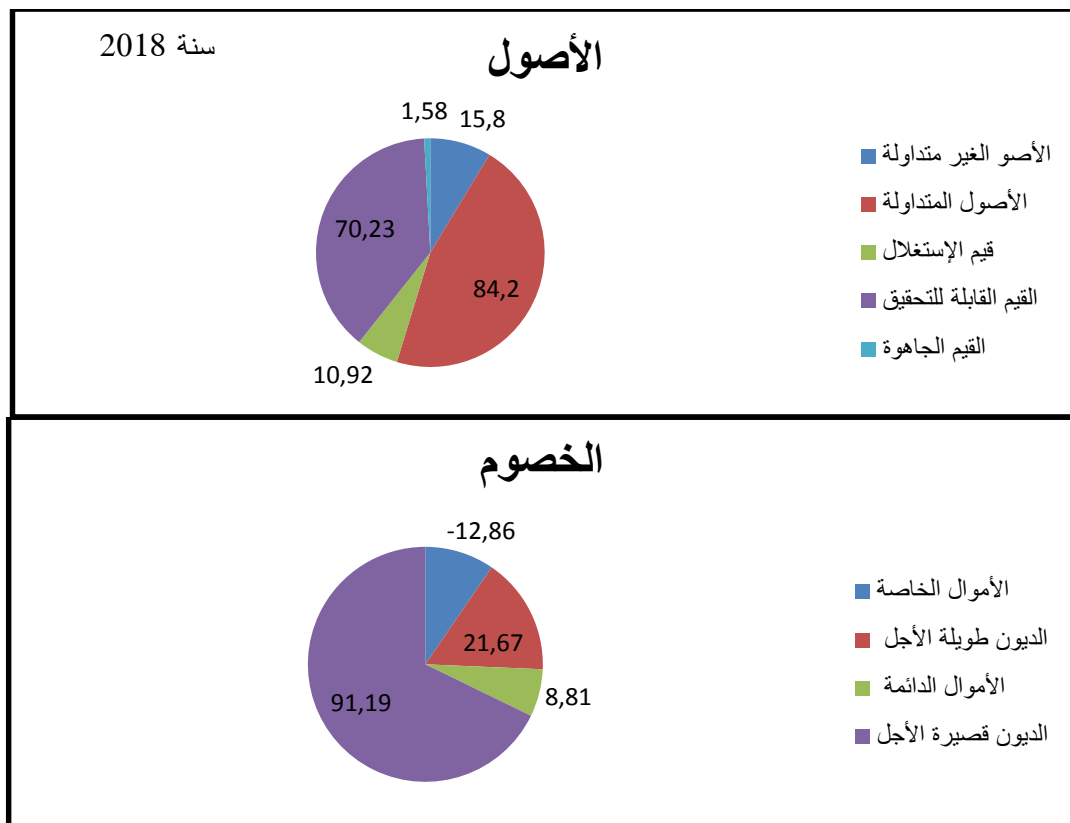
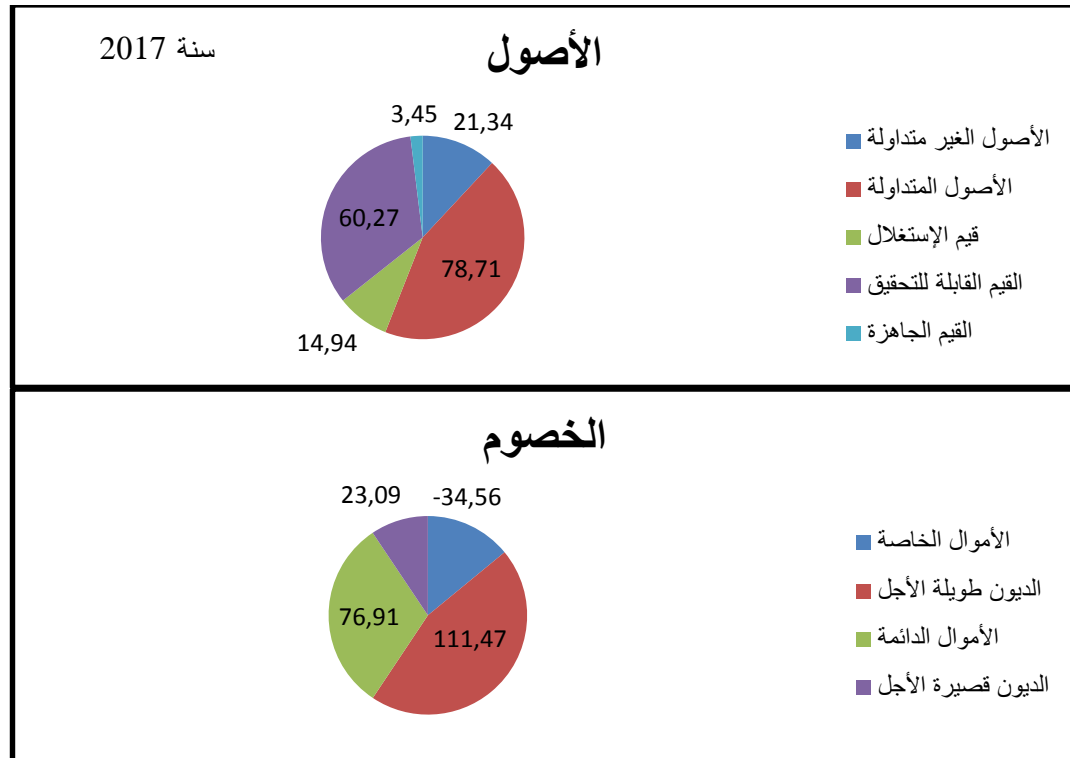
2019		2018		2017		السنوات
الأصول						
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	
16.3	23029901352	15.8	23298685398	21.3	21356100402	الأصول غير الجارية
83.7	117877944905	84.2	124164431037	78.7	78692029810	الأصول الجارية
11.5	1611102112	10.9	16098038033	14.9	14943215734	قيم استغلال
70	98646436484	72.2	106506287224	60.3	60300935245	القيم القابلة للتحقيق
2.2	3040406309	1.6	1560105780	3.5	3447878831	القيم الجاهزة
100	14090784657	100	147463116435	100	100048130212	مجموع الأصول
الخصوم						
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	
-40.5	-57076016678	-12.9	-18957881249	-34.5	-34582952709	الأموال الخاصة
31.7	44650323925	21.7	31948956601	111.5	111527455061	الديون طويلة الأجل
-8.8	-12425692753	8.8	12991075352	76.9	-34562877820	الأموال الدائمة
108.8	153333539010	91.2	134450805889	23.1	23103627860	الديون قصيرة الأجل
100	14090784625 7	100	147463116435	100	100045130212	مجموع الخصوم

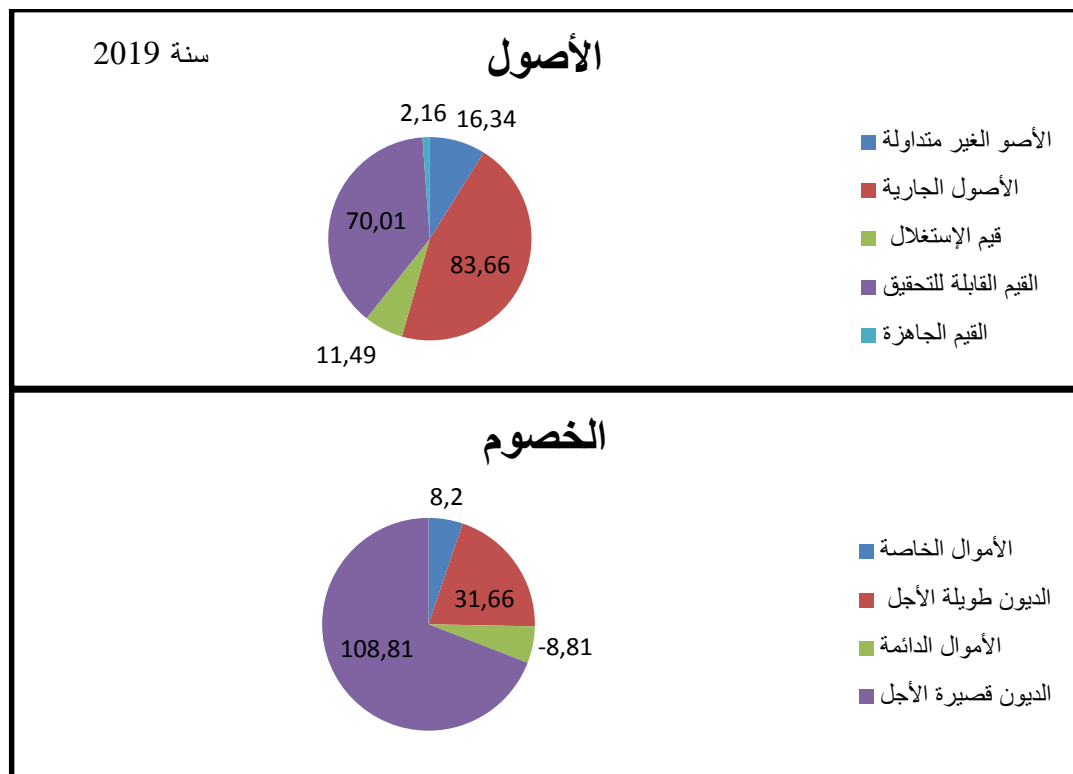
المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة.

يتضح من خلال الميزانيات المختصرة أن الديون القصيرة في تزايد مستمر إلى أن تصبح تمثل نسبة أكبر من الديون طويلة الأجل ما يبين أن الهيكل المالي في هذه الفترة تشكل من الزيادة في رأس المال مع تركيز المؤسسة على تمويل نشاطها من خلال الديون قصيرة الأجل.

يمكن توضيح نسبة مساهمة مختلف أقسام الأصول والخصوم في الشكل الموالي.

الشكل رقم 03: توزيع مختلف نسب الأصول والخصوم للميزانيات المالية المختصرة للسنوات (2017، 2018)





المطلب الثالث: عرض حساب النتائج لمؤسسة الجزائرية للمياه (2017، 2018، 2019)

خلال الدورة المالية فهو يجمع بين عناصر التكاليف والإيرادات، والفرق بينهما يعطينا نتيجة الدورة، وفيما يلي حسابات النتائج لمؤسسة الجزائرية للمياه 2017، 2018، 2019.

الجدول رقم 04: جدول حسابات النتائج لمؤسسة الجزائرية للمياه 2017، 2018، 2019

الوحدة: دج

ر/ح	العناصر	السنوات		
		2019	2018	2017
70	رقم الأعمال	49372453335	52397730290	49016201416
72	تغيرات المخزونات والمنتجات المصنعة والقيد الصنع			
73	الإنتاج المثبت			
74	إعانات الاستغلال			
	I-إنتاج السنة المالية	49372453335	52397730290	49016201416
60	المشتريات المستهلكة	-20659225742	-14456833233	-13360651076
61	الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى	-2565874587	-2390578120	-2011500999
62و				

-23225100329	-16847411353	-15372152075	2-استهلاك السنة المالية	
26147353006	35550318937	33644049341	3-القيمة المضافة للاستغلال	
-56810179018	-57611368730	-53524890621	أعباء المستخدمين	63
-1228819255	-1479567568	-1461615577	الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة	64
-31891645267	-23540617361	-21342456857	4-إجمالي فائض الاستغلال	
1416764515	1693203542	110208002	المنتجات العملياتية الأخرى	75
-178276203	-485959965	-247030502	الأعباء العملياتية الأخرى	65
-20682761901	-16147722534	-8073462812	مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	78
1018169636	42182459395	1119623197	استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات	68
-50317749220	3701363077	-27441318972	5-النتيجة العملياتية	
			المنتجات المالية	76
			الأعباء المالية	66
			6-النتيجة المالية	
-50317749220	3701363077	-27441318972	7-النتيجة العادية قبل الضرائب	
			الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	+695 698
-78547294827	51237832615	131856760	الضرائب المؤجلة (تغيرات) عن النتائج العادية	+692 693
51807387486	96273393227	51237832615	مج منتجات الأنشطة العادية	
-99730114167	-90012900123	-78547294827	مج أعباء الأنشطة العادية	
-47922726681	6260493104	-27309462212	8-نتيجة الصافية للأنشطة العادية	
			9-النتيجة غير العادية	
10949123787	11331453193	7105853486	10-النتيجة الصافية للسنة	

نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج لسنوات الدراسة (2017، 2018، 2019) أن رقم الأعمال في تزايد خلال سنة 2017 حيث بلغ 49016201416 دج ليرتفع سنة 2018 حيث بلغ 53297730290 دج ثم انخفض سنة 2019 ليصل إلى 49372453335 دج.

كما أن المؤسسة حققت نتيجة موجبة خلال السنوات الثلاثة (2017، 2018، 2019) وقدرت على التوالي بـ 7105853486، 11331453193، 10949123787.

المبحث الثالث: الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب المالية التي تركز عليها المؤسسات الاقتصادية، لأنه يعكس مدى استقلاليتها المالية، كذلك تحديد القرار الإستراتيجي الذي يقف أمام المؤسسة، وبالتالي ومن أجل إكمال هذه الدراسة يجب التطرق إلى الجانب الواقعي للعلاقة بين الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي والذي سنوضحه في هذا المبحث.

المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -

يتم معرفة الوضعية المالية للمؤسسة ومدى التوازن بين الهيكل التمويلي والهيكل الاستثماري من خلال الاستعانة ببعض النسب للتحليل والتشخيص من أهمها:

الفرع الأول: نسب الهيكل المالي:

تقيس هذه النسب مدى اعتماد المؤسسة على الديون أي التمويل الخارجي لتمويل أصولها وذلك مقترنة بالتمويل الخارجي والجدول التالي يوضح حساب أهم النسب.

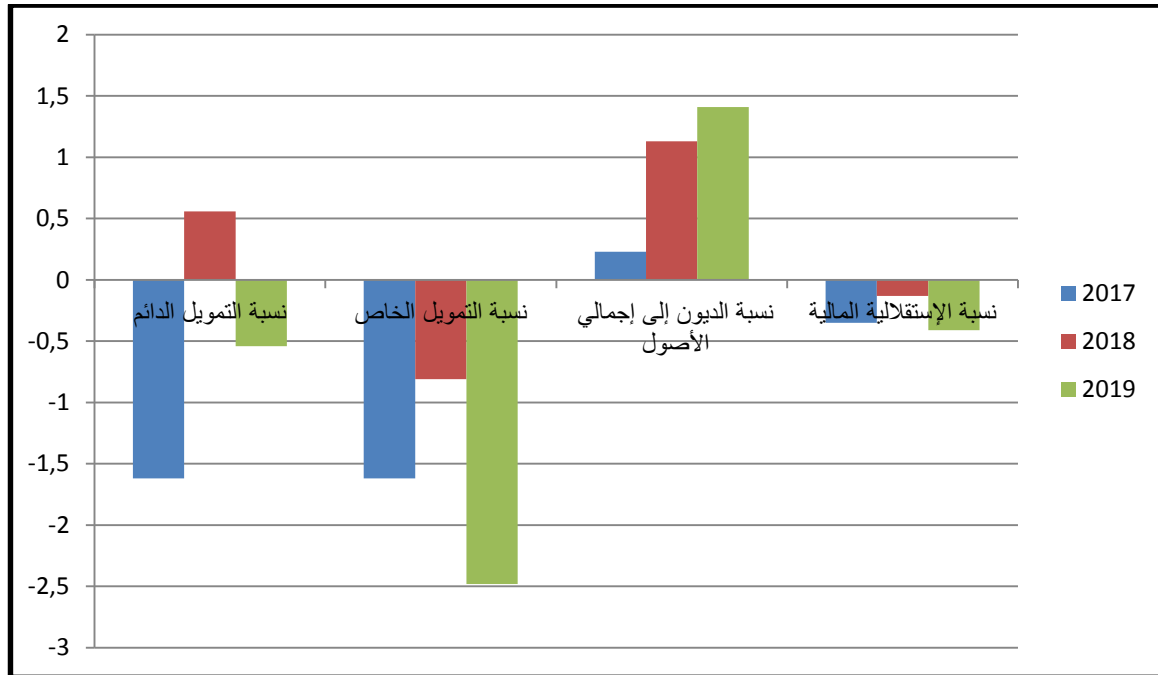
الجدول رقم 05: يمثل نسب الهيكل المالي لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - للسنوات 2017، 2018، 2019

2019

النسب	العلاقة	2017	2018	2019
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة على الأصول الثابتة	-1.62	0.56	-0.54
نسبة التمويل الذاتي (الخاص)	الأموال الخاصة على الأصول الثابتة	-1.62	-0.81	-2.48
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	مجموع الديون على مجموع الأصول	0.23	1.13	1.41
نسبة الاستقلالية المالية	الأموال الخاصة على مجموع الديون	-0.35	-0.13	-0.41

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة.

الشكل رقم 04: نسب الهيكل المالي لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات 2017، 2018، 2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الجدول أعلاه.

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

1-نسبة التمويل الدائم: تقيس هذه النسبة التوازن الموجود ما بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة، كذلك تعتبر هذه النسبة صياغة أخرى لرأس المال العامل وتشير إلى مدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، والملاحظ من الجدول أن: سنة 2017 النسبة أقل من الصفر (0) وهذا يدل على وجود رأس مال عامل سالب وعلى أن المؤسسة لا تحقق توازن بين التمويل و الاستثمار، بمعنى آخر أن نسبة تغطية الأصول الثابتة أقل من (0) غير ملائمة لأن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة، وهذا يدل على أن المؤسسة لا تحقق توازن هيكلي وهذه النسبة خلال سنة 2018 ارتفعت لتبلغ أعلى قيمة لها 0.56 ثم انخفضت في السنة الموالية 2019 لتصل إلى -0.54، وعليه فلا يمكن للمؤسسة تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة.

2- نسبة التمويل الخاص (الذاتي): تعبر هذه النسبة على مدى تغطية الوحدة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، وبالتالي تساعد في تحديد حجم القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش أمان، ونلاحظ من الجدول أن تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة في السنوات الثلاث لم تتجاوز 1 بالمئة وبالتالي الأموال الخاصة لا تغطي مجمل الأصول الثابتة ما يشير إلى العجز عن التمويل الذاتي.

3- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول: تعبر هذه النسبة عن نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، وتبين مدى مساهمة المقرضين في تمويل استثمارات الوحدة، ففي حالة وقوعها في وضعية مالية

خطيرة أو وصولها لحالة الإفلاس، وبالتالي عدم قدرتها على تسديد ديونها فإنها تلجأ إلى بيع أصولها لسداد الدين و لاحظنا أن هذه النسبة أقل من 0.5 خلال سنة 2017 أما في سنتي 2018 و 2019 كانت أكبر من 0.5 وتعتبر سنة 2017 أفضل سنة محققة بذلك أقل نسبة حيث وصلت هذه النسبة إلى 0.23.

4- نسبة الاستقلالية المالية: تعبر هذه النسبة عن مدى استقلالية المؤسسة ماليا ومدى اعتمادها على أموالها الخاصة، ومن الجدول نلاحظ أن المؤسسة سجلت نسب خلال سنوات الدراسة على التوالي: -0.35 ، -0.13 ، -0.41 ، وبالتالي نلاحظ أن النسب خلال سنوات الدراسة أقل من الصفر ما يعكس عدم قدرة المؤسسة على رفع استقلاليتها المالية وذلك نتيجة سياستها المتبعة وهي عدم تقليص الديون إلى أدنى مستوياتها.

ومن خلال النتائج المتوصل إليها نجد أن المؤسسة لا تتمتع بالاستقلالية المالية.

الفرع الثاني: نسب السيولة:

تقيس نسب السيولة قدرة الشركة على دفع التزاماتها قصيرة الأجل عند أجال استحقاقها.

الجدول رقم 06: نسب السيولة لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات 2017، 2018،

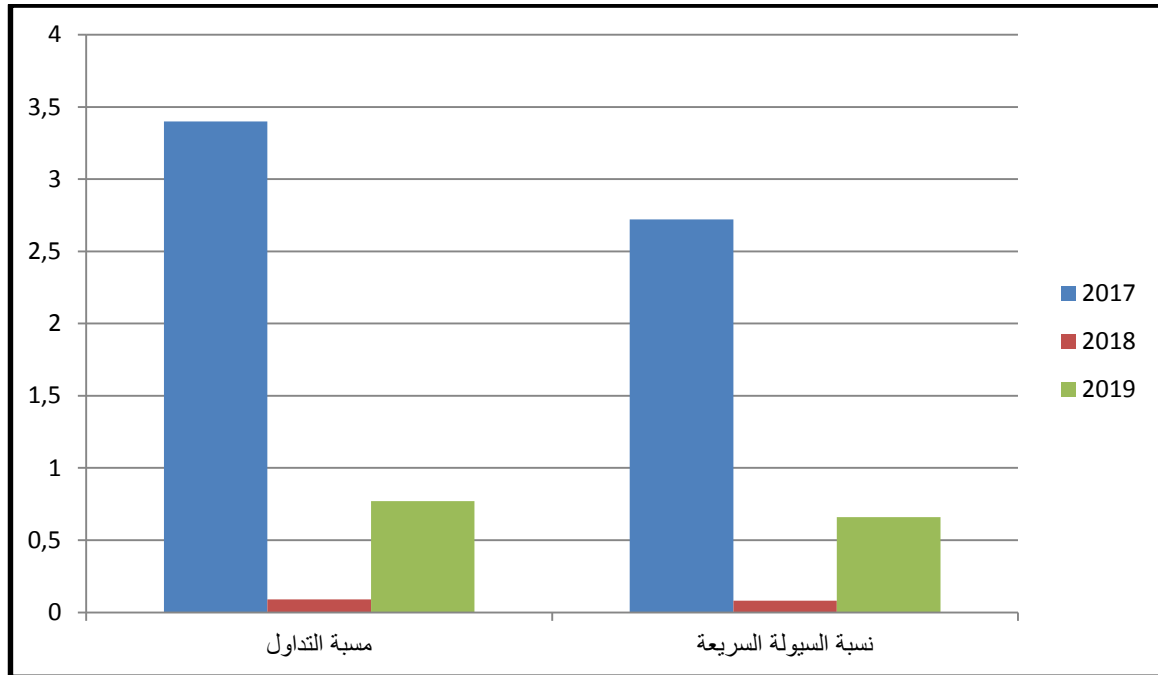
2019

النسبة	العلاقة	2017	2017	2019
نسبة التداول	الأصول (الموجودات) المتداولة على الالتزامات (المطلوبات) المتداولة	3.4	0.09	0.77
نسبة السيولة السريعة	الأصول المتداولة - (البضاعة + مصروفات مدفوعة مقدما) ÷ المطلوبات المتداولة	2.76	0.08	0.66

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة.

يمكن توضيح تطور مختلف نسب السيولة خلال السنوات الثلاث المذكورة في الشكل الموالي.

الشكل رقم 05: نسب السيولة لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات (2017، 2018، 2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على الجدول أعلاه.

من خلال النتائج المتحصل عليها يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

1- نسبة التداول: تعبر هذه النسبة عن مقدار تغطية الأصول المتداولة لكل دينار من الالتزامات المتداولة، فإن زيادة نسبة التداول يخفض من درجة المخاطرة المرتبطة بديونها، حيث نلاحظ من الجدول أنه في سنة 2017 كانت النسبة أكبر من الواحد ثم انخفضت في سنتي 2018 و 2019 إلى الصفر حيث أن ارتفاع هذه النسبة عن الحد المعين هو أمر غير مفضل لأنه سيؤثر على الربحية بشكل سلبي إضافة إلى ذلك فإن انخفاض هذه النسبة عن الحد اللازم يدل على صعوبة دفع المؤسسة بالعوائد بسبب تقييدها لرأسمال كبير في الموجودات المتداولة، وبالتالي فإن القيمة المقبولة لهذه النسبة هي تغطية الموجودات للمطلوبات المتداولة مرتين (2 : 1).

2- نسبة السيولة السريعة: نلاحظ أن نسبة السيولة السريعة في سنة 2017 كانت أكبر من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة لديها القدرة على تسديد ديونها نلاحظ أن نسبة السيولة السريعة في سنة 2017 كانت أكبر من الواحد وهذا يعني أن المؤسسة لديها القدرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل لأن الأصول المتداولة تغطي كل الديون قصيرة الأجل دون اللجوء إلى قروض أخرى، أما في سنتي 2018 و 2019 انخفضت هذه النسبة وهذا يعني انخفاض السيولة لدى المؤسسة بحيث أصبحت غير قادرة على تغطية ديونها قصيرة الأجل وهي وضعية للمؤسسة والقيمة المقبولة هي مرة (1 : 1).

الفرع الثالث: نسب النشاط

تحدد نسب النشاط سرعة أو بطئ حركة دورة الاستغلال، فهي تقيس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من المبيعات. والجدول الموالي يبين حساب أهم هذه النسب.

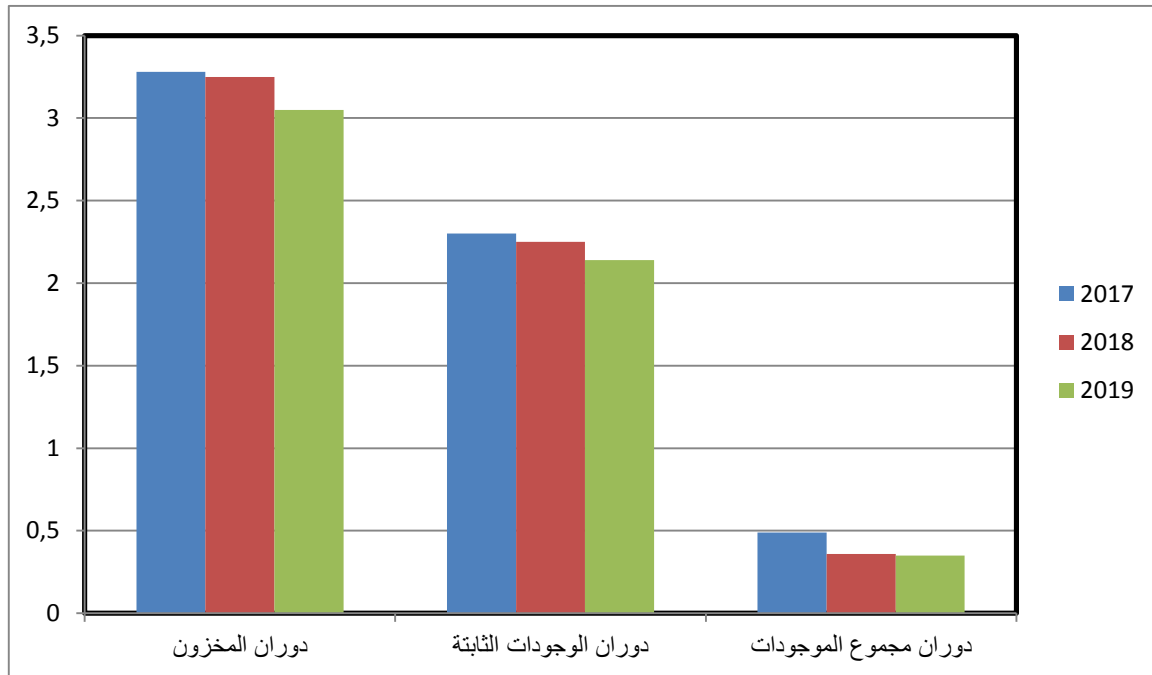
الجدول رقم 07: نسب النشاط لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات (2017، 2018، 2019)

النسبة	العلاقة	2017	2018	2019
دوران المخزون	تكلفة البضاعة المباعة على المخزون	3.28	3.25	3.05
دوران الموجودات الثابتة	صافي المبيعات على صافي الموجودات الثابتة	2.3	2.25	2.14
دوران مجموع الموجودات	صافي المبيعات على مجموع الموجودات	0.49	0.36	0.35

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة.

يمكن توضيح تطور مختلف نسب النشاط للسنوات الثلاث المذكورة في الشكل الموالي.

الشكل رقم 06: نسب النشاط لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال السنوات (2017، 2018، 2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الجدول أعلاه.

1- دوران المخزون: يقيس هذا المؤشر المالي كفاءة المؤسسة في إدارة وبيع المخزون، فإن ارتفاع الدوران يدل على ممارسات بيع ممتازة وهذا يحسن السيولة والربحية لأن الأموال المستثمرة في المخزون قليلة إلا أن ارتفاع الدوران كذلك فيه مشاكل حيث يحمل المؤسسة كلف نفاذ البضاعة والمواد، وهذا يدل أيضا على عدم كفاءة إدارة المخزون أما انخفاض المخزون يدل على

احتفاظ الشركة بمخزون فائض أو متقادم، ونلاحظ من الجدول أن دوران مخزون المؤسسة خلال السنوات الثلاث على التوالي 3.28 مرة، 3.25 مرة، 3.05 مرة.

2- دوران الموجودات الثابتة: يقيس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في إدارة الموجودات الثابتة، فإذا كان مرتفعاً فإنه يدل على الاستخدام الفعال للطاقة الإنتاجية المتاحة، أما انخفاضه يدل على عدم وجود توازن مابين المبيعات وحجم الاستثمارات في الموجودات الثابتة، وبعد حساب النسبة خلال السنوات 2017، 2018 و 2019 نلاحظ أنها مرتفعة خلال هذه السنوات وبالتالي تدل على كفاءة الإدارة في إدارة موجوداتها.

3- دوران مجموع الموجودات: تقيس كفاءة الإدارة في إدارة إجمالي الموجودات لتوليد المبيعات، فهذه النسبة تشير إلى عدد الدنانير الناجمة عن الدينار الواحد المستثمر في الموجودات.

ولهذا فإن ارتفاع النسبة يدل على الاستخدام الكفء للموجودات لتوليد المبيعات، أما الانخفاض فإنه يدل على أن المؤسسة لا تنتج حجم مبيعات كافي بالمقارنة مع حجم الاستثمار، ونلاحظ من الجدول أن نسبة دوران مجموع الموجودات خلال السنوات الثلاث 2017، 2018 و 2019 مساوي على التوالي 0.49 مرة، 0.36 مرة، 0.35 مرة، وهذا يعني أن المؤسسة تنتج أو تولد 0.49 ، 0.36 ، 0.35 دينار صافي من كل دينار مستثمر لكل سنة في إجمالي موجوداتها وهذا يعني أن المؤسسة لم تولد مبيعات كافية تتناسب وحجم الاستثمار في موجوداتها.

المطلب الثاني: القرارات الإستراتيجية المتخذة من طرف مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -

من خلال التحولات التي تتسم بها بيئة الأعمال حالياً تفرض على مؤسسة الجزائرية للمياه تحديد القرار الإستراتيجي قصد التكيف والتطور في السياق الجديد، فلقد اختارت المؤسسة إستراتيجية التوسع التي تهدف بالدرجة الأولى إلى تجديد وتحديث كل ما يخصها وذلك للنمو ومواكبة التطور التكنولوجي.

إستراتيجية التوسع لمؤسسة الجزائرية للمياه تسعى إلى تطوير أو تحسين ربحية أنشطتها و الرفع من وفاء زبائنها وتحصيل ديون المؤسسة على الآخرين، كما أنها تقوم على تعزيز موقعها والتوسع في استثماراتها وذلك بشراء معدات وتجهيزات، وكما قامت بتجديد بعض المحطات، وتسعى إلى توزيع المنتج المائي على مستوى الولاية والرفع من اللامركزية في الأنشطة التشغيلية.

تمثلت إستراتيجية التوسع في مؤسسة الجزائرية للمياه في توسيع وتطوير استثماراتها خلال الفترة (2017 - 2019) في كل من نشاطاتها المادية والمالية، من خلال دراسة الهيكل المالي والإستراتيجيات المتبعة خلال الفترة (2017 - 2019) للمؤسسة اتضح أن مؤسسة الجزائرية للمياه لا تتميز باستقرار مالي وذلك راجع إلى التهاون في عملية التحصيل لديونها على الآخرين.

من خلال دراستنا التطبيقية في مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - لاحظنا أن القرارات التي تتضمن تغيير داخل المؤسسة لا تعتبر قرارات إستراتيجية إلا إذا كانت تهدف إلى زيادة قيمة

المؤسسة وزيادة قدرتها التنافسية وزيادة حصتها في السوق، فمثلا قرارات مثل إعادة التنظيم وإدخال الحاسب الآلي وتبسيط الإجراءات وتدعيم وسائل الاتصال بين فروع المؤسسة الأم وغير ذلك من القرارات الداخلية لا تعتبر قرارات إستراتيجية إذا لم تستهدف زيادة قدرة المؤسسة على التعامل مع البيئة الخارجية ولكنها تعتبر قرارات إستراتيجية حين تستهدف جعل المؤسسة في وضع أفضل للتعامل وجعلها أكثر قدرة على خدمة عملائها بطريقة أفضل مما يستطيع المنافسون.

المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في اختيار الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي

هناك العديد من الأطراف التي تتدخل في اتخاذ قرارات التمويل و القرارات الإستراتيجية سواء بطريقة مباشرة أهمها:

الفرع الأول: الأطراف الداخلية (أصحاب المصلحة):

تتمثل الأطراف الداخلية المتخذة لقرار التمويل والقرار الإستراتيجي فيما يلي:

1- المسير: بحكم موقعهم في المؤسسة وإطلاعهم على مختلف جوانب التسيير وتغيرات المحيط فإنهم يساهمون في تحديد القرارات الإستراتيجية وينظرون إلى هيكل رأس المال من زاوية الإستراتيجية وبالتالي فالقرار الإستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة بين طرفي علاقة العامل المشترك فيها وهو هيكل رأس المال.

2- مدير المحاسبة والمالية: وهو المتحكم في كل ما يخص جوانب المحاسبة والمالية كان قرار تمويللي يتم اقتراحه من هذا المدير ويقوم بعرضه على المسير الذي بدوره يعرضه في اجتماع مجلس الإدارة وبعد التشاور والمناقشة يتم تنفيذ أو إبطال القرار ورأيه مهم ويعتبر أحد الركائز الأساسية لمؤسسة الجزائرية للمياه ADE ككل، وأيضا لا يمكن أخذ أي قرار إستراتيجي إلا بالرجوع إليه للتأكد من الجانب المالي الذي يتحمل هذه الإستراتيجية.

3- المؤسسة الأم: والتي تعتبر هي متخذ القرار الإستراتيجي بالنسبة للمؤسسات الفرعية وهذه الأخيرة هي التي تطبق هذه القرارات المتخذة ومحاولة الوصول إلى الأهداف المسطرة.

الفرع الثاني: الأطراف الخارجية:

وتشمل كل من المستهلك والمحيط الخارجي والمؤسسة الأم.

1- المستهلك: يؤثر سلوك المستهلك على القرار الإستراتيجي للمؤسسة وذلك من خلال تغير حاجاته وكمية استهلاكه واللذان يؤثران على نسبة الطلب على المنتج (الماء) وفي حالة عدم توفر الخدمة يتجه المستهلك للبحث عن بديل وهو شراء المياه مياه المصادر الطبيعية.

2- المحيط الخارجي: إن الصفة الثابتة في المحيط الخارجي أنه متغير باستمرار لذلك يجب على المؤسسة دراسته ويؤثر المحيط الخارجي على القرارات الإستراتيجية للمؤسسة من خلال الفرص التي تتاح للمؤسسة كتوفير المواد الأولية (مواد التطهير) بأقل التكاليف أو صعوبة توفرها أو التهديدات التي تواجهها المؤسسة عدم جودة المواد الأولية المستعملة التي تؤثر وتنعكس على جودة المنتج والذي يخفض من قدرة المؤسسة على التحصيل (الأموال).

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال الدراسة التطبيقية التعرف على مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - والتي تنشط في محيط خدماتي وذلك من خلال تشخيص هيكلها المالي، عن طريق القيام بتحليل البيانات المتحصل عليها.

اتضح من خلال دراسة الهيكل المالي خلال فترة محددة للوصول إلى قرارات سليمة يمكن الاعتماد عليها مستقبلا من خلال الاعتماد على مصادر تمويله إضافة إلى المعلومات المتحصل عليها خلال تلك الفترة أن المؤسسة لا تتسم بالاستقرار المالي و تعتمد على التمويل الذاتي وقروض قصيرة الأجل (الإعانات الممنوحة مثل الكهرباء من طرف شركة سونلغاز).

بالنسبة للقرارات الإستراتيجية المتخذة خلال سنوات الدراسة في مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - غير مدرجة بشكل واضح نظرا لضيق مكان الدراسة فهي كانت على شكل تعليمات وتوصيات من قبل الإدارة العليا.

ولقد تطرقنا إلى مختلف الأطراف التي تتدخل في اختيار كل من الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي انطلاقا من الأطراف الداخلية والتي تتمثل في المسير ومدير المحاسبة والمالية والأطراف الخارجية والمتمثلة في المستهلك والمحيط الخارجي والمؤسسة الأم، كما توصلنا إلى أن العلاقة بين الهيكل المالي والقرار الإستراتيجي في المؤسسة هي علاقة تكافئ، أي أنه يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر حيث أن المؤسسة باعتمادها على هيكل مالي معين يؤثر على قراراتها الإستراتيجية.

خاتمة

من خلال بحثنا هذا حاولنا إبراز العلاقة بين الهيكل المالي والإستراتيجية، حيث أن الإستراتيجية هي المرشد الأساسي للتفكير في مستقبل المؤسسة. وذلك عن طريق القرار الإستراتيجي الذي يقوم بالمفاضلة بين البدائل المتاحة للمؤسسة لاختيار أفضلها لتتناسب مع أهدافها كما أن اتخاذ القرارات الإستراتيجية مرتبطة بذلك.

1- نتائج اختبار الفرضيات:

على ضوء ما تم التوصل إليه من خلال الدراسة السابقة يتضح:

- الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية فعلا يتكون من مكونين أساسيين هما أموال الاستدانة وأموال الملكية وهي مصادر التمويل المتاحة لدى المؤسسة.
- إن أهم النظريات التي تناولت الهيكل نجد النظرية التقليدية للهيكل المالي، نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل إضافة إلى نظرية التوازن والنظرية متعددة الأشكال، حيث أنه من خلال دراستنا الميدانية اتضح أن المؤسسة تعتمد وتطبق نظرية واحدة من بين هذه النظريات وهي نظرية التوازن.
- تعتبر المعلومات من الموارد الأساسية التي تدعم المؤسسة في عملها الحالي والمستقبلي باعتبارها عصب الحياة في المؤسسة وسر من أسرار نجاحها ونموها واستقرارها فهي الركيزة الأساسية في اتخاذ القرارات الإستراتيجية، لهذا فإن متخذ القرار الإستراتيجي يجد نفسه في حاجة لهذه المعلومات والتي تسمح له باتخاذ قرارات إستراتيجية ملائمة.
- وفي الأخير يمكن القول أن صحة الفرضيات مرجح لأن الدراسة تحليلية.

2- نتائج الدراسة:

- ✓ بعد الدراسة الميدانية لمؤسسة الجزائرية للمياه توصلنا إلى النتائج التالية: يتم اختيار الهيكل المالي للمؤسسة مما يتناسب مع مواقعها والمحيط الذي تنشط فيه مما يحقق مردودية كبيرة ومخاطر أقل؛
- ✓ يمكن للهيكل المالي للمؤسسة أن يكون له تأثير إيجابي أو سلبي على قرارات المؤسسة؛
- ✓ هناك مجموعة من الأطراف التي تتدخل في القرارات المالية والإستراتيجية منها الأطراف الداخلية والخارجية؛
- ✓ تنشط مؤسسة الجزائرية للمياه في محيط خدماتي، وسوق استهلاكي؛
- ✓ نلاحظ أن الأصول الثابتة أكبر من الأموال الخاصة أي أن المؤسسة تعاني من عجز في تمويل الأصول من الأموال الخاصة؛
- ✓ نسبة التمويل الخاصة بمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال سنوات الدراسة (2017-2019) لم تكن جيدة وهذا يدل على أن المؤسسة لم تحقق توازن مالي؛
- ✓ نسبة الاستقلالية المالية لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال سنوات الدراسة الثلاث سالبة وهذا يعني أن المؤسسة لا تمتع بالاستقلالية المالية؛
- ✓ نسب السيولة جيدة وهذا يدل على أن المؤسسة تمتلك سيولة جيدة؛

- ✓ نسب النشاط الخاصة بمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - خلال سنوات الدراسة وهذا يدل على سرعة حركة دورة الاستغلال؛
- ✓ صعوبة اتخاذ قرار المصدر التمويلي الأمثل المتاح أمام المؤسسة، وهذا لكثرة المتغيرات والعوامل التي يتأثر بها؛
- ✓ ميول المؤسسة لإستراتيجية التوسع التي تهدف بالدرجة الأولى إلى تجديد كل ما يخصها للنمو ومواكبة التطور التكنولوجي؛
- ✓ وجود ضعف في تنفيذ القرارات الإستراتيجية؛
- ✓ هناك علاقة طردية بين الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية المتخذة في مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - فهيكلها مقيد وغير كافٍ لتمويل استثماراتها، ولذلك قراراتها الإستراتيجية المتخذة غير ناجحة؛
- ✓ تتخذ القرارات الإستراتيجية لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - حسب رغبة صانع القرار ويعود القرار الأخير الذي يخص تمويل المؤسسة للمؤسسة الأم.

3- التوصيات:

- انطلاقاً من النتائج السابقة نرى ضرورة الأخذ بالتوصيات التالية بالنسبة لمؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة -:
- ✓ يجب على المؤسسة أن تكون على دراية تامة بكل التطورات الحاصلة في محيطها؛
 - ✓ على المؤسسة الاهتمام أكثر بتحليل هيكلها المالي لمعرفة الموازنة بين مصادر التمويل المتاحة؛
 - ✓ التركيز على دراسة كل الجوانب المؤثرة على إستراتيجية المؤسسة قبل صياغتها؛
 - ✓ يجب على مؤسسة الجزائرية للمياه - ميلة - التوسع في إستراتيجيتها وذلك بدراسة كل الجوانب المؤثرة القرار الإستراتيجي؛
 - ✓ تدريب متخذي القرار في المؤسسة لتمكينهم من الوصول إلى قرارات صائبة؛
 - ✓ على المؤسسة تحصيل ديونها على الآخرين من أجل الرفع من رقم أعمالها وإعادة استثماره في مشاريع أخرى.

4- آفاق الدراسة :

- بعد معالجة الإشكالية والمتمثلة في تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية في المؤسسة الاقتصادية اتضحت لنا مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون موضوع دراسة مستقبلية للمهتمين في هذا المجال أو منطلق لبحوث لاحقة تتمثل في:
- ✓ دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات الإستراتيجية؛
 - ✓ أثر القرارات الإستراتيجية على أهداف المؤسسة؛
 - ✓ دور الهيكل المالي في تحسين القرارات الإستراتيجية للمؤسسة؛
 - ✓ أثر الإستراتيجية المتبعة في اختيار الهيكل المالي للمؤسسة.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

I- الكتب:

- 1- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، عمان: 2011.
- 2- أيمن الشنطي، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، الأردن. ص: 60.
- 3- جلال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر: 2009.
- 4- حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن: 1998.
- 5- خالد بن حمدان، وائل صبحي إدريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن: 2007.
- 6- خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والاقتصادي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2010.
- 7- زيد منير عبوي، سامي محمد هشام، مدخل إلى الإدارة العامة بين النظرية والتطبيق، دار الشروق للنشر، الأردن، عمان: 2006.
- 8- شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن: 2012.
- 9- عاطف وليم اندوراس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر: 2008.
- 10- عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية: أثر نظرية وحالات علمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، الأردن، عمان: 2010.
- 11- عبد الغفار الحنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2007.
- 12- عبد الله المعطي أرشيد، حسين علي خيروش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن: 2010.
- 13- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، عمان، 2009.
- 14- عدنان هاشم السمراني، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2013.

- 15- فيصل جميل السعايدة، نضال عبد الله فريد، الملخص الوجيز في الإدارة والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن: 2004.
- 16- ماجد عبد المهدي مساعدة، الإدارة الإستراتيجية (مفاهيم، عمليات-حالات تطبيقية)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان: 2013.
- 17- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: 2004.
- 18- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2007.
- 19- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد، الأردن: 2008.
- 20- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2006.
- 21- محمد عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإعصار للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2014.
- 22- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، الأردن: 2007.
- 23- محمد علي إبراهيم العامري، إدارة محافظ الاستثمار، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2013.
- 24- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، عمان: 2013.
- 25- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن: 2009.
- 26- محمد هاني محمد، الإدارة الإستراتيجية الحديثة، دار معتز للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان: 2014. ص: 171.
- 27- منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، المعارف للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الإسكندرية: 1988، ص: 528.
- 28- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر: 1999. ص: 53.
- 29- الهلالي الشرييني، إدارة المؤسسات التعليمية في القرن الحادي والعشرون، المكتبة المصرية، المنصورة، مصر: 2006، ص: 47.
- 30- هيثم علي الزغبيني، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر لنشر والتوزيع، بدون طبعة، عمان، الأردن: 2000، ص: 115.

II - المذكرات والأطروحات:

- 1- أحلام مخبي، تمويل المؤسسة من وجهة نظر البنك، دراسة حالة شركة الأشغال العامة والطرق، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، الجزائر، قسنطينة، السنة الدراسية: 2006-2007.
- 2- آسيا قاسمي، تحليل الضمانات في تقييم جدوى تقديم القروض في البنك، حالة القرض الشعبي الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، بومرداس، السنة الدراسية: 2008-2009.
- 3- أشرف عادل محمود إسماعيل، محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين، للأوراق المالية، جامعة الأزهر، غزة، السنة الدراسية: 2015-2016.
- 4- أشرف عادل محمود إسماعيل، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، سنة 2016.
- 5- أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة: 2011-2012.
- 6- باية كنزة شرابي، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2014-2015.
- 7- بلجالية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الدراسية: 2009-2010.
- 8- حسان الدباس، العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار الائتماني في المصاريف العاملة في سورية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سوريا، السنة الدراسية: 2013-2014.
- 9- حسان بوبعاية، فعالية نظم المعلومات الإستراتيجية في ترشيد القرارات ودعم القدرة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، سنة: 2014.
- 10- رفاع توفيق، محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2001.
- 11- عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية للأصل، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، السنة الدراسية: 2011-2012.

- 12- غنية بويبعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي، فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، السنة الدراسية: 2011-2012. ص: 5.
- 13- فاطمة الزهراء زغاشو، إشكالية القروض المتعثرة، دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي وكالة قسنطينة، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، السنة الدراسية: 2013، ص 235.
- 14- محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2015-2016.
- 15- محمد شكري، انعكاس استخدام القرض السندي في الجزائر كأداة تمويل للمؤسسات وأداة تداول في السوق المالية: دراسة مقارنة لعينة من إصدارات المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، السنة الدراسية: 2013-2014.
- 16- مريم باي، السوق النقدي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الدراسية: 2007-2008.
- 17- يوسف قريشي، أساسيات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005.
- III - المجالات:
- 1- دعاس مصعب، أيمن فريد، الخيارات الإستراتيجية وأثرها على الهيكل المالي، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 01، الجزائر: 2020.
- 2- رائد عبد الخالق عبد الله، مقومات فاعلية القرار ودور المعلومات فيه، مجلة الهدد، العدد 10، بغداد، العراق: 1999.
- 3- سليم مجلج، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة تحليلية استخدام أشعة الإنذار الذاتي، العدد 1، مجلة الدراسات الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، جوان 2019.
- 4- مليكة زغيد، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 07، جامعة محمد خيضر، بسكرة: فيفري 2007.
- 5- نجمة بوفليسي، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، العدد 12، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، جامعة 20 أوت 1995، الجزائر، سكيكدة: 2014.

IV - الملتقيات:

- 1- رابح خوني، رقية حساني، واقع وأفاق التمويل التاجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات المتوسطة والصغيرة، الملتقى الدولي: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة بسكرة، الجزائر: يومي 17 و18 أبريل 2006.
- 2- مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2005.

V - المؤتمرات:

- 1- مصطفى بالمقدم، وآخرون، التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر، الجزائر: 2015/03/16.

VI - دورة تدريبية (مداخلة):

- 1- دادن عبد الغاني، وآخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار التمويل في المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر: 2003.

ثانيا: مصادر أجنبية.

- 1- Ammour Benhalima, lexique de banque, première édition : 1983.
- 2- Claude Roza, Christian Guyon, la fonction financière dans l'entreprise, Masson, 3^{ème} édition , France :1993.
- 3- Grand Afonsi, pratique de gestion et d'analyse financière, les éditions d'organisation, paris : 1984.

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à Clôture < Etat Définitif >
(identifiant Fiscal)

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires			
Variation stocks produits finis et en cours		490 162 014,16	454 418 242,03
Production immobilisée			493 507 810,72
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE			
Achats consommés	11	490 162 014,16	847 926 052,75
Services extérieurs et autres consommations	12	-133 608 510,76	-158 401 775,54
		-20 115 009,99	-16 545 907,30
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE			
III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)		-153 721 520,75	-174 947 683,84
Charges de personnel		336 440 493,41	772 978 368,91
Impôts, taxes et versements assimilés	13	-535 248 906,21	-524 546 652,97
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-14 816 155,77	-11 918 225,35
Autres produits opérationnels		-213 424 568,57	236 513 290,59
Autres charges opérationnelles		11 020 080,02	5 494 204,09
Dotations aux amortissements et aux provisions		-2 470 305,02	-2 878 026,26
Reprise sur pertes de valeur et provisions		-80 734 628,12	-581 508 462,95
V. RESULTAT OPERATIONNEL		11 196 231,97	15 141 490,96
Produits financiers		-274 413 189,72	-307 237 503,56
Charges financières			
VI. RESULTAT FINANCIER			
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)			
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-274 413 189,72	-307 237 503,56
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 318 567,60	2 519 593,24
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		512 378 326,15	968 561 747,60
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-785 472 948,27	-1 273 279 658,12
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-273 094 622,12	-304 717 910,32
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
Liaison inter-unité produit			
Liaison inter-unité charge		71 058 634,86	96 838 188,37
X. RESULTAT NET DE l'exercice		-81 301 610,40	-81 138 904,28
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence 1		-283 337 697,65	-289 018 625,23
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >

Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	10	523 977 302,90	490 162 014,16
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		523 977 302,90	490 162 014,16
Achats consommés	11	-144 568 332,33	-133 606 510,76
Services extérieurs et autres consommations		-23 905 781,20	-20 115 009,99
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-168 474 113,53	-153 721 520,75
III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	12	355 503 189,37	336 440 493,41
Charges de personnel	13	-576 113 667,30	-536 246 906,21
Impôts, taxes et versements assimilés		-14 795 675,68	-14 616 155,77
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-235 406 173,61	-213 424 568,57
Autres produits opérationnels	14	16 932 035,42	11 020 080,02
Autres charges opérationnelles	15	-4 659 599,65	-2 470 305,02
Dotations aux amortissements et aux provisions	16	-161 477 225,34	-80 734 528,12
Reprise sur pertes de valeur et provisions		421 824 593,85	11 196 231,97
V. RESULTAT OPERATIONNEL		37 013 630,77	-274 413 169,72
Produits financiers			
Charges financières			
VI. RESULTAT FINANCIER			
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		37 013 630,77	-274 413 169,72
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		25 591 300,27	1 318 567,60
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		962 733 932,27	512 378 326,15
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-900 129 001,23	-785 472 948,27
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		62 604 931,04	-273 094 622,12
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
Liaison inter-unité produit		113 314 351,93	71 058 534,86
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		-101 217 647,75	-81 301 610,40
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		74 701 635,22	-283 337 697,66
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >

Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	10	493 724 533,35	523 977 302,90
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		<u>493 724 533,35</u>	<u>523 977 302,90</u>
Achats consommés	11	-206 592 267,42	-144 568 332,33
Services extérieurs et autres consommations		-25 658 745,87	-23 905 781,20
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		<u>-232 251 003,29</u>	<u>-168 474 113,53</u>
III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	12	<u>261 473 530,06</u>	<u>355 503 189,37</u>
Charges de personnel	13	-568 101 790,18	-578 113 687,30
Impôts, taxes et versements assimilés		-12 288 192,55	-14 795 675,68
IV. EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION		<u>-318 916 452,67</u>	<u>-235 406 173,61</u>
Autres produits opérationnels	14	14 167 645,15	16 932 035,42
Autres charges opérationnelles	15	-1 782 762,03	-4 859 599,65
Dotations aux amortissements et aux provisions	16	-206 827 619,01	-161 477 225,34
Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 191 698,30	421 324 583,05
V. RESULTAT OPERATIONNEL		<u>-503 177 492,20</u>	<u>37 013 630,77</u>
Produits financiers			
Charges financières			
VI. RESULTAT FINANCIER			
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		<u>-503 177 492,20</u>	<u>37 013 630,77</u>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		23 950 225,39	25 591 300,27
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		<u>516 073 874,86</u>	<u>962 733 932,27</u>
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		<u>-997 301 141,67</u>	<u>-800 129 001,23</u>
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		<u>-479 227 266,81</u>	<u>62 604 931,04</u>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
Liaison inter-unité produit		109 491 237,87	113 314 351,93
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		-73 040 653,76	-101 217 647,75
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		<u>-442 776 682,70</u>	<u>74 701 635,22</u>
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
 Identifiant Fiscal :

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées (1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	7	-283 337 697,66	-289 016 625,23
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Cession inter-entité		-62 491 829,43	140 326 858,31
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		-345 829 527,09	-148 691 766,92
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		209 748,89	209 748,89
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		189 449 410,22	204 144 130,60
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		209 748,89	209 748,89
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	8	115 692 375,74	80 714 495,21
Impôts	9	115 343 902,86	141 167 403,68
Autres dettes	10	925 615 391,50	700 552 446,15
TOTAL PASSIFS COURANTS III		231 036 278,60	221 881 899,89
TOTAL GENERAL PASSIF		1 000 481 302,12	978 096 458,61
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Bilan Actif

Arrête à Clôture < Etat Définitif >
 Identifiant Fiscal :

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	1	273 346,48	226 513,55	46 832,93	
Immobilisations corporelles		470 476 780,10	313 438 004,08	157 038 776,02	161 363 833,31
Terrain		5 920 000,00		5 920 000,00	5 920 000,00
Bâtiments		106 431 813,51	25 409 265,90	81 022 527,61	86 477 759,02
Autres immobilisations corporelles	2	358 124 946,59	288 028 718,18	70 096 228,41	88 966 074,29
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	3	12 532 567,68		12 532 567,68	18 534 515,27
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		12 532 567,68		12 532 567,68	18 534 515,27
Impôts différés actif		43 942 847,39		43 942 847,39	42 624 279,79
TOTAL ACTIF NON COURANT		527 225 521,65	313 684 517,63	213 561 004,02	242 522 628,37
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4	171 502 478,78	22 070 321,44	149 432 157,34	166 896 927,97
Créances et emplois assimilés					
Clients	5	1 161 221 216,09	570 128 118,93	591 093 098,16	524 218 250,36
Autres débiteurs		10 972 801,83		10 972 801,83	11 280 301,83
Impôts et assimilés		943 451,46		943 451,46	604 015,69
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	6	34 478 788,31		34 478 788,31	32 544 334,40
TOTAL ACTIF COURANT		1 379 116 738,47	582 198 440,37	786 920 288,10	735 573 830,24
TOTAL GENERAL ACTIF		1 906 342 260,12	905 882 958,00	1 000 481 302,12	978 096 458,61

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	01	310 087,33	233 166,71	76 920,62	46 832,93
Immobilisations corporelles		481 897 804,78	341 968 941,78	150 028 663,02	157 038 766,02
Terrains		5 920 000,00		5 920 000,00	5 920 000,00
Bâtiments		106 007 068,85	30 055 875,85	75 951 181,00	81 022 527,81
Autres immobilisations corporelles immobilisations en concession	02	380 070 547,93	311 913 065,91	68 157 482,02	70 096 228,41
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	03	13 347 122,68		13 347 122,68	12 532 567,68
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		13 347 122,68		13 347 122,68	12 532 567,68
impôts différés actif		69 534 147,66		69 534 147,66	43 142 547,33
TOTAL ACTIF NON COURANT		575 188 962,45	342 202 108,47	232 986 853,98	213 561 004,02
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	04	183 044 879,39	22 064 499,06	160 980 380,33	140 432 167,34
Créances et emplois assimilés					
Clients	05	1 212 435 380,38	151 321 556,43	1 061 113 813,93	991 093 089,16
Autres débiteurs		2 937 793,50		2 937 793,50	10 972 601,83
Impôts et assimilés		1 011 274,81		1 011 274,81	943 451,46
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	06	15 601 057,80		15 601 057,80	34 478 788,31
TOTAL ACTIF COURANT		1 415 030 378,86	173 386 055,49	1 241 644 310,37	786 920 268,10
TOTAL GENERAL ACTIF		1 990 219 338,31	515 588 173,96	1 474 631 184,35	1 000 481 302,12

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées (1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	07	74 701 635,22	-283 337 697,66
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)		-264 280 447,71	-62 491 829,43
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		-189 578 812,49	-345 629 527,09
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		209 748,89	209 748,89
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		319 279 817,12	189 449 410,22
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		319 489 566,01	189 659 159,11
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	09	126 064 825,48	115 692 375,74
Impôts	09	121 750 851,54	115 343 902,66
Autres dettes		1 096 692 381,87	925 615 391,50
Tresorerie passif		-212 351,94	
TOTAL PASSIFS COURANTS III		1 344 508 058,89	1 156 651 670,10
TOTAL GENERAL PASSIF		1 474 631 184,35	1 000 481 302,12

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	01	310 067,33	242 881,62	67 205,71	76 920,62
Immobilisations corporelles	02	499 441 554,78	376 041 252,70	123 400 312,08	150 028 663,02
Terrains		5 920 000,00		5 920 000,00	5 920 000,00
Bâtiments		106 007 056,85	35 958 705,61	70 048 351,24	75 951 181,00
Autres immobilisations corporelles		387 514 507,93	340 082 547,09	47 431 960,84	68 157 482,02
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	03	13 347 122,68		13 347 122,68	13 347 122,68
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		13 347 122,68		13 347 122,68	13 347 122,68
Impôts différés actif		93 484 373,05		93 484 373,05	69 534 147,68
TOTAL ACTIF NON COURANT		606 583 147,84	376 284 134,32	230 299 013,52	232 986 853,96
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	04	183 983 501,85	22 052 490,73	161 911 021,12	160 980 380,33
Créances et emplois assimilés					
Clients	05	1 172 975 613,57	191 091 870,73	981 883 742,84	1 061 113 813,93
Autres débiteurs		3 041 976,16		3 041 976,16	2 937 783,50
Impôts et assimilés		1 538 645,84		1 538 645,84	1 011 274,61
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	06	30 404 053,09		30 404 053,09	15 601 057,80
TOTAL ACTIF COURANT		1 391 923 800,51	213 144 361,46	1 178 779 449,05	1 241 844 310,37
TOTAL GENERAL ACTIF		1 998 506 948,35	589 428 495,78	1 409 078 452,57	1 474 631 164,35

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées (1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	07	-442 776 682,70	74 701 635,22
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)		-127 983 484,08	-264 260 447,71
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		-570 760 166,78	-189 578 812,49
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		40 070,86	209 748,89
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		446 463 186,39	319 279 817,12
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		446 503 239,25	319 489 566,01
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	08	141 330 603,75	126 064 825,48
Impôts	09	121 272 670,52	121 750 851,54
Autres dettes		1 270 732 115,83	1 096 692 381,67
Tresorerie passif			-212 351,94
Total passif courants III		1 533 335 390,10	1 344 508 058,89
TOTAL GENERAL PASSIF		1 409 078 462,57	1 474 631 164,35

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à Clôture < Etat Définitif >
(identifiant Fiscal)

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires			
Variation stocks produits finis et en cours		490 162 014,16	454 418 242,03
Production immobilisée			493 507 810,72
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE			
Achats consommés	11	490 162 014,16	847 926 052,75
Services extérieurs et autres consommations	12	-133 608 510,76	-158 401 775,54
		-20 115 009,99	-16 545 907,30
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE			
III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)			
		-153 721 520,75	-174 947 683,84
Charges de personnel		336 440 493,41	772 978 368,91
Impôts, taxes et versements assimilés	13	-535 248 906,21	-524 546 652,97
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION			
		-14 816 155,77	-11 518 225,35
Autres produits opérationnels		-213 424 568,57	236 513 290,59
Autres charges opérationnelles		11 020 080,02	5 494 204,09
Dotations aux amortissements et aux provisions		-2 470 305,02	-2 878 026,26
Reprise sur pertes de valeur et provisions		-80 734 628,12	-581 508 462,95
V. RESULTAT OPERATIONNEL			
		11 196 231,97	15 141 490,96
Produits financiers		-274 413 189,72	-307 237 503,56
Charges financières			
VI. RESULTAT FINANCIER			
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)			
		-274 413 189,72	-307 237 503,56
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES			
		1 318 567,60	2 519 593,24
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES			
		512 378 326,15	968 561 747,60
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES			
		-785 472 948,27	-1 273 279 658,12
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-273 094 622,12	-304 717 910,32
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
Liaison inter-unité produit			
Liaison inter-unité charge		71 058 634,86	96 838 188,37
X. RESULTAT NET DE l'exercice			
		-81 301 610,40	-81 138 904,28
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence 1		-283 337 697,65	-289 018 625,23
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >

Identifiant Fiscal : 000116189029632

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	10	523 977 302,90	490 162 014,16
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		523 977 302,90	490 162 014,16
Achats consommés	11	-144 568 332,33	-133 606 510,76
Services extérieurs et autres consommations		-23 905 781,20	-20 115 009,99
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-168 474 113,53	-153 721 520,75
III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	12	355 503 189,37	336 440 493,41
Charges de personnel	13	-576 113 667,30	-536 246 906,21
Impôts, taxes et versements assimilés		-14 795 675,68	-14 616 155,77
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-235 406 173,61	-213 424 568,57
Autres produits opérationnels	14	16 932 035,42	11 020 080,02
Autres charges opérationnelles	15	-4 659 599,65	-2 470 305,02
Dotations aux amortissements et aux provisions	16	-161 477 225,34	-80 734 528,12
Reprise sur pertes de valeur et provisions		421 824 593,85	11 196 231,97
V. RESULTAT OPERATIONNEL		37 013 630,77	-274 413 169,72
Produits financiers			
Charges financières			
VI. RESULTAT FINANCIER			
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		37 013 630,77	-274 413 169,72
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		25 591 300,27	1 318 567,60
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		962 733 932,27	512 378 326,15
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-900 129 001,23	-785 472 948,27
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		62 604 931,04	-273 094 622,12
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
Liaison inter-unité produit		113 314 351,93	71 058 534,86
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		-101 217 647,75	-81 301 610,40
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)		74 701 635,22	-283 337 697,66
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Comptes de Résultat

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >

Identifiant Fiscal : 000116189029632

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	10	493 724 533,35	523 977 302,90
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I. PRODUCTION DE L'EXERCICE		<u>493 724 533,35</u>	<u>523 977 302,90</u>
Achats consommés	11	-206 592 267,42	-144 568 332,33
Services extérieurs et autres consommations		-25 658 745,87	-23 905 781,20
II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE		<u>-232 251 003,29</u>	<u>-168 474 113,53</u>
III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	12	<u>261 473 530,06</u>	<u>355 503 189,37</u>
Charges de personnel	13	-568 101 790,18	-578 113 687,30
Impôts, taxes et versements assimilés		-12 288 192,55	-14 795 675,68
IV. EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION		<u>-318 916 452,67</u>	<u>-235 408 173,61</u>
Autres produits opérationnels	14	14 167 645,15	16 932 035,42
Autres charges opérationnelles	15	-1 782 762,03	-4 859 599,65
Dotations aux amortissements et aux provisions	16	-206 827 619,01	-161 477 225,34
Reprise sur pertes de valeur et provisions		10 191 698,30	421 324 583,05
V. RESULTAT OPERATIONNEL		<u>-503 177 492,20</u>	<u>37 013 630,77</u>
Produits financiers			
Charges financières			
VI. RESULTAT FINANCIER			
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)		<u>-503 177 492,20</u>	<u>37 013 630,77</u>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		23 950 225,39	25 591 300,27
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		<u>516 073 874,86</u>	<u>962 733 932,27</u>
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		<u>-997 301 141,67</u>	<u>-800 129 001,23</u>
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		<u>-479 227 266,81</u>	<u>62 604 931,04</u>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
Liaison inter-unité produit		109 491 237,87	113 314 351,93
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		-73 040 653,76	-101 217 647,75
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		<u>-442 776 682,70</u>	<u>74 701 635,22</u>
XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
 Identifiant Fiscal :

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées (1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	7	-283 337 697,66	-289 016 625,23
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Cession inter-entité		-62 491 829,43	140 326 858,31
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		-345 829 527,09	-148 691 766,92
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		209 748,89	209 748,89
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		189 449 410,22	204 144 130,60
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		209 748,89	209 748,89
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés	8	115 692 375,74	80 714 495,21
Impôts	9	115 343 902,86	141 167 403,68
Autres dettes	10	925 615 391,50	700 552 446,15
TOTAL PASSIFS COURANTS III		231 036 278,60	221 881 899,89
TOTAL GENERAL PASSIF		1 000 481 302,12	978 096 458,61
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

Bilan Actif

Arrête à Clôture < Etat Définitif >
 Identifiant Fiscal :

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	1	273 346,48	226 513,55	46 832,93	
Immobilisations corporelles		470 476 780,10	313 438 004,08	157 038 776,02	161 363 833,31
Terrain		5 920 000,00		5 920 000,00	5 920 000,00
Bâtiments		106 431 813,51	25 409 265,90	81 022 527,61	86 477 759,02
Autres immobilisations corporelles	2	358 124 946,59	288 028 718,18	70 096 228,41	88 966 074,29
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	3	12 532 567,68		12 532 567,68	18 534 515,27
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		12 532 567,68		12 532 567,68	18 534 515,27
Impôts différés actif		43 942 847,39		43 942 847,39	42 624 279,79
TOTAL ACTIF NON COURANT		527 225 521,65	313 684 517,63	213 561 004,02	242 522 628,37
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4	171 502 478,78	22 070 321,44	149 432 157,34	166 896 927,97
Créances et emplois assimilés					
Clients	5	1 161 221 216,09	570 128 118,93	591 093 098,16	524 218 250,36
Autres débiteurs		10 972 801,83		10 972 801,83	11 280 301,83
Impôts et assimilés		943 451,46		943 451,46	604 015,69
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	6	34 478 788,31		34 478 788,31	32 544 334,40
TOTAL ACTIF COURANT		1 379 116 738,47	582 198 440,37	786 920 298,10	735 573 830,24
TOTAL GENERAL ACTIF		1 906 342 260,12	905 882 958,00	1 000 481 302,12	978 096 458,61

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	01	310 087,33	233 166,71	76 920,62	46 832,93
Immobilisations corporelles		481 897 804,78	341 968 941,78	150 028 663,02	157 038 766,02
Terrains		5 920 000,00		5 920 000,00	5 920 000,00
Bâtiments		106 007 068,85	30 055 875,85	75 951 181,00	81 022 527,81
Autres immobilisations corporelles immobilisations en concession	02	380 070 547,93	311 913 065,91	68 157 482,02	70 096 228,41
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	03	13 347 122,68		13 347 122,68	12 532 567,68
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		13 347 122,68		13 347 122,68	12 532 567,68
impôts différés actif		69 534 147,66		69 534 147,66	43 142 547,33
TOTAL ACTIF NON COURANT		575 188 962,45	342 202 108,47	232 986 853,98	213 561 004,02
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	04	183 044 879,39	22 064 499,06	160 980 380,33	140 432 167,34
Créances et emplois assimilés					
Clients	05	1 212 435 380,38	151 321 556,43	1 061 113 813,93	991 093 089,16
Autres débiteurs		2 937 793,50		2 937 793,50	10 972 601,83
Impôts et assimilés		1 011 274,81		1 011 274,81	943 451,46
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	06	15 601 057,80		15 601 057,80	34 478 788,31
TOTAL ACTIF COURANT		1 415 030 378,88	173 386 055,49	1 241 644 310,37	786 920 268,10
TOTAL GENERAL ACTIF		1 990 219 338,31	515 588 173,95	1 474 631 184,35	1 000 481 302,12

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées (1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	07	74 701 635,22	-283 337 697,66
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)		-264 280 447,71	-62 491 829,43
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		-189 578 812,49	-345 629 527,09
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		209 748,89	209 748,89
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		319 279 617,12	189 449 410,22
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		319 489 566,01	189 659 159,11
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	09	126 064 825,48	115 692 375,74
Impôts	09	121 750 851,54	115 343 902,66
Autres dettes		1 096 692 381,87	925 615 391,50
Tresorerie passif		-212 351,94	
TOTAL PASSIFS COURANTS III		1 344 508 058,89	1 156 651 670,10
TOTAL GENERAL PASSIF		1 474 631 184,35	1 000 481 302,12

Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles	01	310 067,33	242 881,62	67 205,71	76 920,62
Immobilisations corporelles	02	499 441 554,78	376 041 252,70	123 400 312,08	150 028 663,02
Terrains		5 920 000,00		5 920 000,00	5 920 000,00
Bâtiments		106 007 056,85	35 958 705,61	70 048 351,24	75 951 181,00
Autres immobilisations corporelles		387 514 507,93	340 082 547,09	47 431 960,84	68 157 482,02
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières	03	13 347 122,68		13 347 122,68	13 347 122,68
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		13 347 122,68		13 347 122,68	13 347 122,68
Impôts différés actif		93 484 373,05		93 484 373,05	69 534 147,68
TOTAL ACTIF NON COURANT		606 583 147,84	376 284 134,32	230 299 013,52	232 986 853,96
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	04	183 983 501,85	22 052 490,73	161 911 021,12	160 980 380,33
Créances et emplois assimilés					
Clients	05	1 172 975 613,57	191 091 870,73	981 883 742,84	1 061 113 813,93
Autres débiteurs		3 041 976,16		3 041 976,16	2 937 783,50
Impôts et assimilés		1 538 645,84		1 538 645,84	1 011 274,61
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	06	30 404 053,09		30 404 053,09	15 601 057,80
TOTAL ACTIF COURANT		1 391 923 800,51	213 144 361,46	1 178 779 449,05	1 241 844 310,37
TOTAL GENERAL ACTIF		1 998 506 948,35	589 428 495,78	1 409 078 452,57	1 474 631 164,35

Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Définitif >
Identifiant Fiscal : 000116189029832

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis			
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées (1))			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))	07	-442 776 682,70	74 701 635,22
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)		-127 983 484,08	-264 260 447,71
Part des minoritaires (1)			
TOTAL CAPITAUX PROPRES I		-570 760 166,78	-189 578 812,49
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		40 070,86	209 748,89
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		446 463 186,39	319 279 817,12
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		446 503 239,25	319 489 566,01
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	08	141 330 603,75	126 064 825,48
Impôts	09	121 272 670,52	121 750 851,54
Autres dettes		1 270 732 115,83	1 096 692 381,67
Tresorerie passif			-212 351,94
Total passif courants III		1 533 335 390,10	1 344 508 058,89
TOTAL GENERAL PASSIF		1 409 078 462,57	1 474 631 164,35