



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



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية المرجع : 2021/.....

فرع: علوم التسيير

التصس: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

دور المزيج التمويلي في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة ديوان الترقية والتسيير العقاري OPIG - ميلة - 2016-2019

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (L.M.Sc)

تحت إشراف " إدارة مالية "

إعداد الطلبة:

- بوهالي لمياء

- حيرش شيماء

تحت إشراف:

لطيف وليد

لجنة المفاوضة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	لطوش جمال
مناقشة	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	مشري فريد
مشرفا ومحررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	لطيف وليد

السنة الجامعية 2020/2021

الشكر والعرفان

الحمد لله السميع العليم ذي العزة والفضل العظيم والصلوة والسلام على المصطفى
الهادي الكريم وعلى آله وصحبه أجمعين.

نشكر الله الذي وهبنا نعمة العلم ووفقنا على إنجاز هذه المذكورة.

ننقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى كل من ساهم في إثراء موضوع دراستنا في جوانبها
المختلفة من خلال ما قدموه لنا من توجيهات ومعلومات قيمة.

كما ننقدم بخالص الشكر إلى الأستاذ المشرف "لطيف وليد" على ارشاداته وتوجيهاته
الحكيمة والرشيدة.

وننقدم بجزيل الشكر والعرفان لكل الذين ساعدونا في ديوان الترقية والتسير العقاري
ونخص بالذكر السيد "بن شاوي رياض" الذي بذل جهد كبير لإفادتنا ولم يبخل
 علينا بأي معلومة لإنجاز بحثنا هذا.



إهداه

سأذكرك في كل شيء ...، في كل يوم، في كل لحظة، في كل ليلة، في كل صباح ومساء ، أذكرك حتى تدمع العين ويسع القلب بالأمل، عند كل حزن كل فرح كل ألم.

إلى التي تمنت ميلاد هذا اليوم، التي اشتاقت إليها عيناي وكانت أن تكون معي في هذا اليوم

"أمي فتيحة رحمها الله"

إلى من ساندتي وخطت معي خطواتي، ويسرت لي الصعب، إلى التي تحملت الكثير من العنا

"جدي حفظها الله"

إلى مسندني وسندني واتكائي، إلى النور الذي يضيئ حياتي والنبع الذي أرتوي منه حبا وحنانا

"أخي مصعب"

إلى وصية الرحمن "أمي وأبي" حفظهما الله.

إلى أعز ما وهبني الله، إلى سندى الذي اسند إليهم همي ومشاكلى إلى رفقاء دربي في هذه الحياة أخواتي: أسماء، كنزة، أميرة، إكرام، إيمان، إلى قرة أعيني: خير الدين، أيمان، لؤي.

إلى الوجوه المفعمة بالبراءة، براعم العائلة: أريج، رواد، سيد أحمد، هبة الرحمن، رسيم، أنس.

إلى كل العائلة دون أن أخص بالذكر أي أحد.

إلى رفقي الصالحة ومن تربعوا في سويداء قلبي: شهرة، فردوس، رفيقة، أمال، حبيبة، وسام، ملاك، فريال.

إلى كل من جمعتني بهم الأقدار عبر طيات الحياة وسنين الجامعة أصدقائي من إخوة وأخوات. إلى من كان لهم أثر في حياتي، والى كل من أحبهم قلبي.

إلى اختي التي لم تلد لها أمي، رفيقة الدرب "شيماء"



إهداء

بداية الحمد والشكر لله الذي وفقنا لتشمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية مذكرتنا هذه ثمرة الجهد و النجاح .

إلى أعز وأغلى ما أملك في الوجود، إلى من منحتي الحنان، الحب والقوة بدعواتها، إلى الغالية التي لا أرى الأمل إلا في عينيها أمي العزيزة فتيبة حفظها الله و رعاها.

إلى سndي و قوتي و ملادي بعد الله، إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق آماله، إلى من كان يدفعني قدمًا نحو الأمام لنيل المبتغى، إلى القلب الكبير أبي الغالي المحفوظ دمت سندًا لي ما حبيت.

إلى من يحملون في عيونهم ذكريات طفولتي وشبابي الذين آمنوا بي والتقاوا حولي، الذين لازموا حلمي وابتسامي، إلى الأعمدة التي أرتكز عليها في الحياة، إلى من ترعرعت بينهم إخوتي و سndي في الحياة: وفاء، حسام، معاذ، أسماء، هناء، برهان.

إلى كتاكiet العائلة وشموعها: تاج الدين، سراج الدين، ماريا، خديجة، غفران جوري.

إلى من أنجبتهم لي الحياة، إلى من شاركوني لحظات تعبي همومي، لحظات فرحي و سعادتي، إلى من سعدت برفقتهم في دروب الحياة، إلى من كانوا معي على طريق النجاح و الخير، صديقاتي رمز المحبة: رانيا، وسام، مريم، شيماء، كنزة، شيماء، اشواق، بثينة، أميرة.

إلى من صنعنا صحكاتنا على مقاعد الدراسة واليوم نصنع نجاح مستقبلنا، أنتما كنتما خير عون لي، رفيقات دربي لمياء وفريال.

إلى كل الزميلات و الزملاء الذي شاركوني مقاعد الدراسة و دعموني في هذا العمل و لو بكلمة طيبة شكرا.

إلى كل من كان لهم أثر في حياتي، إلى كل من أحبهم قلبي و نسيهم قلمي.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة دور المزيج التمويلي في تقييم الأداء المالي، وذلك من خلال معرفة مصادر التمويل التي تتيح للمؤسسة المفاضلة بينها بهدف تحقيق مزيج تمويلي أمثل.

توصلنا الى أن المزيج التمويلي احد الجوانب المالية الرئيسية التي يجب على المؤسسة الاهتمام بدراسته وتحليله علميا وعمليا، كونه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف استثماراتها من جهة، ومن جهة أخرى هو المترجم للوضعية المالية للمؤسسة.

الكلمات الافتتاحية: المزيج التمويلي، هيكل رأس المال، المزيج التمويلي الأمثل، السياسات التمويلية، الأداء المالي، تقييم الأداء المالي.

Abstract:

This study aims to know the role of the financing mix in evaluating financial performance, by knowing the funding sources that allow the institution to compare between them in order to achieve an optimal financing mix.

We concluded that the financing mix is one of the main financial aspects that the institution should pay attention to studying and analyzing scientifically and practically, being the image that reflects the financing sources of its various investments on the one hand, and on the other hand it is the translator of the financial position of the institution.

Key words: financing mix, capital structure, optimal financing mix, financing policies, financial performance, and financial performance assessment.

فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
-	كلمة الشكر
-	الاهداء
-	الملخص
I-II	فهرس المحتويات
III-I	قائمة الجدول
I	قائمة الاشكال
I	قائمة الملحق
	مقدمة
الفصل الأول: مفاهيم عامة حول المزيج التمويلي	
7	تمهيد
8	المبحث الأول: الاطار النظري للمزيج التمويلي
8	المطلب الأول: مفهوم المزيج التمويلي
11	المطلب الثاني: مفهوم هيكل رأس المال
12	المطلب الثالث: اليات تحديد المزيج التمويلي الأمثل
15	المطلب الرابع: مناهج تحديد المزيج التمويلي المناسب
16	المبحث الثاني: اساسيات المزيج التمويلي
16	المطلب الأول: السياسات التمويلية للمزيج التمويلي
18	المطلب الثاني: مكونات المزيج التمويلي
27	المطلب الثالث: الرفع المالي وعلاقته بالمزيج التمويلي
30	المطلب الرابع: النظريات المفسرة للمزيج التمويلي
38	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: تقييم الاداء المالي في المؤسسة الاقتصادية	
40	تمهيد
41	المبحث الأول: ماهية الاداء المالي
41	المطلب الأول: تعريف الاداء
44	المطلب الثاني: تعريف الاداء المالي
48	المطلب الثالث: معايير و عوامل تصنيف الاداء المالي
50	المبحث الثاني: ماهية تقييم الاداء المالي

50	المطلب الأول: تقييم الأداء
53	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي
56	المبحث الثالث: العلاقة بين المزيج التمويلي والأداء المالي
56	المطلب الأول: تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التوازن المالي
61	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي باستخدام النسب المئوية
77	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة تطبيقية ديوان الترقية والتسهيل العقاري _مilla_	
79	تمهيد
80	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة ديوان الترقية والتسهيل العقاري
80	المطلب الأول: التعريف بالمؤسسة وتطورها التاريخي
81	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
83	المطلب الثالث: نشاط ديوان الترقية والتسهيل العقاري
83	المطلب الرابع: مهام ديوان الترقية والتسهيل العقاري
91	المبحث الثاني: دور المزيج التمويلي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة
91	المطلب الأول : عرض الميزانيات المالية للمؤسسة ديوان الترقية والتسهيل العقاري -مilla-
97	المطلب الثاني: تحليل المزيج التمويلي لديوان الترقية والتسهيل العقاري
100	المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي من خلال مؤشرات التوازن المالي
101	المطلب الرابع: تقييم الأداء من خلال دراسة النسب المئوية
112	خلاصة الفصل
114	خاتمة عامة
117	قائمة المراجع
-	قائمة الملحق

فهرس الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
64	نسب السيولة	01
67	نسب الربحية	02
69	نسب المديونية	03
72	نسب النشاط	04
75	نسب هيكل التمويل	05
92	الميزانية المالية للأصول للفترة 2019-2016	06
93	الميزانية المالية للخصوم للفترة 2019-2016	07
94	الميزانية المالية المختصرة للأصول (2017-2016)	08
95	الميزانية المالية المختصرة للأصول (2019-2018)	09
96	الميزانية المالية المختصرة للخصوم (2017-2016)	10
96	الميزانية المالية المختصرة للخصوم (2019-2018)	11
97	المزيج التمويلي لديوان الترقية والتسهيل العقاري للفترة (2016-2019)	12
98	قدرة التمويل الذاتي لديوان الترقية والتسهيل العقاري للفترة (2019-2016)	13
99	تطور الديون قصيرة الأجل لديوان الترقية والتسهيل العقاري للفترة (2019-2016)	14
99	تركيبة الديون الطويلة الأجل لديوان الترقية والتسهيل العقاري للفترة (2019-2016)	15
100	حساب رأس المال العامل	16
101	حساب احتياط رأس المال العامل (BFR)	17
102	حساب الخزينة	18
102	حساب نسبة السيولة العامة	19
103	حساب نسبة السيولة السريعة	20
104	حساب النسبة النقدية	21
104	حساب نسبة الاستقلالية المالية	22

105	حساب نسبة التمويل الدائم	23
106	حساب نسبة التمويل الخاص	24
106	حساب نسبة القدرة على السداد	25
107	حساب نسبة دوران الأصول المتداولة	26
107	حساب نسبة الأصول الثابتة	27
108	حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول	28
108	حساب نسبة التمويل الداخلي للأصول	29
109	حساب نسبة تغطية الديون الكاملة	30
109	نسبة تغطية الديون طويلة الأجل	31
110	نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل	32

قائمة الأشكال

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
12	المزيج التمويلي للمؤسسة	01
26	مكونات المزيج التمويلي	02
35	العلاقة بين الهيكل المالي وقيمة المؤسسة في ظل تأثير تكلفة الإفلاس والضريبة	03
43	الأداء من منظور الكفاءة والفعالية	04
48	العوامل المؤثرة على الأداء المالي	05
75	مؤشرات تقييم الأداء المالي	06
81	الهيكل التنظيمي لديوان الترقية والتسهيل العقاري.	07

قائمة الملاحق

قائمة الملحق

العنوان	الرقم
الهيكل التنظيمي لديوان الترقية والتسخير العقاري	01
ميزانية الأصول 2017-2016	02
ميزانية الأصول 2018-2017	03
ميزانية الأصول 2019-2018	04
ميزانية الخصوم 2017-2016	05
ميزانية الخصوم 2018-2017	06
ميزانية الخصوم 2019-2018	07
جدول حساب النتائج 2017	08
جدول حساب النتائج 2018	09
جدول حساب النتائج 2019	10
جدول تدفقات الخزينة 2017	11
جدول تدفقات الخزينة 2018	12
جدول تدفقات الخزينة 2019	13

المقدمة

يمثل التمويل حجر الأساس في الإدارة المالية لأي مؤسسة اقتصادية، حيث يلعب دور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، فالتمويل يأخذ حيز كبير من الاهتمام في الوقت الحالي، حيث أن نقصه أو عدم توفره في الوقت المناسب في الكثير من الأحيان يمثل عقبة أمام تنفيذ مختلف المشاريع الاستثمارية المرجحة والمتحدة أمام المؤسسة، حيث يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركية دائمة تديرها الاستثمارات المختلفة، وباعتبار هذه الأخيرة العامل الذي يسمح للمؤسسة بالبقاء والتطور، فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الإنتاجية عن طريق تحديد استثماراتها، ويوجد أمام المؤسسة الاقتصادية في وقتنا الراهن مصادر تمويل متعددة تختلف في تكاليف وشروط الحصول عليها، ونظراً للأهمية البالغة لهذا العنصر الحيوي من أجل استمرار المؤسسة وقدرتها على المنافسة ومواجهة تهديدات المحيط الذي أصبح يتسم بسرعة التغير، يسعى المسير المالي دائماً إلى توفير التوليفة المناسبة من مصادر التمويل المختلفة للهيكل المالي للمؤسسة الذي يمثل جميع عناصر الجانب الأيسر للميزانية (الخصوم)، وهذا من أجل تحديد المزيج التمويلي الأمثل الذي يحقق الأهداف المسطرة للمؤسسة الاقتصادية، فتكوين مزيج تمويلي أمثل يعطي للمؤسسة الاقتصادية القدرة على قياس وتقييم أدائها المالي من خلال مجموعة من المعايير والمؤشرات التي يعتمد عليها المحلل المالي، من خلال اختياره لأفضل وأحسن هذه المعايير والمؤشرات التي تعكس مدى نجاح اختيار الأداء المراد قياسه.

1) إشكالية الدراسة:

مما سبق تطرق إلى الإشكالية التي نسعى لمعالجتها من خلال هذه الدراسة، والتي تتمثل في الإجابة على السؤال الآتي:

- ما هو دور المزيج التمويلي في تقييم الأداء المالي لديوان الترقية والتسهيل العقاري في الفترة (2016_2019)؟

وللتعمق أكثر في هذا الموضوع نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما المقصود بالمزيج التمويلي؟ وما هي مكوناته؟
2. هل يؤثر المزيج التمويلي على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية؟
3. ما هي المصادر المستخدمة للتمويل في ديوان الترقية والتسهيل العقاري؟
4. ما هي المؤشرات الفعالة التي تقيس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية؟

(2) فرضيات الدراسة:

للاجابة على الأسئلة المطروحة ومعالجة الموضوع تم اعتماد الفرضيات التالي:

1. يساهم المزيج التمويلي الأمثل في تقييم الأداء المالي للمؤسسة.
2. تعتمد الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية على المفاضلة بين مصادر التمويل.
3. يتم تقييم الأداء المالي للمؤسسة من خلال استخدام المعلومات الخاصة بها لتحديد وضعيتها وقياس النتائج المنتظرة في ضوء مختلف المعايير.
4. تعتبر المؤشرات التي يدرسها التحليل المالي مؤشرات فعالة لقياس الأداء المالي في هكذا مؤسسات.

(3) أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى العديد من الأهداف وتمثل في العناصر التالية:

- معرفة مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الواقع التطبيقي في الميدان.
- الوقوف على أهمية المزيج التمويلي ودوره في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.
- التعرف على مختلف المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسة الاقتصادية.

(4) أهمية الدراسة:

تجلى أهمية الدراسة من خلال:

- يعتبر موضوع المزيج التمويلي من أهم القضايا التي نالت اهتمام البحث العلمي.
- تعد عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية المرأة العاكسة لوضعيتها الاقتصادية.
- أهمية تقييم الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية هي إعطاء صورة صادقة عن المؤسسة للأطراف ذات المصلحة.

(5) أسباب اختيار الموضوع:

من بين الأسباب الرئيسية التي دفعت لاختيار الموضوع:

- تناسب الموضوع مع التخصص العلمي الذي ندرسه.
- الرغبة الشخصية للتعرف والإهاطة بهذا الموضوع نظراً للأهمية التي يحظى بها.
- طبيعة الموضوع وأهميته بالنسبة للمؤسسة باعتباره المحرك الأساسي أو العجلة التي تقود المؤسسة.
- الرغبة في توضيح الدراسات حول موضوع المزيج التمويلي.

6) الدراسات السابقة:

تم الاستفادة من العديد من الدراسات السابقة ذكر منها:

- **مولود فتحي وقطاف عبد القادر** دراسة تحليلية لأثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة مجمع صيدال (2013-2015)، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير السياسة التمويلية التي تتبعها المؤسسة الاقتصادية للأداء المالي لها من خلال انعكاسها على مختلف المؤشرات والنسب المالية والمردودية المقدمة من المؤسسة.

- **محمد لمين علوان ولطفي شعباني** مداخلة بعنوان دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الهيكل المالي في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الاقتصادية ، حاول إسقاط هذا الموضوع على مؤسسة دباغة الجلد _جيجل_، من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية للفترة (2014-2018) وذلك باستخدام بعض أدوات التحليل المالي: مؤشرات التوزان المالي، النسب المالية وأثر الرفع المالي ، وذلك لمعرفة تأثير تركيبة المصادر التمويلية على اتخاذ قراراتها المالية، وتوصلت الدراسة بأن المؤسسة حاولت الاعتماد على تنويع هيكلها المالي الذي سمح لها بتحقيق توازن في وضعيتها المالية بالرغم من وجود بعض الانحرافات.

- **دراسة محمد بوشوشة** تحت عنوان تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، حيث تبلورت إشكالية الدراسة حول كيفية تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، وبينت الدراسة أن اعتماد سياسة تمويلية معينة سيؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة، فكلما كان توجه السياسة التمويلية إلى تحقيق شروط الهيكل المالي الأمثل كلما أدى إلى تحسين وضعية الهيكل المالي للمؤسسة .

7) منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والتي تعكس إشكالية الدراسة، ومن أجل اختبار صحة الفرضيات المذكورة سابقا، فقد استخدمنا المنهج الوصفي واسلوب دراسة حالة، المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري للتعرفيات بالمفاهيم المتعلقة بموضوع البحث والتعرف على مختلف جوانبه، بالإضافة إلى تحليل مختلف المعلومات التي تدرج في الوثائق المالية، انطلاقا من المعلومات التي تحصلنا عليها من طرف المؤسسة موضوع الدراسة ديوان الترقية والتسيير العقاري OPIG، وتم الاعتماد على مجموعة من الأدوات: المراجع المتعلقة بموضوع الدراسة من كتب ومجلات ومقالات ، ودوريات ومحفل الوثائق.

8) صعوبة الدراسة:

خلال بحثنا هذا واجهتنا بعض الصعوبات والتي تمكنا من تخطي بعضها في المقابل هناك بعض الحقائق لم نستطع تجاوزها منها:

- عدم توفر المراجع المتعلقة ببعض العناصر المتعلقة بموضوع المذكورة.

9) هيكل الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية واختبار صحة الفرضيات المطروحة ، والإحاطة بكافة جوانب الموضوع ، قسمنا دراستنا إلى فصلين نظريين وفصل تطبيقي ، حيث نجد:

الفصل الأول بعنوان **مفاهيم عامة حول المزيج التمويلي**: ومن خلاله تم التطرق الى مفهوم المزيج التمويلي وخصائصه ومناهج تحديده، كذلك العوامل المحددة له ومصادره مع ابراز النظريات المفسرة له .

الفصل الثاني بعنوان **الاطار النظري للأداء المالي**: يتضمن هذا الفصل الإطار المفاهيمي للأداء المالي، مفاهيم عامة للأداء والمالي وتقييم الأداء والمالي، وكذلك تم التطرق الى مؤشرات تقييم الأداء المالي التي تتمثل في مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

الفصل الثالث بعنوان **دراسة تطبيقية لديوان الترقية والتسير العقاري-مilla**:- تهدف هذه الدراسة الى اسقاط ما تم التطرق اليه في الجانب النظري على واقع المؤسسة ديوان الترقية والتسير العقاري محل الدراسة، من خلال التعريف بالمؤسسة وعرض قوائمها المالية (الميزانيات المالية، جدول حساب النتائج، جدول تدفقات الخزينة) والتي تم اعتمادها في تحليل المزيج التمويلي وتقييم أدائها المالي من خلال استخدام مؤشرات التوازن المالي، والنسب المالية.

الفصل الأول

تمهيد:

تواجه المؤسسات الاقتصادية عدة تحديات بصفة عامة والمدير المالي بصفة خاصة والتي من أهمها البحث عن مصادر التمويل المناسبة، بحيث أن المدراء الماليون لا يقتصر عملهم في معرفة هاته المصادر بل ان يتحصلوا عليها بأفضل الشروط، وأن يشكلوا مزيج متتنوع من الأموال التي تحقق أكبر عائد بأقل تكاليف، هذا المزيج التمويلي يعرف بالهيكل المالي، والذي يرتبط بالأداء المالي الجيد للمؤسسة . ولقد خصصنا هذا الفصل كمدخل للمزيج التمويلي الذي يحتوى على مزيج متتنوع من المصادر التمويلية من خلال التعرف على المفاهيم المتعلقة بالمزيج التمويلي.

المبحث الأول: ماهية المزيج التمويلي

تعد قرارات التمويل من أهم القرارات المالية التي تتخذها أي مؤسسة اقتصادية، والتي تبحث في مصادر التمويل سواء كان ذلك عن طريق أموال الملكية أو أموال مقترضة أو عن طريق الديون القصيرة الأجل، أو المزيج بينهم، بما يتضمن تحقيق ادنى تكلفة، هذا المزيج يعرف بالمزيج التمويلي (الهيكل المالي).

المطلب الأول: مفهوم المزيج التمويلي

يشكل مفهوم المزيج التمويلي عنصرا هاما في النشاط المالي للمؤسسات الاقتصادية، إذ يعتبر أهم أولوياتها باعتباره من الوسائل الأساسية لتقدير الأداء المالي للمؤسسة.

الفرع الأول: تعريف المزيج التمويلي

تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم المزيج التمويلي للمؤسسة ذكر منها:

التعريف الأول: هيكل التمويل (Financial structure) هو مصطلح يشير إلى المصادر التي تعتمد其 الشركة في الحصول على الأموال لتمويل الأصول عن طريق الاقتراض.¹

التعريف الثاني: يعرف المزيج التمويلي للمنشأة على أنه هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية.²

التعريف الثالث: هو مجموع الأموال التي تم بواسطتها لتمويل موجودات المنشأة، وهو يتضمن التمويل المقرض (Debt Financing) والمتمويل الممتنك (Equity Financing)، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية.³ أي أن المزيج التمويلي يتكون من نوعين من التمويل هما:

التمويل المقرض الذي يتضمن التمويل المقرض قصيراً للأجل (Short-Term-Debt Financing)، والتمويل المقرض طويلاً للأجل (Long-Term Debt Financing)، أما التمويل الممتنك الذي يتضمن رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة.⁴

التمويل المقرض = التمويل المقرض قصيراً للأجل + التمويل المقرض طويلاً للأجل؛

التمويل المقرض قصيراً للأجل = القروض قصيرة الأجل + الحسابات الدائنة؛

التمويل الممتنك = رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة.⁵

¹ علي عباس، الإدراة المالية، إثارة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ط1، ص227.

² عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، الإدراة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، الطبعة العربية، ص349.

³ محمد علي إبراهيم العامري، الإدراة المالية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ط1، ص307.

⁴ محمد علي إبراهيم العامري، الإدراة المالية المتقدمة، إثارة للنشر والتوزيع، الأردن ، 2010، ص159.

⁵ محمد علي إبراهيم العامري، الإدراة المالية الحديثة، المرجع السابق نفسه، ص307.

التعريف الرابع: المزيج التمويلي (هيكل التمويل) يمثل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمشروع، ويعبر عن مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة مثل: رأس المال والفائض المحتجز، وقروض قصيرة أو طويلة الأجل¹.

التعريف الخامس: المزيج التمويلي (الهيكل المالي) هو جانب المطلوبات في الميزانية². ويعبر عن مختلف التوليفات من مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة المفضلة بينها³.

من خلال التعريف السابقة نستخلص أن المزيج التمويلي هو الطريقة التي يتم من خلالها تمويل الاستثمارات المقترحة، وذلك باستخدام المصادر التمويلية المختلفة، ويمثل الجانب الأيسر للميزانية.

الفرع الثاني : تعريف المزيج التمويلي الأمثل

التعريف الأول: يعرف بأنه توليفة مصادر التمويل المختلفة، والتي يتحقق في ظلها الموازنة بين العائد المتحقق ودرجة المخاطر المرتبطة بهذا العائد⁴.

التعريف الثاني: هو ذلك المزيج من التمويل الممتلك والمقرض الذي يجعل المعدل الموزون لتكلفة التمويل فيأدنى حد ممكן، وإذا ما نجحت المنشأة من تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة المالكين. ويتربّ على تحديد المنشأة للمزيج التمويلي الأمثل المزايا الآتية⁵:

- ✓ تدنيّة المعدل الموزون لتكلفة التمويل؛
- ✓ تعظيم العائد على حق الملكية؛
- ✓ تعظيم ثروة المالكين من خلال زيادة قابلية المنشأة على إيجاد فرص استثمارية جديدة؛
- ✓ يحقق منافع من وجهة النظر الإجتماعية، حيث ينجم عن الإستخدام الرشيد لموارد المجتمع وبالتالي زيادة ثروته الكلية من خلال استغلال الفرص الاستثمارية للمنشآت وبالتالي زيادة معدل الاستثمار والنمو الاقتصادي؛

¹ عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ط1، ص188.

² سيد عطا الله السيد، التدريب المحاسبي والمالي، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ط1، ص216.

³ العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة متغوري قسنطينة، السنة الجامعية 2010-2011.

⁴ صوريه بن عزيزة، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - حالة المؤسسة الصناعية للعصير والمصبرات "SIJICO" وحدة رمضان جمال بسكيدة الفترة : 2000-2009، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة 20 أكتوبر 1955 سكيدة، السنة الجامعية: 2012-2013، ص.68.

⁵ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، المرجع السابق نفسه، ص161.

يتبين مما تقدم أعلاه بأن المزدوج التمويلي الأتمثل يشكل مسألة على قدر كبير من الأهمية للإدارة المالية، الأمر الذي يتطلب منها تحديد هيكلًا ماليًا أمثل تستهدف منه تحقيق المزايا السابقة.

الفرع الثالث: أهداف وخصائص المزيج التمويلي الامثل

لما يقتصر عمل المدراء الماليين على مجرد التعرف على مصادر الأموال بل ان يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يشكل مزيج تمويلي أمثل من خلال دراسة خصائصه المختلفة من أجل تحقيق الأهداف المسطرة للمؤسسة.

أولاً: أهداف المزيج التمويلي الأمثل:

للمزيج التمويلي أهداف يسعى إلى تحقيقها تتمثل فيما يلي¹:

1. تعظيم القيمة الحالية للشركة: وهي عبارة عن القيمة الحالية للأرباح النقدية المتوقعة الحصول عليها من قبل حملة الأسهم، وتعظيم القيمة الحالية للمنشأة وهي محصلة القرارات المالية في مجال الإستثمار والقرارات المالية في مجال التمويل؛

2. **توفير السيولة:** التي تساعد على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقع منها وغير المتوقع والسيولة هي توافر الأموال عند الحاجة إليها، وبتكلفة معقولة لمواجهة الإلتزامات عند إستحقاقها وتسهم في تعزيز الثقة في الشركة؛

3. تحقيق الربحية: من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمنشأة على مختلف أنواع الأصول والإستثمارات بطريقة مناسبة وترتيب مصادر الأموال من الإقراض وحقوق الملك بشكل تمكن أصحاب الشركة من الحصول على أكبر عائد ممكن.

ثانياً: خصائص المزيج التمويلي الامثل:

يُسمى المزيج التمويلي الأمثل بالخصائص التالية²:

١. الربحية: تعني أن يعود المزيج التمويلي للشركة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام للدفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة؛

2. المرونة: تعني عدم إتصاف المزيج التمويلي بالجمود، وإنما يتعين بالمقدرة على تحديد وتقيد مصادر التمويل تبعاً للتغيرات الرئيسية عند الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة؛

3. القدرة على الوفاء بالدين: يجب ألا يتجاوز إقراض الشركة الحد الذي يهدى قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها تجاه هذه الفروض، وفي الوقت نفسه يجب تجنب حملة الأسهم العادية أي مخاطر مالية إضافية فوق الحد المعقول؛

¹فاطمة محمد عسيري، أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية- دراسة تطبيقية، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث- مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية والقانونية، كلية أبن رشد للعلوم الادارية ابها، المجلد 4، العدد 11، المملكة العربية السعودية، سبتمبر 2020،ص 58.

² عمر السر الحسن، عبد القادر إدريس الحسن، أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مكونات هيكل تمويل الشركات- دراسة تطبيقية، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث-مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 4، العدد 13، نوفمبر 2020، ص 89.

4. الرقابة: يجب أن يتضمن المزيج التمويلي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان الرقابة، والسيطرة على إدارة الشركة، وذلك لتأمين استقرار السياسات المتبعة.

المطلب الثاني: مفهوم هيكل رأس المال

يمثل المزيج التمويلي أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل أي مؤسسة، لما له من تأثير على الإستقرار المالي للمؤسسة، وعليه في هذا المطلب سنتعرف على مختلف مفاهيم هيكل رأس المال.

الفرع الأول: تعريف هيكل رأس المال:

تعدد وتنوعت المفاهيم المتعلقة بهيكل رأس المال ذكر منها:

التعريف الأول: يعرف بأنه الطريقة التي تمول بها الشركة من خلال مزيج من حقوق الملكية والمديونية أي أنه يشمل الديون طويلة الأجل من كافة مصادرها.

التعريف الثاني: هيكل رأس المال الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من قروض طويلة الأجل والأموال الخاصة وتستبعد القروض القصيرة الأجل¹.

التعريف الثالث: عرف أيضاً بأنه التمويل الدائم والذي يتمثل في القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية، وبالتالي فهو جزء من الهيكل المالي الذي ينطوي على كافة مصادر التمويل، وبحسب العلاقة التالية :

$$\text{هيكل رأس المال} = \text{القروض طويلة الأجل} + \text{الأسهم الممتازة} + \text{حقوق المساهمين}$$

$$\text{هيكل رأس المال} = \text{مجموع الأصول} - \text{الخصوم المتداولة}^2$$

التعريف الرابع: هيكل رأس المال هو المساهمين + قروض طويلة الأجل³.

ما سبق ذكره نستنتج أن هيكل رأس المال هو جزء من المزيج التمويلي، يقتصر على مصادر التمويل طويلة الأجل فقط والمتمثلة في المطلوبات طويلة الأجل وحقوق المساهمين.

الفرع الثاني: العلاقة بين المزيج التمويلي و هيكل رأس المال

يشير مصطلح المزيج التمويلي إلى كافة أنواع مصادر التمويل المستخدمة في تمويل إجمالي أصول المشروع، وهو بذلك يختلف عن هيكل رأس المال الذي يتمثل بعناصر التمويل الدائم للمؤسسة والذي

¹ فاطمة محمد عسيري، المرجع السابق نفسه، ص 62.

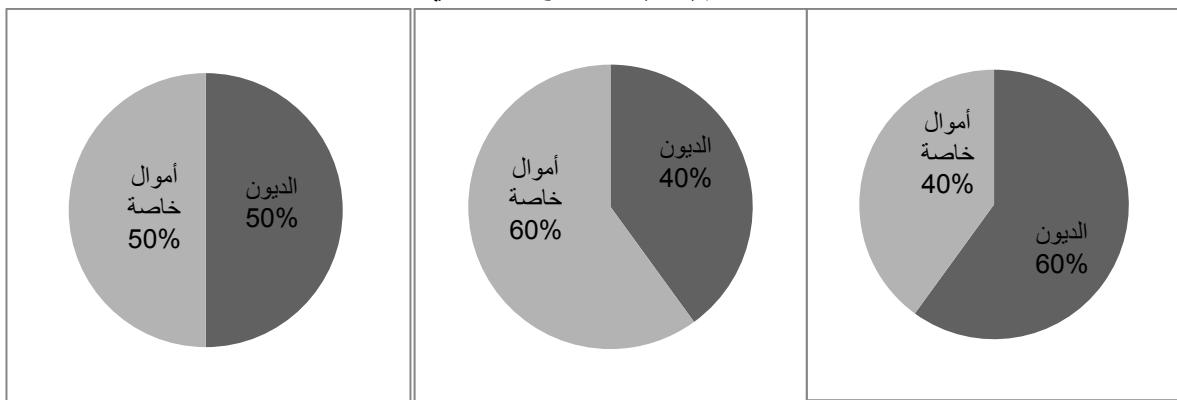
² شنافة جهرة، أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة سطيف 1، الجزائر ، العدد 17/2017، ص 177.

³ محمد عبد الخالق، الإدارة المالية والمصرفية، دار أسامه، 2010، ط 1، ص 214.

يتضمن حقوق الملكية والقروض الطويلة الأجل، من هنا فإن هيكل رأس المال للمشروع هو جزء من مزيجه التمويلي¹.

يمكن القول بأن المزيج التمويلي أكثر شمولاً من هيكل رأس المال، حيث أن المزيج التمويلي يشمل كافة مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسة على عكس هيكل رأس المال الذي هو جزء من المزيج التمويلي. ان تحديد المزيج التمويلي في مؤسسة ما يعني تحديد النسبة الملائمة للديون إلى الأموال الخاصة حيث يمكن التعبير عن المزيج التمويلي للمؤسسة في الشكل التالي:

الشكل رقم(01): المزيج التمويلي للمؤسسة



المصدر: محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمتياز الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خضر سكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2015-2016، ص 157.

المطلب الثالث: آليات تحديد المزيج التمويلي

من خلال مراجعة العديد من الابحاث النظرية والدراسات الخاصة بالمزيج التمويلي، يمكن تصنيف هذه الآليات أو العوامل الى:

- ✓ محدّدات كمية
- ✓ محدّدات كيفية
- ✓ عوامل أخرى

الفرع الأول: المحدّدات الكمية

تختار المؤسسة مزيجها التمويلي من خلال العديد من المحدّدات الكمية التي تؤثر على قرارها المالي و تتمثل هذه المحدّدات في:

1) الربحية: تتجه المؤسسة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها وأيضاً تتاح لها فرصة احتجاز الأرباح إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، ولدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة، ومنه هناك علاقة عكسيّة بين الربحية ونسبة الديون¹.

¹ جميل حسن النجار، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة إختبارية، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1، فلسطين، 2013، ص 285.

وتحسب بالعلاقة التالية:

معدل الربحية: الربح بعد الضائب ÷ المبيعات

2) السيولة: تعبير السيولة عن قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها، وغير المتوقعة وذلك من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، أي من خلال تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة لها، وتعتبر السيولة ذات تأثير مزدوج على هيكل رأس المال، حيث أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة، فالمنشآت التي تتمتع بسيولة عالية، لها القدرة على الوفاء بالإلتزامات قصيرة الأجل، الأمر الذي يسهل عليها الإقراض، وهنا نتوقع العلاقة الموجبة بينهما، والعكس الصحيح². وتحسب بالعلاقة التالية:

السيولة = مجموع الأصول ÷ ديون القصيرة الأجل

3) المردودية: تعرف على أنها قدرة المؤسسة على توليد فائض نقدي، حيث يعتبر الاستثمار ذو مردودية في حالة ما إذا نتجت عنه تدفقات نقدية داخلية تزيد عن التكلفة التي أنفقت لأجل الحصول على هذه التدفقات، وتحتاج المردودية عن الربح، إذ أنها تعبّر في نفس الوقت عن مؤشرين هما³:

1. الدخل فهو وسيلة لمكافحة مختلف عوامل الإنتاج؛
2. مؤشر فعالية في تخصيص موارد المؤسسة.

ويوجد نوعين للمردودية:

- المردودية المالية: تعبّر المردودية المالية عن مقدار الربح الذي يعود إلى المساهمين عن كل دينار مستثمر من رأس مال الشركة، حيث تهدف إلى تحقيق مردودية مرتفعة لمساهميها لتمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس المال

مؤسسة. وتحسب بالعلاقة التالية⁴:

معدل المردودية المالية = النتيجة الصافية ÷ الأموال الخاصة

¹ سعيدة حمادي، بلاش شيخي، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة 2016-2018، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المجلد 7، العدد 1، الجزائر، حوان 2020، ص 141.

² سليمان شلاش وأخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد 1،الأردن، 2008، ص 58-59.
³ شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المجمع الصناعي صيدا -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية مؤسسة غير منشورة، جامعة محمد بورخات، الجزائر 2010، ص 99.

⁴ شرافنة إلياس، العينوس رياض، محاضرات في مقياس السياسات المالية للمؤسسة، مقدم لطلبة السنة الثالثة لليسانس مالية ومحاسبة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة سطيف 1، السنة الجامعية: 2019-2020، ص 8.

• المردودية الإقتصادية: تعبّر هذه النسبة عن مردودية ما استخدمته المؤسسة من الأصول والامكانيات المتاحة¹.

المردودية الإقتصادية= النتيجة الخام بعد الضريبة ÷ الأموال الدائمة

الفرع الثاني: المحددات الكيفية

تتمثل المحددات الكيفية للمؤسسة فيما يلي:

- 1) **معدل النمو:** عادة ماتلّج المؤسسات ذات النمو المرتفع للإستدامة لتغطية مختلف إحتياجاتها التمويلية في حين ذات النمو المنخفض فتتجّأ على التمويل بحسب النمو المتوقع².
- 2) **الملاءمة:** تعرف على أنها مدى توافق وملاءمة أنواع المستخدمة من مصادر التمويل المختلفة لطبيعة الإستخدامات في الأصول والعمليات التي ستقوم هذه الأموال بتمويلها³.
- 3) **التحكم و السيطرة:** يؤثّر التمويل بالإقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل للمؤسسة⁴.
- 4) **عمر المؤسسة:** يعتبر عمر المؤسسة من ضمن محددات الهيكل المالي، حيث يمكن التعبير عنه بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة و مباشرة أعمالها⁵.

الفرع الثالث: عوامل أخرى

إضافة إلى العوامل الكمية والكيفية هناك عوامل أخرى تساهم في تحديد المزيج التمويلي المناسب:

- 1) **حجم المؤسسة:** أشارت العديد من الدراسات إلى أن المنشآت الكبيرة تتجه إلى التوسيع في إعمالها والذي يؤدي إلى التقليل من مخاطر الإفلاس، وإلى تقليل تكاليفها المترتبة بالاعتماد على الدين. بالإضافة إلى ذلك توفر المنشآت الكبيرة معلومات مالية أوضح أشمل للمقرضين مقارنة مع ما توفره المنشآت الصغيرة⁶.

¹ محمد سوileم، أساسيات الادارة، دار وائل للطباعة، الأردن، 1998، ص 132.

² رشيد حفصي وآخرون، العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الخدمية المدرجة في بورصة الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2016، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2018، ص 38.

³ سليم ملخ، وليد بشيشي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الإنحدار الذاتي VAR، جامعة 8 ماي 1945، مجلة الدراسات الإقتصادية، المجلد 6، العدد 1، 2019، ص 122.

⁴ المرجع السابق نفسه، ص 123.

⁵ بكارى بلخير، قمو سهيلة، محددات الهيكل المالي في المؤسسات البترولية الوطنية- دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات العاملة في منطقة حاسى مسعود للفترة (2009-2014)، مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء 1، 2017، ص 166.

⁶ فاروق رفيق التهموني، أثر محددات هيكل رأس المال على عائد وقيمة الشركات، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه، تخصص إدارة مالية، قسم الإدارة المالية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2005، ص 70.

(2) **هيكل الأصول:** يؤدي هيكل أصول المنظمة دوراً مهماً في تحديد المزيج التمويلي، إن ارتفاع قيمة الأصول الملموسة للمنظمة يعطي إشارة لارتفاع قيمة أصولها بأسعار التصفية، إن المنظمات التي تتمتع بـاستثمارات كبيرة في أصولها الملموسة لها نسبة ديون أعلى من المنظمات التي لا تستخدم أصولها الملموسة، وأن المنظمات التي تمتلك مستوى عالياً من الأصول الملموسة تقوم بـاقتراض أموال بمعدل فائدة أقل. والسبب هو أن الأموال المقترضة مضمونة بـقيمة أصولها الملموسة، وعليه فإن الديون تكون مستعملة بـسهولة أكثر، إذا كانت هناك أصولاً ملموسة للمنظمة، فإن المنظمات التي تمتلك أصولاً ثابتة تستطيع أن تصدر ملكية وجود الألات والمباني يجعل من الممكن اختيار التمويل بالديون¹.

المطلب الرابع: مناهج تحديد المزيج التمويلي المناسب

يعتبر المزيج التمويلي من أهم الجوانب التي تحضى باهتمام كبير من طرف المؤسسة الإقتصادية، لذلك تم وضع مجموعة من المناهج لاختيار المزيج التمويلي المناسب لخدمة سياسة وأهداف المؤسسة.

الفرع الأول: المنهج المتوازن

يقصد بالتوازن استمرار مزيج التمويل في حالة توازن ومرنة مالية في ضوء البدائل من مصادر التمويل المتاحة والعائد المتوقع تحقيقه واتجاهات أسعار الفائدة و اختيار المزيج التمويلي الذي يحقق أقل كلفة وأفضل حالة توازن لعناصر مزيج التمويل².

الفرع الثاني: منهج التوازن المقارن

يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة إلى تكلفة الأموال، ولذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي وتقوم بـتحديد أثر كل خطوة على تكلفة الأموال، وبالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، وبمقارنة هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة³.

الفرع الثالث: منهج التوازن الديناميكي

يقوم بهذا المنهج على أساس هناك متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب، وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية ويتأثران بالبيئة الداخلية والخارجية للشركة، ويتخذ قرار اختيار مزيج التمويل في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الائتمانية والتسويقة و اختيار المزيج الذي يتصرف بالفاعلية والمرنة؛

¹ عبد الرضا فرج بدراوي، أحمد رسن علاوي، استخدام **equation model** لتحديد الهيكل المالي الأمثل وفق نظرية القيود دراسة تحليلية للمصارف الخاصة في العراق، مجلة العلوم الإقتصادية، جامعة البصرة، المجلد 15، العدد 59، العراق، كانون الأول 2020، ص14.

² دريد كامل الشبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة ، الطبعة العربية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، الأردن - عمان 2018 ، ص156_157.

³ أنفال حدة خبيرة، تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية - دراسة حالة المطاحن الكبرى للجنوب **GMS**- بسكرة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة خيضر بسكرة، 2012، ص.5.

إن المنهج المذكورة تكاد أن تكون متداخلة ولذلك ينصح الأخذ بها جميعاً عند تحديد هيكل الأموال في ضوء العناصر الأساسية التي تلعب دوراً فاعلاً في تحديد مصادر الأموال للشركة وهي الملائمة والدخل والمخاطر والمرنة والسيطرة والتوفيق المناسب¹.

¹ دريد كامل الـ شيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، المرجع السابق نفسه، ص ص 156-157.

المبحث الثاني: أساسيات المزيج التمويلي

يختلف المزيج التمويلي من مؤسسة إلى أخرى، حيث أن بعض المؤسسات تعتمد على أموالها الممتلكة، والبعض الآخر يعتمد على أموالها المقرضة المختلفة أو على مصادر تمويلها القصيرة، هذه الاختلافات المتعددة يجب أخذها بعين الاعتبار من أجل تحديد مصادر أموالها التي تعتمد عليها المؤسسة.

المطلب الأول: السياسات التمويلية للمزيج التمويلي

من أكبر التحديات التي تواجه المؤسسات الإقتصادية هو إيجاد مصادر تمويل مناسبة، ولتحقيق هذه الأخيرة تعتمد المؤسسات على سياسات تمويلية تمكنها من الحصول على أحسن توليفة من هذه المصادر.

الفرع الأول: مفهوم السياسة التمويلية

يصعب تحديد مفهوم واحد للسياسة التمويلية وذلك لإختلاف أراء الخبراء وفيما يلي نتطرق إلى المفاهيم المتعلقة للسياسات التمويلية.

التعريف الأول: تعرف على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية والإمكانيات المالية المتوفرة للمؤسسة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة قرارات مالية تدرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلث من القرارات المختارة والمحددة في إطار السياسة العامة¹.

التعريف الثاني: هي عملية البحث عن مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، بعد تحديد أهداف المؤسسة وإحتياجات التمويل الازمة الخاصة بالإستثمار والإستغلال، ثم المفاضلة بين المصادر المتاحة².

الفرع الثاني: مراحل إعداد السياسة التمويلية

يمكنا تلخيص مختلف مراحل السياسة التمويلية كما يلي:

المرحلة الأولى: تحديد احتياجات التمويل

يتم إتخاذ قرار التمويل في إطار الإستراتيجية المالية للمؤسسة، حيث وبعد تحديد الأهداف العامة للإستراتيجية المالية وتشخيص الحالة المالية للمؤسسة لتحديد نقاط القوة والضعف ماليا يتم تحديد مختلف الإستثمارات الواجب تحقيقها وذلك لتحقيق أهداف إستراتيجية المالي، فالتحديد الدقيق لإحتياجات المؤسسة يسمح بالتحديد الدقيق لمختلف سياسات التمويل التي سوف يتم إنتهائجها لتغطية إحتياجات التمويل³.

¹ إلياس بن الساسي، يوسف قريشي، *التسهير المالي (الادارة المالية)* ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2011، ص254.

² محمدبوشوشة، المرجع السابق نفسه، ص.8.

³ بليول حدة، سحنون أمال، *السياسات التمويلية المنتهجة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى وطني أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية*، جامعة محمد بوضياف – المسيلة، ص.3.

المرحلة الثانية: تحديد أنواع مصادر التمويل الممكنة

في هذه المرحلة يحاول المسير تحديد مختلف أنواع التمويل المتاحة أمام المؤسسة، سواء من خلال اللجوء إلى المصادر الذاتية للمؤسسة أو من خلال توجه إلى الأطراف الخارجية، وذلك حسب العديد من العوامل التي تحدد إمكانية إتاحة مصدر التمويل؛

المرحلة الثالثة: المفاضلة بين مصادر التمويل

بعد تحديد مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، حيث وأنه ليس بإمكان دائماً تحقيق التمويل المرغوب فيه نظراً لوجود العديد من القيود المفروضة من طرف الجهات الممولة، يحاول المسير المالي المفاضلة بين المصادر المتاحة من أجل اختيار المزيج التمويلي المناسب لتحقيق أهداف السياسة الإستثمارية، حيث يتم المفاضلة بين المصادر من خلال إستناداً على العديد من المعايير، إن اختيار مصدر تمويلي معين سوف يكون له الأثر على الهيكل المالي للمؤسسة والذي سيؤثر على سياسة اختيار المزيج التمويلي للمؤسسة¹.

المرحلة الرابعة: التفاوض مع الجهات الممولة

وفي هذه المرحلة يتم التفاوض مع مختلف الأطراف التي يتم اختيارها من أجل اختيار المزيج التمويلي لتمويل احتياجات المؤسسة، ومن أهم هذه الأطراف يمكن أن نجد²:

- البنوك؛
- المساهمون.

المرحلة الخامسة: اختيار مصادر التمويل والحصول عليها

بعد التفاوض مع الجهات الممولة والإتفاق حول مختلف شروط منح التمويل المؤسسة يتم اختيار المزيج التمويلي الذي سيوجه لتغطية احتياجات المؤسسة المختلفة، حيث سيتم الشروع في تنفيذ استراتيجية المؤسسة وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية التي تم الحصول في حيازة الاستثمارات ذات المردودية الأكبر من تكلفة الحصول عليها لتعظيم مردودية الإستثمارات وهو ما يؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين وتعظيم قيمة المؤسسة.³

الفرع الثالث: أنواع السياسات التمويلية

تتمثل السياسات التمويلية في ثلاثة سياسات وهي:

أولاً: سياسة التمويل المعتدلة (المثلث)

طبقاً لهذه السياسة يتم تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل أو التغيرات المؤقتة في رأس المال العامل الدائم وكذلك الاستثمارات في الموجودات الثابتة بمصادر تمويل طويلة الأجل (الدائمة)، حيث يؤدي تطبيق هذه

¹ محمد بوشوشة، المرجع السابق نفسه، ص 95.

² بلبول حدة، سحنون أمال، المرجع السابق نفسه، ص ص 3-4.

³ محمد بوشوشة، المرجع السابق نفسه، ص 96.

السياسة من قبل الإدارة المالية إلى تخفيض مخاطر التمويل إلى حد مقبول ويضمن الحصول على عائد مقبول أيضاً والمحافظة على ربحية معتدلة¹.

ثانياً: سياسة التمويل المتحفظة

وهي السياسة التمويلية التي يتم اتباعها عندما تكون المؤسسة من النوع المحافظ²، تشير هذه السياسة إلى أن الاستثمارات في الموجودات ورأس المال العامل الدائم المتعلق بالعمليات التشغيلية اليومية وجزء من رأس المال العامل المؤقت يتم تمويلها عن طريق مصادر التمويل طويلة الأجل سواء عن طريق القروض أو حقوق الملكية، أما الجزء المتبقى من رأس المال العامل المؤقت فيتم تمويله بمصادر تمويل قصيرة الأجل، حيث أن تطبيق هذه السياسة من قبل الإدارة المالية سوف يؤدي إلى انخفاض العائد والمخاطر بسبب ارتفاع تكاليف القروض طويلة الأجل³.

ثالثاً: سياسة التمويل المجازفة

وهي السياسة التمويلية التي يتم اتباعها عندما تتميز إدارة المنشأة بقدر من الجرأة فإنها تذهب في اعتمادها على مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى حد استخدامها في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أولاً في زيادة العائد على الاستثمار رغم ما يتربّ على ذلك من زيادة في المخاطر⁴.

المطلب الثاني: مكونات المزيج التمويلي

تسعى المؤسسات الاقتصادية إلى توفير موارد مالية متعددة وباشكال مختلفة، هذه الموارد عبارة عن مصادر تمويل تمول عن طريقها استثماراتها والتي نوجزها فيما يلي:

الفرع الأول: مصادر التمويل الممتلكة

يتضمن المزيج التمويلي بشكل عام حقوق الملكية (التمويل الممتلك)، وتشمل هذه الحقوق من الأموال التي يقدمها المالك لشراء أصول معينة، وهي استثمار طويل الأجل وأهم هذه المصادر: التمويل الذاتي، الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

أولاً: التمويل الذاتي

التعريف الأول: التمويل الذاتي هو الفائض النقدي الناتج عن مجال النشاط العادي للمؤسسة والذي يحتفظ به لأجل تمويل نشاطها المستقبلي، وهو يعد بذلك حصيلة عملية ادخار للأموال المتأنية من مصادر داخلية عن النشاط الإستغلالي للمؤسسة⁵.

¹ابراهيم علي عبد الله القاضي، أثر القرارات الاستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 15، الأردن، 2016، ص 312.

²بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص 38.

³ابراهيم علي عبد الله القاضي، المرجع السابق نفسه، ص 312.

⁴بسام محمد الأغا، المرجع السابق نفسه، ص 39.

⁵علي عيشاوي، تمويل المؤسسات الاقتصادية، مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص إقتصاديات التأمين، جامعة محمد بوضياف -المسلية، السنة الجامعية: 2019-2020، ص 21.

التعريف الثاني: ويعرف أيضا هو الموارد المالية الداخلية المحققة بواسطة العمليات المسجلة على شكل مدخلين ونواتج خلال فترة زمنية معينة، حيث وبعد تسديد جميع التزامات المؤسسة تحوز المؤسسة على فائض نقدى على شكل سيولة.¹

1. القدرة على التمويل الذاتي

التعريف الأول: هي حركة الموارد النقدية التي تتحققها المؤسسة، اي ماتحصل عليه ومادفعه المؤسسة من نقود فعليا، والفرق الموجب بين مادفعه من نقود وماحصله من نقود خلال فترة استغلالها².

التعريف الثاني: تمثل مجموع الموارد الداخلية التي يمكن للمؤسسة أن تخصصها للتمويل الذاتي، تشكل هذه الموارد من خلال الفرق بين مجموع النواتج التي تحصلها المؤسسة ومجموع الأعباء التي تدفعها³، وتأخذ الصيغة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + المخصصات الاملاك والمؤونات - المسترجعات عن خسائر القيمة والمؤونات + القيمة المحاسبية لعناصر الأصول المتنازل عليها - فائض القيمة الناتج عن التنازل عن التثبيتات الغير مالية - أقساط اعانت الاستثمار.

ثانياً: الأسهم العادية

السهم هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها في جزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق ويحصل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة⁴، أيضا هو سك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة⁵. وأيضا السهم العادي هو سك ملكية يعطي لحامله الحق في الحصول على توزيعات إذا ما حققت المنشأة أرباحا، وقررت الإدارة توزيعها كلها أو جزء منها⁶. هناك قيم للسهم وتمثل فيما يلي:

- **القيمة الاسمية:** وهي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس المنشأة، وعلى أساسها يتم توزيع الأرباح كنسبة مئوية منها. وكثيراً ما تنص التشريعات القانونية على إلزام المنشآت بحد أدنى لقيمة إسمية للسهم⁷.
- **القيمة الدفترية:** وهي تلك القيمة المثبتة في السجلات المحاسبية للشركة من حقوق الملكية بعد إستبعاد الأسهم الممتازة منها باعتبارها التزام على الشركة، وتعكس لنا هذه القيمة نسبة مقدمه

¹ محمد بوشوشة، المرجع السابق نفسه، ص 96.

² بلبول حدة، سحنون أمال، المرجع السابق نفسه، ص 4.

³ شرابي باتية كنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسبيغ غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم وعلوم التسبيغ، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2013-2014، ص 4.

⁴ متولى عبد القادر، الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير ، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2009، ط 1، ص 147.

⁵ محمد مطر ، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع،الأردن - عمان، ط 1، 2005، ص 77.

⁶ زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر القاهرة 2007، ص 120.

⁷ فرج غير الله، إدارة الإنتمان بالمصارف: الأسس- المفاهيم- المعايير، دار أمجد للنشر والتوزيع،الأردن، 2015، ط 1، ص 125.

المساهم من أمواله الخاصة في تمويل المشروع، مع العلم أن القيمة الدفترية في بداية تأسيس المشروع تساوي القيمة الإسمية له¹. وتستخرج حسب المعادلة التالية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \text{حقوق الملكية} - \frac{\text{الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}.$$

- **القيمة السوقية:** وهي التي يتم التعامل بها في السوق المالية (البورصة) وتعتبر قيمة كثيرة التدريب للمقارنة بالقيمة الإسمية التي تظل ثابتة، وقد تزيد القيمة السوقية على القيمة الإسمية وحينئذ يحقق حملة الأسهم أرباحاً رأسمالية إذا ما أقدموا على بيع أسهمهم. أما في حالة إنخفاضها عن القيمة الإسمية، فإنهم سيحققون خسارة لكونهم لا يستردون قيمة مادفعوه لهذه الأسهم، وللظروف الاقتصادية والسياسية وتوقعات مستثمرين دور هام في التأثير على القيمة السوقية للسهم².
- **القيمة التصفوية أو التصفية:** وهي القيمة التي يتوقع المساهم أن يحصل عليها في حالة تصفية الشركة وسداد الالتزامات التي عليها وكذلك حقوق حملة الأسهم الممتازة، وتسمى القيمة الحقيقة للسهم أو نصيب السهم من بيع الشركة وتستخرج هذه القيمة وفقاً للمعادلة الآتية :

$$\text{القيمة الحقيقة للسهم} = \left(\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة} \right) \div \text{عدد الأسهم العادية}^3.$$

ثالثاً: الأسهم الممتازة

هي عبارة عن أوراق مالية يمتلكها عدد محدود من المستثمرين تساوي حصة كل منهم في رأس مال الشركة⁴. تحمل هذه الوثيقة القيمة الإسمية التي تصدرها المنشأة، ويحق لحامليها بما يعادل قيمة أسهمه ملكية جزء من المشروع⁵. والأسهم الممتازة ثلاثة أنواع وهي⁶:

1. **أسهم ممتازة مجمعة الأرباح :** هذا النوع من الاصدارات يعطي لحامليها الحق في الحصول على الأرباح التي تم تحقيقها عن سنوات سابقة حتى وإن لم تقرر الشركة توزيعها حينها.
2. **الأسهم الممتازة المشاركة الأرباح:** وهي تلك الأسهم الممتازة التي تحصل على أرباح إضافية بالإضافة إلى النسبة الثابتة من الأرباح المحددة بشهادة الاصدار.
3. **الأسهم الممتازة القابلة للاستبدال:** ويقصد بذلك اعطاء الحق لحامل السهم الممتاز بتحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، وبعد ذلك امتيازات لحملة الأسهم الممتازة لأنها في حالة الانكماش الاقتصادي فإن حامل السهم الممتاز سيحصل على النسبة المحددة من الإيرادات وفق ما جاء

¹ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2009، الطبعة العربية، ص262.

² فرج غير الله، المرجع السابق نفسه، ص125.

³ عباس كاظم الدعمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ط1، ص 161.

⁴ حيدر عباس عبد الله الجانبي، الأسواق المالية والفشل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ط1، ص 31.

⁵ حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع ، 2010، ص 69.

⁶ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار و التحليل الاستثماري، المرجع السابق نفسه، ص260-262.

بشهادة الاصدار ، وفي حالة الرواج الاقتصادي عندما تحقق الشركة أرباح كبيرة يستبدل حامل السهم الممتاز هذه الأسهم الى أسهم عادية، وبالتالي سيحصل على ايرادات اضافية نتيجة ممارسة الحق القانوني في تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية إذ أن الإصدار يقوم بثبيت قيمة السهم العادي مقابل كل سهم ممتاز.

رابعاً: الأرباح المحتجزة

يعتبر الربح أحد الأهداف الرئيسية للشركات ، والأرباح يمكن توزيعها على المساهمين أو الإحتفاظ بها لغرض استثمارها¹ . وهي عبارة عن الأموال التي يحتفظ بها المشروع بعد توزيع العوائد، إضافة إلى أنها جزء من حقوق الملكية لأنها ناجمة عن أعمال المشروع² . وتحسب بالعلاقة التالية

$$REC = \frac{DE(1-T)}{MVE}$$

REC: تكلفة الأموال المحتجزة.

DE: التوزيع المتوقع لعوائد الأسهم.

T: سعر الضريبة على الدخل.

MVE: القيمة السوقية الحالية للسهم³ .

الفرع الثاني: الأموال المقترضة

تتمثل الأموال المقترضة في الأموال التي تمنح من البنوك أو مؤسسات مالية أخرى وتحتوي هذه الأموال على:

أولاً:السندات

هي التزام مالي تعاقدي مكتوب يتعهد بموجبه المقترض **borrower** (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقرض **lender** (المحتجز بالسند) والتي هي فائدة **interest** أو **coupon** تدفع خلال عدد محدود من السنوات حتى تسديد القرض في وقت مستقبلي **term-to-maturity** بالإضافة إلى أصل المبلغ **principal** أو القيمة الإسمية **par value**⁴ . وتعرف أيضاً بأنها ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة العامة، وتطرحها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبهها بسداد القرض وفوائده وفق شروط اصداره⁵ .

¹ قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ط1، ص 315

² محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان2014، ط 1، ص ص319-320.

³ محمود عزت اللحام وآخرون، المرجع السابق نفسه، ص 319 - 320.

⁴ هشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2009، ط1، ص 109.

⁵ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان _الأردن، 2005، ط1،ص97.

1. خصائص السندات:

السند هو أداة دين¹، ولذلك يكون لحامل السند الأولوية في الحصول على حقوقه سواء من الأرباح التي تتحققها الشركة أو من أصولها في حالة الإفلاس ويمكن أن تلخص الخصائص الرئيسية للسندات بما يلي:

- أداة استثمار ثابتة الدخل بقدر الفائدة السنوية المتتفق عليها في شروط الإصدار؛
- للسندات فترة إطفاء محددة إذ يتم إطفاء قيمة السند عند حلول موعد الاستحقاق المثبت صراحة في وثيقة الإصدار، ويرتبط معدل الفائدة على السند بفترة الإطفاء وسعر الفائدة السائد في السوق؛
- يعد السند من الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق المالي ويسمح لحامله بيعه ونقل ملكيته، وتساهم خاصية التداول في توفير السيولة لحاملي السندات عند تداولها في السوق الثاني².

ثانياً: الإستئجار:

هو وسيلة تمويل بمقتضاه تقوم المؤسسة المالية بتأجير بعض المهام أو الالات لعملائها مع تطبيق أحكام عقد الإيجار على العلاقة العقدية بينهما³. حيث تشير عملية الإستئجار إلى اتفاق بين منشأتين ببحث تقوم المنشأة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمنشأة الأخرى وذلك لمدة سنة أو أكثر، في مقابل التزاماتها بدفع مبلغ معين، ووفقاً لهذا الأسلوب تستطيع المنشأة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة إلى شرائه⁴.

1. أنواع الإستئجار: هناك عدة أنواع للإستئجار ذكر منها ما يلي :

1.1 التأجير التشغيلي: عقد قصير الأجل يغطي مدة نقل كثيراً عن العمر الانتاجي المتوقع للمعدات المؤجرة، بسبب توقعات المستأجر لاحتمالات ما قد يطرأ من التغيرات الفنية على المعدات، و يتميز هذا النوع من التأجير عن غيره من بعض الخصائص من أبرزها:

• لا يسمح باستهلاك رأس المال المستثمر من قبل المؤجر لأن فترة التعاقد تغطي جزءاً محدوداً من العمر الاقتصادي للأصل.

• المؤجر يقدم بعض الخدمات الخاصة كالصيانة، كما يتحمل مخاطر التقاضم والتأمين على الأصل.

• التأجير قد يكون مباشراً، أو تأجير المستثمر الواحد وذلك إذا كانت أطراف الصفقة تتحضر في المؤجر (مالك الأصل)، والمستأجر (مستخدم الأصل) حيث يقوم المؤجر بتوفير كامل قيمة المعدات المؤجرة من مصادره الخاصة⁵.

¹ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ص328.

² دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، المرجع السابق نفسه، ص265.

³ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سبق ذكره، ص205.

⁴ محمد صالح الحناوي وأخرون، الادارة المالية (التحليل المالي للمشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، 2009، ص 312.

⁵ خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، داير وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ط1، ص376، 377.

1.2 الإستئجار التمويلي: يدعى الإستئجار التمويلي باتفاق بين طرفين، مؤجر (مؤسسة معينة أو بنك مثلا) ومستأجر لأصول رأسمالية انتاجية يملكتها المؤجر، وتبقى كذلك طيلة مدة الإيجار، ويستفيد منها المستأجر بانتفاع كامل مقابل تقديم أقساط إيجار سنوية طول مدة حياة العقد¹. حيث يعتبر عملية مصرافية ومالية، تعني الإلتزام التعاوني بتأجير أجهزة وأدوات وأصول انتاجية، من وحدة اقتصادية تمتلكها، إلى وحدة انتاجية تستخدمها لفترة معينة مقابل أقساط محددة².

ويتميز الإستئجار التمويلي بالخصائص التالية³:

- مرونة عمليات الإنتاج من خلال تمكين المشاريع من تعديل أصولها بكلفة مناسبة استجابة للتغيرات التي قد تطرأ على تقنيات الإنتاج وحاجات السوق؛
- تنويع مصادر التمويل وتوفير البديل منخفضة التكاليف وتقليل الضمانات المقدمة مقارنة بالتمويل المصرفي؛
- إنه لا يحمل الجهة المؤجرة خدمات الصيانة والتأمين ودفع الضرائب؛
- لها طابع الديون من الدرجة الأولى إذ أنها تسمح للجهة المؤجرة إشهار إفلاس المستأجر في حالة عدم الدفع.

3.1 البيع وإعادة الإستئجار: حيث تقوم الشركة التي تمتلك الأصل لبيعه على شركة أخرى وفي نفس الوقت تقوم بإبرام عقد مع المشتري لإستئجاره ومن ثم القيام باستخدام الخدمات التي يقدمها⁴.

ثالثاً: القروض طويلة الأجل

هي قروض موجهة عادة لتمويل الاستثمارات الضخمة، وتفضل المؤسسات هذا النوع من القروض لطول مديتها⁵. وتحصل عليها الشركة من المؤسسات المالية كالبنوك، وشركات التأمين ومن أهم خصائص هذا الإفتراض أنه يتم الاتفاق على شروطه (معدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق...) وذلك من خلال التفاوض بين المقرض والمقرض⁶.

القروض طويلة الأجل غالباً ماتتفق مدة استحقاقها 7 سنوات ومن الممكن أن تمتد إلى أكثر من 20 سنة، ويتم تسديد الفوائد بشكل دوري، فيتم يتم رد أصل القرض على أقساط متساوية في تواريخ محددة، أو يتم سداده مرة واحدة في تاريخ استحقاق منتفع عليه. ونظراً لطول مدة استحقاقها ودرجة عدم التأكيد من نجاح المشاريع الاستثمارية المملوكة، ترتفع درجة مخاطرة هذه القروض، هذا ما يجعل المقرض يرفع من معدل الفائدة المطلوب على مثل هذا النوع من القروض وكذلك يطالب بضمانات من المقرض لضمان استرجاع

¹ ناصر دادي عدون، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، ط2، ص116.

² هيثم صاحب عجم، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ط1، ص43.

³ دريد كامل آل شبيب، الإدارة المالية المعاصرة، المرجع السابق، ص ص411-410.

⁴ فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، ص128.

⁵ جمال محمد أحمد، إبراهيم السيد، القروض المصرفية والتمويل، دار التعليم الجامعي، مصر، 2016، ص 33.

⁶ شفيقى نورى موسى، أسامة عزمى سلام، دراسة الجدوى الإقتصادية وتقدير المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ط1، ص131.

المبلغ المقترض في حالة عدم نجاح المشروع، وهذا ما يثقل كاهل المقترض ويجعل من القروض طويلة الأجل مصادر تمويل مكلفة¹.

الفرع الثالث: التمويل قصير الأجل

يغطي التمويل قصير الأجل عادة فترة أقل من سنة، ويعتمد عليه في ضوء الحاجة الموسمية للأموال طبقاً لطبيعة النشاط، وهو بذلك يتميز عن استخدام مصادر التمويل طويلة الأجل التي قد تؤدي إلى وجود أموال معطلة لمدة زمنية متفاوتة مما قد يؤثر بالسلب على الربحية². والهدف من التمويل قصير الأجل هو تجنب الإقراض طويل الأجل الذي قد يؤدي إلى توافر أرصدة زائدة في وقت عدم الحاجة إليها، لذلك فالإقراض قصير الأجل يملأ فراغاً مؤقتاً في الاحتياجات التمويلية للمؤسسة³.

أولاً: تعريف الإنتمان: عرف بأنه "عملية تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال الازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعملات المستحقة عليها والمصاريف دفعه واحدة، أو على أقساط في تاريخ محددة" ويتم تدعيم هذه العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للبنك استرداد أمواله في حالة توقف العميل عن السداد بدون أية خسائر⁴. ويمكن تعريفه الإنتمان بأنه (علاقة مدينية تقوم على أساس الثقة تنشأ عن مبادلة سلع أو خدمات أو نقود في الحال، لقاء تعهد بدفع بدل معين لاحق وفي أجل معين بشكل سلع أو خدمات أو نقود، وفي الغالب يكون التعهد بالدفع نقداً)⁵.

ثانياً: الإنتمان التجاري

هو أحد مصادر التمويل قصير الأجل للمشاريع بشكل عام، ويعتبر أحد المصادر المهمة لتمويل أعمال المشاريع الصغيرة، وتحصل عليه المنشأة من الموردين وذلك عن طريق شراء البضاعة عن طريق الأجل، ويسلم المشتري (صاحب المشروع) حاجته من بضاعة ومواد خام قبل دفع الثمن والذي قد لا يكون بحوزته، ومن ثم يقوم بالتسديد في وقت لاحق وبعد فترة زمنية محددة، وهنا فإن المشتري يقوم ببيع البضاعة ومن ثم تسديد ثمنها للبائع بعد المدة المحددة، وبالتالي فإن هذا الإنتمان أعطى المشتري تمويلاً مؤقتاً وإن هذا الإنتمان هو إقراض بضاعة وليس نقد⁶.

هو عبارة عن قيام المنشأة بشراء حاجاتها المختلفة من مواد أولية أو غيرها من التجهيزات الإنتاجية منمنشأة أخرى على الحساب⁷.

¹ شعبان محمد، مرجع السابق نفسه، ص 24.

² منصوري الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الإقتصادية، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ط 1، ص 55.

³ جلال إبراهيم، التحليل المالي في الأعمال التجارية، دار الكتاب الحديث، 2011، ص 58.

⁴ زكريا الدوري، يسرا السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، الطبعة العربية، ص 74.

⁵ فليح حسن خلف، النقد والبنوك، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، 2006، ط 1، ص 263.

⁶ محمود حسين الوادي آخرون، قضايا إقتصادية وإدارية معاصرة في مطلع القرن الواحد والعشرين، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، الجزء 3، الطبعة العربية الأولى، ص 430.

⁷ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان، 2010، ط 1، ص 32.

1. أشكال الإنتمان التجاري:

- **الحساب الجاري:** هو اتفاق بين العميل والبنك على أن يودع العميل لدى البنك مبلغاً من المال، ويحق له السحب منه عن طريق الشيك أو أوامر الصرف بمجرد الطلب ويعتبر شرعاً قرض، لا يجوز معه للمصرف أن يدفع لصاحب أي أرباح أو عوائد¹.
- **سند السحب:** محرر مكتوب وفق شرائط مذكورة في القانون، ويتضمن أمراً صادراً من شخص هو الساحب إلى المسحوب عليه بأن يدفع لأمر شخص ثالث هو المستفيد أو حامل السند مبلغاً معيناً بمجرد الإطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين².
- **الكمبيالة:** عبارة عن مكتوب يشتمل على تعهد يلتزم به موقعه أن يدفع مبلغاً من النقود إلى شخص آخر بتاريخ معين أو قابل للتعيين، أو قابل للتعيين، أو بمجرد الإطلاع³.

ثالثاً: الإنتمان المصرفى:

يعتبر الإنتمان المصرفى شكلاً من أشكال مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل وتحدد مساهمة هذا الإنتمان بمقدار القروض التي تحصل عليها المنشأة من البنوك التجارية كالتزام قصير الأجل لازدياد مدته عن سنة واحدة. حيث تستخدمه في تمويلها لعملياتها الجارية مقابل تحملها كلفة الفائدة المفروضة على ذلك الإستخدام، وحيث أن المصدر الرئيسي لهذه القروض هي المصارف لذلك أصلح على تسميتها بالإنتمان المصرفى. وهذا الأخير عملية بمقتضها يرتضى البنك مقابل فائدة أو عمولة معينة أن يمنح عميله بناءً على طلبه سواء حالاً أو بعد وقت معين تسهيلات في صورة أموال نقدية أو صورة أخرى وذلك لتغطية العجز في السيولة ليتمكن من مواصلة نشاطه المعتمد أو إقراض العميل لأغراض استثمارية أو تكون بشكل تعهد متمثلة في كفالة البنك للعميل أو تعهد البنك نيابة عن العميل لدى الغير⁴.

وتأتي أولوية إعتماد المنشآت على الإنتمان المصرفى كمصدر للتمويل في المرتبة الثانية بعد الإنتمان التجارى، ويعتبر مصدر لتمويل الأصول الثابتة للمنشأة التي تعاني من مشكلات في تمويل هذه الأصول من المصادر الطويلة الأجل باعتباره أقل تكلفة من الإنتمان التجارى وأكثر مرونة لكونه في صورة نقدية⁵.

¹ جمال عبد الناصر، المعجم الاقتصادي، دار أسامة للنشر والتوزيع ودار المشرق الثقافي، الأردن، 2006، ط1، ص144.

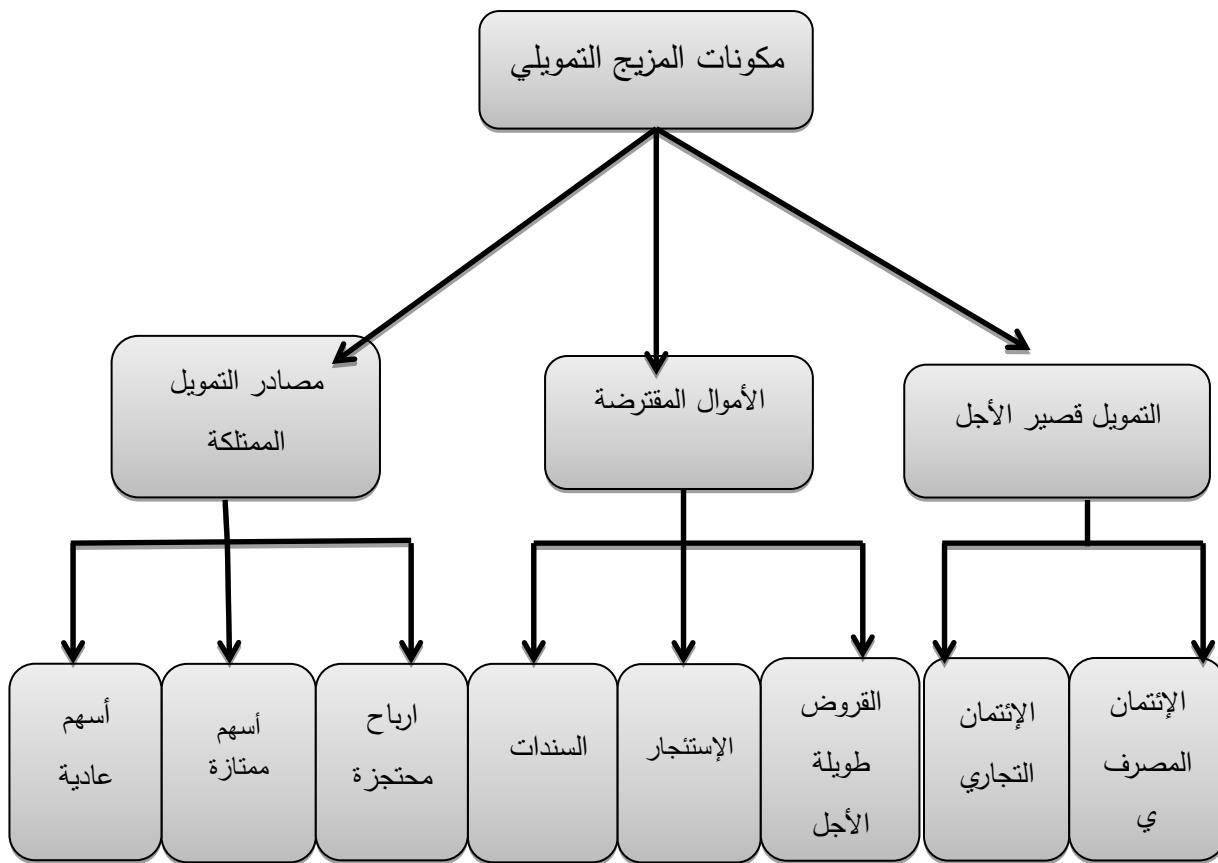
² خالد أمين عبد الله، إسماعيل إبراهيم الطراد، المرجع السابق نفسه، ص190.

³ محمود الكيلاني، التشريعات التجارية والإلكترونية، الموسوعة التجارية والمصرفية، دار الثقافة لنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ط1، ص223.

⁴ شقيري نوري موسى وأخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن 2012، ط1، ص ص 88 - 89.

⁵ فرج غير الله، المرجع السابق نفسه، ص109.

الشكل رقم(2): مكونات المزيج التمويلي



المصدر: من إعداد الطابتين بناء على المعلومات السابقة

المطلب الثالث: الرفع المالي وعلاقته بالهيكل المالي

يعتبر الرفع المالي وسيلة لزيادة العائد على حقوق الملكية حيث يوفر للمنشأة عوائد أكيدة ويساهم في وصول المشروع إلى حالة من الثبات في دعم الأنشطة، لكنه في المقابل يؤدي إلى زيادة المخاطر التي تتحملها المؤسسات الاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم الرافعة

يقصد بالرفع leverage في معناه العام الكثير من التعبيرات، ففي علم الفيزياء يعني إمكانية استخدام أداة صغيرة لرفع جسم ثقيل، وفي السياسة يوصف الفرد ب(lever) عندما يستطيع بتصرف بسيط أن يحقق الكثير، أما في علم الإدارة فإنه يشير إلى كيفية تقدير مدى الزيادة الممكنة في الأداء¹. والرفع ثلاثة أنواع :

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ط1، ص273.

1. **الرافعة التشغيلية:** تعرف بأنها استخدام أو توظيف أصول أو أموال تتحمل المنشأة بناءً عليها تكاليف ثابتة أو عائد ثابت. فالتكاليف الثابتة أو العائد الثابت هي نقطة إرتكاز الرافعة التشغيلية¹.

ترتبط درجة الرفع التشغيلي بهيكل تكاليف المنشأة. فكلما ارتفعت نسبة التكاليف الثابتة في هذا الهيكل يزداد الرفع التشغيلي والعكس بالعكس. وتحدد درجة الرفع التشغيلي (DOL) بالمعادلة التالية²:

$$(DOL) = \frac{\text{عائد السهم (المساهمة الحدية)}}{\text{الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة (EBIT)}}$$

أو³:

درجة الرفع التشغيلي (DOL) = نسبة التغير في الربح قبل الفوائد والضريبة ÷ نسبة التغير في المبيعات

2. **الرافعة المالية:** هو نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة في المؤسسة⁴.

3. **الرافعة الكلية (المشتراك):** هي مزيج من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية، أو الرفع الكلي يشمل الرفع التشغيلي والرفع المالي معاً، ويمكن إستخراج درجة الرفع المشتركة من المعادلة التالية⁵:

$$\text{درجة الرفع المشترك} = \text{درجة الرفع المالي} \times \text{درجة الرفع التشغيلي}.$$

أو:

درجة الرفع الكلي = هامش المساهمة (مجمل الربح) ÷ صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة.

أو:

درجة الرفع المشترك = (المبيعات - تكلفة المبيعات) ÷ صافي الربح التشغيلي قبل الضريبة.

الفرع الثاني: الرفع المالي

تعدد وتنوعت المفاهيم المتعلقة بالرفع المالي ذكر منها:

التعريف الأول: هو أي إقراض أو استخدام لأدوات مالية يؤدي على تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، ويعبر عن نسبة الإستدانة إلى حقوق الملكية في الشركات. أي أنه كلما زادت نسبة المديونية إلى حقوق الملكية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح الشركة⁶.

¹ علي عباس، المرجع السابق نفسه، ص 235.

² محمد مطر، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني: الأساليب والآدوات والإستخدامات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن 2010، ط 3، ص 213.

³ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2010، ط 1، ص 396.

⁴ محمد بوشوشة، المرجع السابق نفسه، ص 178.

⁵ عبد الكريم كراجو وأخرون، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ط 2، ص 256.

⁶ عامر حسين الكايد، أثر الرفع المالي على الربحية في الشركات الصناعية في الأردن، قدمت هذه الرسالة إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية 2017، ص 11.

التعريف الثاني: الرفع المالي أو المتاجرة على الملكية، كما يسميه البعض هو مدى الاعتماد على الإقراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة.¹

التعريف الثالث: يشير إلى استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهو عبارة عن نسبة القروض إلى مجموع الخصوم، وتقيس درجة الرفع المالي مدى تعرض الشركة إلى المخاطر المالية، وهي كذلك تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل الناتجة عن التغير في نسبة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب.²

يمكن قياس درجة الرفع المالي باستخدام المعدلات التالية:

درجة الرفع المالي (DFL) = التغير في عائد السهم العادي ÷ التغير في الربح قبل الفوائد والضرائب.³

أو:

درجة الرفع المالي (DFL) = (التغير في عائد السهم ÷ عائد السهم) ÷ (التغير في الربح قبل الفوائد والضرائب ÷ الربح قبل الفوائد والضرائب).⁴

يقيس الرفع المالي الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية، وفي إمكانية المؤسسة تحسين مردوديتها المالية باستعمال الديون بشرط أن تختلف الأموال الخاصة عن الصفر، وأن يكون معدل تكلفة هذه الديون أقل من معدل المردودية الاقتصادية. هذا يعني أنه لا ينبغي الإفراط في الإستدانة، نظراً للتكلفة التي تحملها المؤسسة والمخاطر التي قد تتعرض لها وعليه، وهناك حد لا ينبغي للمؤسسة تجاوزه.⁵

1. مزايا الرفع المالي:

تمثل مزايا الرفع المالي في ما يلي⁶:

- تحسين العائد على الحقوق نتيجة الفرق بين تكلفة الإقراض ومردود الاستثمار؛
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة؛
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عما يدفع على شكل فوائد للمقرضين)؛
- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتغذيل (الخصم) من الضريبة؛
- الإقراض بحكمه يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الإقراض.

¹ ملحم محمد عقل، المرجع السابق نفسه، ص 400.

² جميل حسن النجار، المرجع السابق نفسه، ص 286.

³ محدث إبراهيم الطراونة، أثر الرفع المالي في ربحية شركات المساهمة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة مؤتة، ص 70.

⁴ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطرانة، تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ص 281.

⁵ زغيب مليكة، بوشنير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 89.

⁶ حططاش عبد السلام، شودار حمزة، تحليل أثر معيار الرفع المالي لبازل III على التحكم في المخاطر المالية بين المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، مجلة تنمية الموارد البشرية، جامعة فرحتات عباس سطيف، المجلد 7 العدد 2، ديسمبر 2016، ص 213.

2. سلبيات الرفع المالي:

في مقابل المزايا التي تم ذكرها سابقاً هناك مجموعة من السلبيات للرفع المالي، نذكر منها¹:

- انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الإقراض؛
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة؛
- في فترات تراجع نسبة التضخم وانخفاضها، يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة؛
- قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيهام سمعة المؤسسة الإئتمانية والحد من قدرتها على الإقراض.

الفرع الثالث: علاقة الرفع المالي بال借錢 التمويلي

يتعلق الرفع المالي بالقرارات التمويلية التي تساعد بتشكيل المزيج التمويلي في منشآت الأعمال فال借錢 التمويلي يتكون من أموال مقترضة تتخذ أشكالاً مختلفة ذات تكلفة تمويل ثابتة متفق عليها، ومن أموال ملكية على شكل رأس مال اسمي مدفوع².

المزيج التمويلي هو عبارة عن مزيج من مزيج من أموال الملكية والمديونية سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وترتبط العلاقة بما بينهما من حيث نية المديونية في هيكلة رأس المال فكلما كانت الشركة تعتمد على التمويل بصورة أكبر كلما كانت الرافعة المالية منخفضة فعلى الشركة تحديد المزيج التمويلي الأمثل الذي ينخفض التكلفة لرأس المال في الشركة إلى الحد الأدنى ويعظم العائد على المساهمين؛

إن الشركات التي لا تستطيع سد إلتزاماتها المالية ستشغل، لهذا السبب يجب أن تراعي الشركة كمية الرفع المالي المستعملة في عملياتها فهذا السبب يعد أحد سياسات هيكل رأس المال الناجمة بمعنى أن أي شركة تستطيع أن تختار هيكل رأس المال الذي تريده إذا كانت الإدارة راغبة في ذلك وبهذه الطريقة سوف تزيد أو تتخفض من نسبة الرفع المالي، ومثل هذه الفعاليات سوف تعدل هيكل رأس مال الشركة والتي تدعى أيضاً إعادة هيكلة رأس المال، وأيضاً فإن هذه الإعادة تحدث عندما تبدل الشركة رأس مال واحد بأخر وتترك موجودات الشركة بدون تغيير³.

المطلب الرابع: النظريات المفسرة للمزيج التمويلي

تعددت وتتنوعت النظريات الخاصة بال借錢 التمويلي ، وتعتبر هذه النظريات من أهم النظريات المالية، حيث بدأت الدراسات حول المزيج التمويلي بالتبشير بشكل علمي مع بداية الخمسينيات عندما ظهرت أول نظرية، وتتصبب أغلبها حول امكانية وجود مزيج تمويلي أمثل.

¹ مفاج محمد عقل، المرجع السابق نفسه، ص 401.

² مدحت إبراهيم الطراونة، المرجع السابق نفسه، ص 66.

³ عامر حسين الكايد، المرجع السابق نفسه، ص 14.

الفرع الأول: النظريات المؤيدة لوجود مزيج تمويلي أمثل

هناك عدة نظريات تقوم على إفتراض أنه يمكن للمؤسسة أن تحقق مزيج تمويلي أمثل تكون عنده القيمة السوقية للمؤسسة عند أعلى قيمة لها وفي المقابل تكون تكلفة الحصول على مصادر التمويل في أدنى مستوياتها ومن بين أهم هذه النظريات نجد مدخل الربح الصافي والمدخل التقليدي.

أولاً: نظرية الربح الصافي

تطورت من طرف David Durand، والتي تم نشرها سنة 1952، أولى النظريات التي اهتمت بتفسير المزيج التمويلي للمؤسسة وتحليل أثر ذلك على قيمة المؤسسة . يؤكد David Durand أنه بالإمكان التأثير على القيمة السوقية للمؤسسة وتكلفة الأموال المرجحة بواسطة التغير في نسبة الرافعة المالية، فزيادة التمويل بواسطة الديون ذات التكلفة الأقل سوف تضمن إنخفاض في تكلفة الأموال المرجحة والتي بالضرورة تؤدي إلى رفع القيمة السوقية للمؤسسة. ويعتبر مؤيد هذه النظرية أنه توجد هيكلة مثلث لرأس المال، حيث بإمكان المؤسسة أن تعظم من قيمتها من خلال توليفة مثلث لعناصر الأموال الخاصة E والمديونية D¹.

ونقوم هذه النظرية على الفرضيات التالية² :

- عدم وجود ضرائب أو تكلفة للافلاس؛
- سياسة التوزيعات الثابتة لا تتغير بالإضافة إلى قيام المؤسسة بتوزيع كافة الأرباح المحتجزة، وهذا لما يترتب عليه من تغير في هيكل رأس المال؛
- تغير القيمة الكلية لهيكل رأس المال مع إمكانية التغيير في تركيبته.

ثانياً: النظرية التقليدية

أخذ المدخل التقليدي موقفاً وسطاً بين مدخلين متناقضين أساسين امتأت بهما الفترة التقليدية هما مدخل صافي الربح الذي يقر بوجود مزيج تمويلي أمثل تكون عنده القيمة السوقية للمؤسسة أقصى ما يمكن، ومدخل صافي ربح العمليات الذي ينفي وجود علاقة بين المزيج التمويلي وقيمة المؤسسة وبالتالي لا وجود لمزيج تمويلي أمثل، يفترض المدخل التقليدي وجود مزيج تمويلي أمثل أي وجود نسبة إقراض مثالية تنخفض عندها تكلفة الأموال إلى حدتها الأدنى، وبالتالي تصل عندها قيمة المؤسسة إلى حدتها الأقصى. وهذا المدخل يفترض أن معدل العائد الذي يطلبه المستثمن يزداد مع زيادة نسبة الإقراض، وذلك بسبب ازدياد المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي يتوقعون الحصول عليه والفكرة التي يقوم عليها هذا المدخل هي أن تكلفة الأموال تنخفض تدريجياً مع زيادة الأموال المقترضة إلى أن تصل نسبة الإقراض إلى حد معين، ثم بعد ذلك تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع، وتسمى نسبة الإقراض التي يتحول عندها اتجاه تكلفة الأموال بنسبة الإقراض المثالية³، ويتم هذا التفاعل من خلال مراحل ثلاثة كما يلي:

¹ قلي محمد، محاضرات في السياسة المالية للمؤسسة، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2018، ص 50.

² شرابي باليه كنزة، المرجع السابق نفسه، ص 100.

³ صورية بن عزيزة، المرجع السابق نفسه، ص 71.

المرحلة الأولى: يظل معدل رسملة الملكية ثابتاً أو يرتفع ببطء مع زيادة استخدام الدين كما تظل تكلفة الدين ثابتة و كنتيجة لذلك فإن التكلفة الكلية للتمويل تتحفظ مع زيادة استخدام الدين وبالتالي تزداد قيمة المنشأة؛

المرحلة الثانية: تزداد نسبة الدين في مزيج التمويلويزداد حجم المخاطر المالية وبذلك يكون مزيج التمويل خلال هذا المدى هو المزيج التمويلي الأمثل؛

المرحلة الثالثة: تبدأ تكلفة التمويل في الزيادة كما تبدأ القيمة السوقية للمنشأة في الانخفاض¹.

الفرع الثاني: النظريات المعاصرة لوجود مزيج تمويلي أمثل

تتمثل النظريات المعاصرة لوجود مزيج تمويلي أمثل في نظرية ربح الاستغلال، ونظرية مود جلياني وميلر (Modigliani & Miller).

أولاً: نظرية ربح الاستغلال

إن مضمون هذه النظرية، يشير إلى إن زيادة نسبة الاستدانة في المزيج التمويلي للمؤسسة، يؤدي إلى ارتفاع المخاطرة المالية، والتي يتعرض لها المساهمون وبسبب هذه الزيادة فان المساهمين لابد أن يطلبوا معدل المردودية على استثماراتهم، وبما أن معدل المردودية المطلوب يمثل تكلفة الاموال الخاصة، فان هذه الأخيرة سوف تزداد كلما زادت نسبة الاستدانة، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال، الا أن هذا الارتفاع سوف يعوضه انخفاض مماثل في هذه التكلفة، نتيجة لزيادة الاعتماد على مصادر تمويل رخيصة (الديون) ولذلك تظل تكلفة رأس المال ثابتة ومستقلة عن أي تغيرات في نسبة الاستدانة، وعليه خلصت هذه النظرية إلى نتائجين أساسيتين مفادها لا يوجد مزيج تمويلي أمثل يقوم بتعظيم قيمة المؤسسة وتدنية تكلفة رأس المال هما:

- أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي؛
- أن تكلفة رأس المال مستقلة كذلك عن المزيج التمويلي للمؤسسة².

ثانياً : نظرية مود جلياني و ميلر (Modgiliani and Miller Approach)

لقد قام العالمان الامريكيان في مجال مالية المؤسسة مود جلياني وميلر Franco Modigliani et Merton Miller بتقديم بناءاً على دراسات تجريبية، تفسير لتأثير المزيج التمويلي على القيمة السوقية للمؤسسة سنة 1958 و 1963 على التوالي، في محيط يتميز بكفاءة الأسواق المالية، حيث قدم تحليلهما نموذجين³. حيث نميز بين مرتبتين في تصور هذا النموذج⁴:

¹ سالم صلال الحسناوي، أساسيات الإدارة المالية، دار المدينة الفاضلة، القاهرة، 2014، ص ص 100-101.

² أحمد كاظم قاسم البهادلي، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي للفنادق المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، قدمت هذه الرسالة إلى كلية الأعمال كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الإسراء، كانون الأول 2019، ص ص 24-25.

³ محمد بوشوشة ، المرجع السابق نفسه، ص 197.

⁴ باكرية علي وبوحاري محمد، الآليات المتحكمه في السياسة المالية للمؤسسة، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 1، العدد 1، أكتوبر 2017، ص 74.

المرحلة الأولى 1958: في غياب الضرائب وفي وجود سوق مالي بحت، المزيج التمويلي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة، الاثر الإيجابي للرافعة المالية يتم امتصاصه بواسطة الاثر السلبي المرتبط بزيادة المخاطر المالية؛

المرحلة الثانية 1963: مع الأخذ في الاعتبار اثر الضريبة بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصاريف المالية، يكون للديون دائمًا اثر إيجابي على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون، المزيج التمويلي الأمثل للمؤسسة هو ذلك المزيج الذي نحصل عليه عند مستوى المديونية الأقصى، أي عند الوضعية غير العقلانية لمؤسسة بدون أموال خاصة.

ويقوم هذا النموذج على مجموعة من الفرضيات أهمها:

- ثبات تكالفة رأس المال؛
- تصنيف المؤسسات حسب أصناف متجانسة بالنسبة لدرجة الخطر رغم إختلاف أحجامها؛
- يمكن للمستثمر أن يحصل على كافة المعلومات عن السوق وبدون تكالفة¹.
- حرية شراء المستثمر للأوراق المالية حسب رغبته؛
- رشادة و عقلانية المستثمر؛
- ليس للديون مخاطر كما ان تكالفتها متماثلة لكل المساهمين؛
- ثبات النتيجة قبل الضرائب و الفوائد المقدرة في كل الفترات².

الفرع الثالث: النظريات الحديثة

تتمثل النظريات الحديثة المفسرة للمزيج التمويلي في نظرية الاشارة، نظرية التوازن وهمما كال التالي:
أولاً: نظرية الاشارة

قام بوضع هذه النظرية ROSS عام 1977 وبنيت هذه النظرية بالأساس على ما يسمى عدم تمايز المعلومات (Well-informed Managers) ما بين المديرين الداخليين (Asymmetric Infomation) والمساهمين الخارجيين (Poorly-informed outside shareholders) حول ظروف الشركة الحالية³.

تستند هذه النظرية على مفهوم انعدام التناقض في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست هي بالضرورة المتغيرات الحقيقة فتذهب هذه النظرية إلى تأكيد أن مسيري المؤسسات الأحسن أداءً هي التي تستطيع اصدار مؤشرات خاصة وفعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداءً وخصوصية هذه المؤشرات هي صعوبة نشرها من قبل المؤسسات الضعيفة، تستطيع أن نذكر

¹ بن العارية حسين وبن العارية أحمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، ص 126.

² محمد بوشوشة، المرجع السابق نفسه، ص 197.

³ نايف موسى ابو دهيم، العوامل المحددة لتبني سياسة مالية محافظة في بناء هيكل رأس المال: حالة الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان، قدمت هذه الأطروحة إستكمالاً لمتطلبات منح درجة دكتوراه في التمويل، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا 2008، ص 37.

من بينها هذه المؤشرات المتعددة هيكل رأس المال، سياسة مكافآت رأس المال أو اللجوء إلى أوراق مالية معقدة. وتقترح هذه النظرية نموذجاً يحاول أن يعكس نوعية مؤسسة ما على أساس مزيجها التمويلي، فالمستثمرون يصنفون المؤسسات الموجودة في السوق إلى فئتين: A و B، بحيث تكون المؤسسات من الصنف A أحسن أداء من المؤسسات من الصنف B. ومن أجل تصنيف المؤسسات في المجموعتين A أو B، يحدد المستثمرون في السوق مستوى من الإستدامة * D يسمى الإستدامة الحرجية، حيث أن المؤسسات ذات النوعية الرفيعة (A) لها قدرة على الإستدامة أعلى من D * وهذا... إلخ.

اللجوء إلى هذا النموذج يكون مجدياً في سوق مالي تميّز بانعدام التناظر في المعلومة الناتج خاصة مع امتلاك هذه الأخيرة من قبل المسيرين¹.

ثانياً: نظرية التوازن (TOT)

تطلق هذه النظرية من أعمال Myers 1984 وقد عرفت هي الأخرى مرتبتين في إعدادها :

المرحلة الأولى: أو مايعرف ب Trade-off statique حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج Modigliani et Miller. خلصت إلى تحديد معدل إستدامة أمثل، في هذه الحالة ارتفاع الإستدامة تؤدي إلى ارتفاع أثر الرافعة المالية وظهور تكلفة الإفلاس التي لها إنعكاس سلبي على قيمة المؤسسة؛

المرحلة الثانية: والتي عرفت تعديلاً في هذا النموذج حيث أخذت بعين الاعتبار تكلفة الوكالة، وهذا كإستجابة إلى الإنتقادات الشهيرة التي وجهت للمرحلة السابقة فعلاقة الوكالة تؤدي إلى صنفين من التكاليف: تكاليف وكالة الأموال الخاصة أي النفقات التي يقوم بها المساهمون من أجل تأمين الإنحرافات التي قد يقع فيها المسيرون، تكاليف وكالة الديون أو النفقات التي يقوم بها المدينون من أجل ردع المساهمين (بما فيهم المسيرون)².

تعتمد هذه النظرية على فكرة التوازن مابين منافع الإقراض وتکاليفه، أي التوازن بين التأثير الإيجابي الذي تحدثه الوفرات الضريبية والأثر السلبي الذي تحدثه تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، فزيادة نسبة الإقراض في المزيج التمويلي يتربّط عليها انخفاض في متوسط تكلفة الأموال وارتفاع في قيمة المؤسسة بالتبعية، نظراً لانخفاض التكلفة الفعلية للأموال المقترضة بسبب الوفرات الضريبية. غير أن زيادة نسبة الأموال المقترضة عن حد معين يتربّط عليه ارتفاع مخاطر إفلاس المؤسسة وتکاليف الوكالة بسبب الخوف من إخفاقها في الوفاء بالتزاماتها المالية إتجاه المقرضين وهو ما يسِّيجم عنه زيادة في معدل العائد المطلوب على الإستثمار في أسهم وسندات المؤسسة الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض قيمة المؤسسة. والنتيجة هنا هي أن على الشركة أن توازن بين فوائد الإقراض وتکاليفه إلى أن يتم الوصول إلى المستوى الأمثل

¹ إلياس بن الساسي، يوسف فريشي، التسیر المالي (الادارة المالية)، المرجع السابق نفسه، ص 429-430.

² المرجع السابق نفسه، ص 413.

لمزيج التمويل ويتم ذلك عن النقطة التي تتساوى فيها الفوائد الحدية لكل وحدة إضافية من الدين مع التكاليف الحدية للدين¹.

1.تكلفة الإفلاس

هي المخاطر التي تتحملها الشركات المقترضة بسبب عدم تسديد الالتزامات التي عليها من قروض أو فوائد القروض أو كلامها في التاريخ المحدد، وتنقسم إلى نوعين: تكاليف الإفلاس المباشرة وتشمل التكاليف الإدارية والقانونية والخسائر الناجمة عن بيع الأصول بقيمة أقل من قيمتها الدفترية، بعملية والتكاليف غير مباشرة وتمثل بانخفاض الأرباح التشغيلية بسبب انخفاض كفاءة التشغيل لعمليات الشركة قبل وقوع الإفلاس².

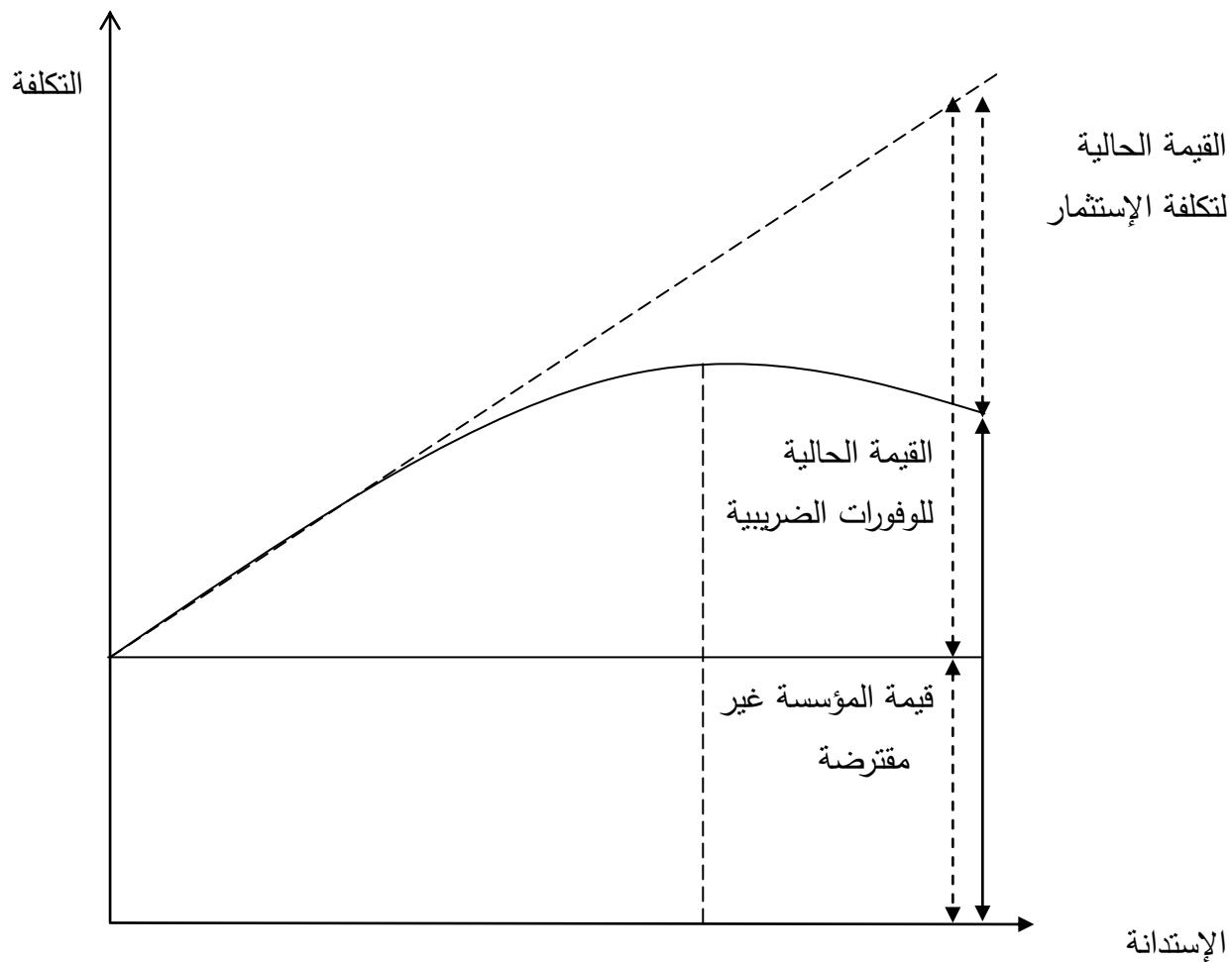
ونتيجة لتحمل المقترضين لجزء معتبر من هذه التكاليف الإضافية بسبب احتمال عدم كفاية أموال التصفية في سداد الديون، يقومون بنقل هذه التكاليف للملك والدائنين من خلال المطالبة بمعدلات فائدة أكبر، وكرد فعل من طرف الملك فإنهم يطالبون بمعدل عائد أكبر على الإستثمارات لتعويضهم عن التكاليف المرتفعة، وكنتيجة حتمية فإن قيمة المؤسسة تتجه نحو الإنخفاض. ونظرياً تتمكن المؤسسة من تكوين مزيج تمويلي أمثل من الأموال المقترضة عندما تصل إلى النقطة التي تتحسن فيها تكلفة الأموال إلى حدتها الأدنى، وهي النقطة التي تتساوى فيها القيمة الحالية للوفرات الضريبية مع القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس، مما ينبغي أن المؤسسة إذا حاولت الاقتراض بأكبر من النسبة المثلثى فإنها تكون معرضة لتكاليف إضافية ناتجة عن زيادة خطر الإفلاس، مما سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال (k)، ولما كانت العلاقة عكسية بين تكلفة الأموال والقيمة السوقية للمؤسسة، فيمكنا تمثيل العلاقة بين نسبة الاقتراض إلى الأموال الخاصة وبين قيمة المؤسسة في ظل تأثير الضريبة وتكلفة الإفلاس من خلال الشكل التالي³:

¹ حركاتي نبيل، العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسويق، العدد 18، جامعة سطيف 1، الجزائر 2018، ص 218.

² سارية صالح عبد الرحيم سمرین، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، قدمت هذه الرسالة إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل، كلية الأعمال جامعة عمان العربية، 2019، ص 25.

³ معيرة مسعود أمير، نظرية الإشارة كمدخل لنفسير محددات التمويل بالفروض الإستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل ظروف عدم تمايز المعلومات : دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسويق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسويق-جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد 16، 2016، ص ص 132-133.

الشكل رقم(3): العلاقة بين المزيج التمويلي وقيمة المؤسسة في ظل تأثير تكلفة الإفلاس والضريبة



المصدر: معيبة مسعود أمير، المرجع السابق نفسه، ص 113.

من خلال هذا الشكل يتضح لنا أن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة يساوي القيمة السوقية ل المؤسسة مماثلة وغير مقترضة مضافة إليها القيمة الحالية للوفورات الضريبية مطروحا منها القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس، ومنه تحديد المزيج التمويلي الأمثل الذي يعظم قيمة المؤسسة الذي يتوقف على قيمة الفرق بين قيمة الحالية للوفورات الضريبية والقيمة الحالية لتكلفة الإفلاس.

2. تكلفة الوكالة

هي عقد لتوكيل شخص أو أكثر لإنجاز أعمال معينة صالحة، وفق تحويل يعطيه صلاحية في إتخاذ القرارات، وتنشأ نتيجة لاختلاف مصالح بين الإدارة والمالكين¹.

بعد المالك الطرف الرئيسي في المؤسسة ويعرفون بأصحاب المصلحة الرئيسية في استمرار وبقاء المؤسسة، الأمر الذي يدعوا إلى ملائمة أهداف الإدارة التي يصبووا إليها المالك، فمن البديهي أن تؤثر هذه القرارات

¹ ساربة صالح عبد الرحيم سميرين، المرجع السابق نفسه، ص 25.

حتما بشكل أو بآخر في صالح الملك، وعليه يرى الملك أن تكون القرارات المستهدفة تصبوا إلى حماية أملاكهم نحو برالامان، حيث أن علاقة الوكالة هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكيل باللجوء إلى شخص آخر يدعى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه باسمه، فتترسخ هذه النظرية تفسير سلوك مختلف المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة، مثل المدراء، الملك أو المساهمين، المقرضون، والمدينون بشكل عام ومحاولة ملاحظة تأثير سلوكهم على تحديد مزيج التمويل، وتنطلق هذه النظرية من فرضيتين: أولاً ليس بالضرورة أن تكون أهداف المدراء والمملوك متطابقة، ثم أن المتعاملين ليسوا متساوين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها.

فعلاقة الوكالة تنجم عنها نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي إلى بروز تناقض في المصالح بين المسير والمساهمين من جهة وبين المساهمين والمدينين من جهة أخرى¹.

¹أنفال حدة خبيرة ، المرجع السابق نفسه، ص ص 30-31.

خلاصة الفصل

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بالمزيج التمويلي الذي يمثل تشكيلة الأموال التي تستخدمها المؤسسة الاقتصادية، إضافة إلى توضيح الفرق بين المزيج التمويلي وهيكل رأس المال، حيث أن هذا الأخير جزء من المزيج التمويلي الذي يتكون من مجموعة المصادر الطويلة والقصيرة الأجل، كما تم تبيين أسباب الإختلاف في مكونات المزيج التمويلي للمؤسسة والمتمثلة في محددات المزيج التمويلي التي هي عبارة عن العوامل الواجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد المزيج الأمثل، كذلك تمت الإشارة إلى الرفع المالي وعلاقته بالمزيج التمويلي وذلك من خلال التأثير على المردودية المالية للمؤسسة، فنلاحظ هذه الأخيرة ونموها مرهون بمدى قدرتها على تحقيق معدل مردودية اقتصادية يكفي لتغطية الإستدانا، ويدوره يؤدي إلى تحقيق رفع مالي أفضل، وفي الأخير تناولنا مختلف النظريات المفسرة للمزيج التمويلي الأمثل .

الفصل الثاني

تمهيد:

من المواضيع الهامة التي أثارت اهتمام الكثير من الباحثين في الوقت الحالي موضوع تقييم الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة، حيث أن عملية تقييم الأداء المالي تتعكس في مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى نجاح المؤسسة وتطورها بحيث تعد هذه المؤشرات بمثابة معايير يمكن بواسطتها تحقيق أهدافها، عند تحديد المؤشرات المناسبة للحكم على الأداء المالي .

خلال هذا الفصل ستتناول أهم المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي وكيفية تقييمه بواسطة مؤشرات ونسب التحليل المالي .

المبحث الأول: ماهية الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من المقومات الأساسية للمؤسسة، فهو يوفر لها نظام متكامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها، وتسعى لتحسينه دائماً من أجل ضمان استمرار نشاطها. حيث أن بقاء المؤسسة واستمرارها يقاس بكمية وفعالية أدائها بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة، ومنه سنتطرق في هذا المبحث إلى تحديد بعض المفاهيم الأساسية للأداء والأداء المالي.

المطلب الأول: ماهية الأداء

يعد الأداء عموماً من أكثر المفاهيم الإدارية توسيعاً وشمولاً حيث ينطوي على العديد من المواضيع الهامة المتعلقة بنجاح أو فشل أي مؤسسة.

الفرع الأول: مفهوم الأداء

تعددت وتتنوعت مفاهيم الأداء وللوصول إلى مفهوم موحد لابد من عرض بعض من التعريف في ما يلي:

التعريف الأول: يعرف الأداء بأنه ذلك "النشاط الشمولي المستمر والذي يعكس نجاح المنظمة واستمراريتها وقدرتها على التكيف مع البيئة أو فشلها وانكماسها وفق أسس ومعايير محددة تضعها المنظمة وفقاً لمتطلبات نشاطاتها وفي ضوء الأهداف طويلة الأجل¹.

وبشكل عام ينظر إلى الأداء من أنه سلسلة من النشاطات المرتبطة بوظيفة متخصصة أو نشاط جزئي تقوم به الادارة لتحقيق هدف معين².

التعريف الثاني: يعرف الأداء بأنه " انعكاس لقدرة المنظمة وقابليتها على تحقيق أهدافها "، ويعرف أيضاً بأنه " انعكاس لكيفية استخدام المنظمة للموارد المالية والبشرية واستغلالها بالصورة التي تجعلها قادرة على تحقيق اهدافها³.

يشمل مفهوم الأداء على مفهومين أساسين هما الفعالية والنجاعة، الفعالية هي الوصول إلى الأهداف المرجوة، أما النجاعة فهي تخفيف الموارد المستخدمة، ويمكن تحديد مجموعة من الخصائص يشمل عليها مفهوم الأداء وهي:

1. الأداء مفهوم واسع: يختلف مفهوم الأداء باختلاف الجهة التي تستخدمه، حيث يمكن أن يشتمل الأرباح إذا تعلق الأمر بمالكي المؤسسة، أو يعني المردودية والقدرة على المنافسة عند مساري المؤسسة، أما بالنسبة للعامل فقد يعني الأجر الجيد والمنح؛

¹ علاء فرحان طالب، إيمان شيخان المشهداني، **الحكومة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ط1، ص64-ص65.

² حمزة محمود الزبيدي، **التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ط2، ص 89.

³ مهدي عطية موحى الجبورى، **مؤشرات الأداء المالي الاستراتيجي دراسة تطبيقية مقارنة بين مصرفى الرافدين والمصرف التجارى للعام 2002**، العراق، ص 2.

2. الأداء مفهوم متتطور: إن تطور المعايير التي يتحدد الأداء على أساسها يجعل من الأداء مفهوم متتطور، باعتبار العوامل التي تحكم في نجاح المؤسسة في المرحلة الأولى لدخول السوق، يمكن أن تكون غير ملائمة للحكم على أداء المؤسسة والتي تمر بمرحلة النمو أو النضج؛

3. الأداء مفهوم شامل: يستخدم المسيرين في المؤسسة مجموعة واسعة من المؤشرات لقيام أداء المؤسسة فمنهما ما هو مالي، اقتصادي،.....¹.

ما سبق نستخلص أن الأداء المالي هو عبارة عن ذلك النشاط الذي يعكس نجاح أو فشل المؤسسة ومدى قدرتها على تحقيق الأهداف المرجوة.

الفرع الثاني: ميادين الأداء

للأداء ميادين معينة يعكس كل منها هدفا معينا تسعى الشركة لتحقيقه، وهذه الميادين تكمن في:

1. ميدان الأداء المالي: يرتبط هذا الميدان بالجانب المالي ويشير إلى المفهوم الضيق للأداء في منظمات الاعمال لأنه يهتم بالخرجات المتحققة من الأهداف المالية.².

2. ميدان الأداء المالي والتشغيلي: يجمع هذا المفهوم بين مفهومي الأداء المالي والعملياتي ويعبر عن المفهوم الواسع للأداء من خلال اهتمامه بأداء العمليات المالية والتشغيلية، اذ يستخدم في قياسه المؤشرات المالية والمؤشرات التشغيلية كالحصة السوقية ونوعية المنتج، فضلا عن فعالية التسويق وغيرها من المقاييس.³.

3. ميدان الفاعلية التنظيمية: هو المفهوم الأوسع والأشمل لميادين الأداء، ويدخل ضمنها كل من الأداء المالي والتشغيلي، لذا فالفاعلية معيار يقيس مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها انسجاما مع البيئة الخارجية التي يعمل فيها، من حيث استغلال الموارد المتاحة وقدرة المؤسسة على البقاء والتكيف والنمو بغض النظر عن تحقيق الأهداف التي تسعى إليها.⁴.

الفرع الثالث: المفاهيم المرتبطة بالأداء

يتكون مفهوم الأداء من مكونين أساسين الأول "الكفاءة" والثاني "الفاعلية"، بمعنى أن المؤسسة التي تتميز بالأداء فهي تجمع بين الفاعلية والكفاءة. وعليه نتطرق إلى مفاهيم المتعلقة بالكفاءة والفاعلية: أولا: **الكفاءة**: هي مجموعة من المعارف العلمية، العملية والسلوكية التي تميز بين الموارد البشرية، والتي تمنحها القدرة على الاستجابة لمتطلبات الوظائف، وبالتالي تحقيق أهداف المنظمة، ومنحها ميزة تنافسية،

¹ خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات- دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القوات -KANAGHAZ 2005-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، «تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير و علوم التجارية، جامعة محمد بومرداس، 2009، ص 72.

² زيدى البشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي دراسة حالة مجمع صيدا-، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية غير منشورة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوالضياف بالمسيلة، 2017، ص 135.

³ علاء فرحان، طالب وایمان شیحان المشهدانی، المرجع السابق نفسه، ص 66-67.

⁴ زيدى البشير، المرجع السابق ذكره، ص 135.

سواء كانت هذه المعارف مستخدمة في العمل، أو كانت طاقات كامنة لدى الموارد البشرية يمكن الاستفادة منها مستقبلاً¹. والكفاءة تقاس من خلال كمية الموارد المستخدمة لإنتاج وحدة واحدة من المخرجات².

ثانياً: الفعالية: يقصد بالفعالية على مستوى المؤسسة أنها:

1. محصلة تفاعل مكونات الأداء الكلي للمؤسسة بما يحتويه من أنشطة فنية وإدارية وما يؤثر فيه من متغيرات داخلية وخارجية؛
2. أو هي تعظيم معدل العائد على الاستثمار بكافة الطرق؛
3. أو هي القدرة على البقاء والاستمرار والتحكم في البيئة؛
4. أو هي قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها التشغيلية³.

يمكن التعبير عن الفعالية بالعلاقة التالية:

$$\text{الفعالية} = (\text{قيمة المخرجات} \div \text{قيمة المخرجات المتوقعة})$$

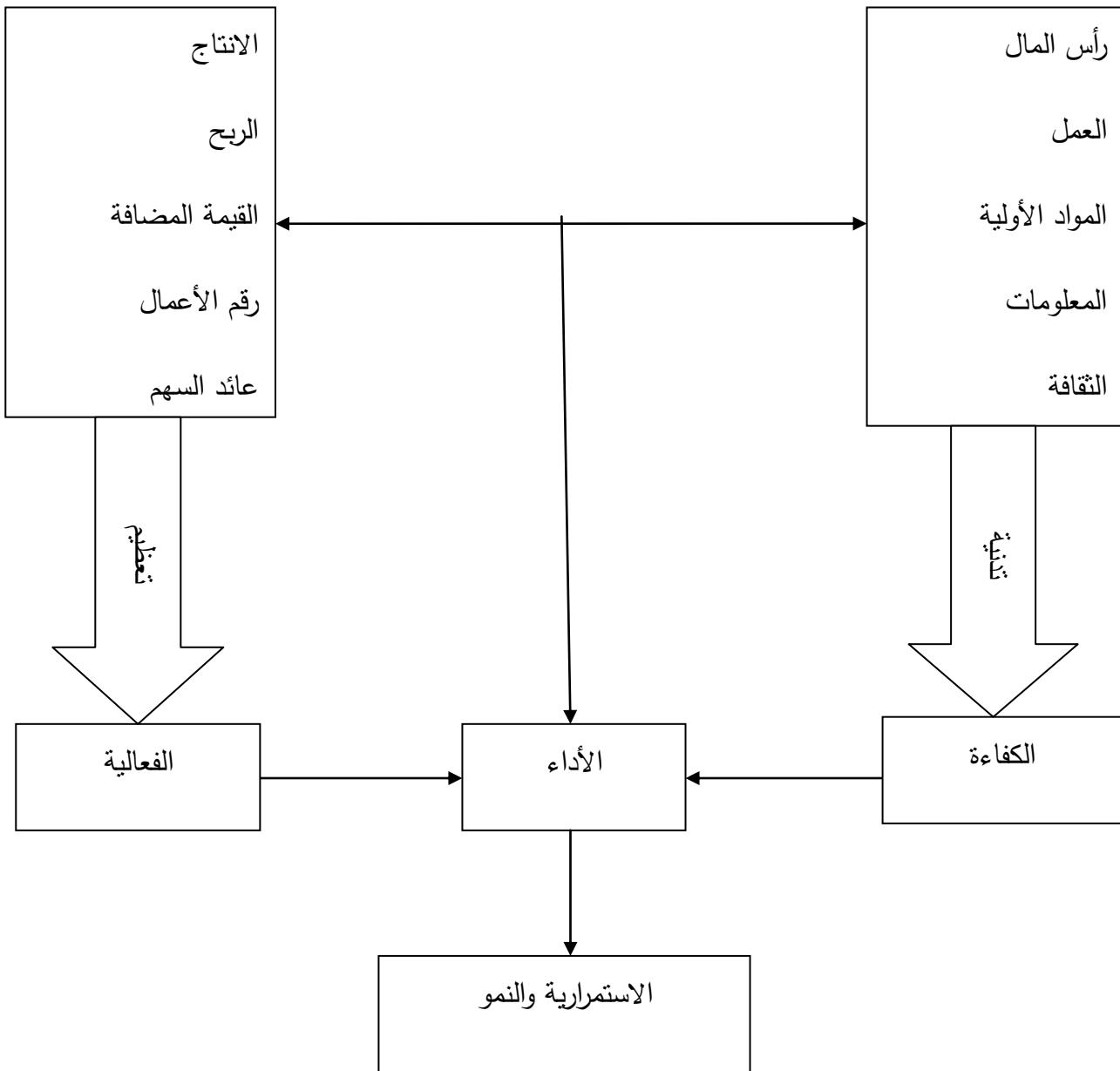
ومما سبق تمثل كل من الكفاءة والفعالية مؤشرات للحكم على الأداء، وهذا من خلال ما يوضحه الشكل أدناه:

¹ حمود حيمير، *تنمية الكفاءات ودورها في تحسين أداء الموارد البشرية بالمنظمة-دراسة حالة بعض المنظمات الاقتصادية الجزائرية*، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2018، ص.36.

² سنسوي علي، *تقييم مستوى الفعالية التنظيمية للمستشفيات في الجزائر دراسة تطبيقية على المستشفيات العمومية*، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة المسيلة-الجزائر، العدد السابع، ص.293.

³ عزالدين هروم، *واقع تسيير الأداء الوظيفي للمورد البشري في المؤسسة الاقتصادية "دراسة ميدانية بمركب المغارف والرافعات (CPG) - قسنطينة"*، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري -قسنطينة، 2008، ص.24.

الشكل(4): الأداء من منظور الكفاءة والفعالية



المصدر: عبد الملك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقدير، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خضر، بسكرة، العدد 1، 2001، ص 48.

المطلب الثاني: ماهية الأداء المالي

لكي تقف أي ادارة على نقاط القوة والضعف وعلى الفرص المتاحة والصعوبات التي يمكن ان تواجهها، كان لابد من تقييم أدائها وخاصة الأداء المالي باعتباره يزود الادارة بمعلومات ومفاهيم تسمح باتخاذ القرارات

الاستثمارية المناسبة، وعلى سد التغرات والمعوقات التي قد تظهر مستقبلاً، ويعتبر الأداء المالي انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي

تعددت تعاريف ومفاهيم الأداء المالي، وذلك نظراً لاختلاف وجهات نظر الكتاب والباحثين، ومن بين التعاريف التي قدمت له ما يلي:

التعريف الأول: يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق للأداء الشركات، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه من الداعم الأساسية للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في اتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق اهدافهم.¹

التعريف الثاني: يعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالي:

1. العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛
2. اثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛
3. مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في انجاح السياسة المالية، وتحقيق الفوائض من الأرباح؛
4. مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.²

التعريف الثالث: يشير الأداء المالي إلى العملية التي يتم من خلالها اشتقاق مجموعة من المعايير أو المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط أي مشروع اقتصادي، الذي يساهم في تحديد أهمية الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع، وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى لكي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم الأداء المالي للمنشآت.³

ومما سبق فإن مفهوم الأداء المالي يتضمن العناصر التالية:

- تدنية التكاليف وتعظيم الإيرادات.
- يشمل المدى القصير والمتوسط والطويل.
- عقلانية الاستخدام للموارد.
- تزويذ المؤسسة بالاستثمارات الملائمة.

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى 2009، ص.45.

² دنان عبد الغني، قياس وتقدير الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وبارييس، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2007، ص.35.

³ حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية أدائها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2011، ص.58.

⁴ بن البار موسى، بوساف امين، نموذج لتقدير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية عينة من المؤسسات الناشطة بالمنطقة الصناعية بالمسيلة، مجلة البحث في العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 04، العدد 1، 2019، ص.63.

- تلبية حاجات وأهداف أصحاب المصالح.
- أداة لتقييم الوضعية المالية للمؤسسات وكشف الثغرات وتداركها في الوقت المناسب.

من خلال التعريف السابقة نستنتج أن الأداء المالي هو عبارة عن قدرة المؤسسة على البقاء والاستمرارية، وذلك من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها من أجل تعظيم ثروتها، وبالتالي تعظيم قيمتها.

الفرع الثاني : أهمية الأداء المالي

تكمن أهمية الأداء المالي بشكل على أنه يهدف إلى تقييم الأداء من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات، ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف، والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين، وتتبع أهمية الأداء المالي أيضاً بشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتقصيص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليته وتوجيهه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب، من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفق الأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة لحفظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة؛

حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسليمة ونشاط ومديونية؛
- يساعد المستثمر في اجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات؛

ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات و اختيار المزيج التمويلي الأفضل من خلال مؤشرات الأداء المالي.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقى الضوء على الجوانب الآتية:

- ✓ تقييم ربحية الشركة؛
- ✓ تقييم سليمة الشركة؛
- ✓ تقييم تطور نشاط الشركة؛
- ✓ تقييم مديونية الشركة¹.
- ✓ تقييم تطور توزيعات الشركة؛
- ✓ تقييم تطور حجم الشركة؛

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للمؤسسة أدوات وطرق تحليل الأداء المالي، حيث أن الهدف من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهم، والغرض من تقييم السليمة هو تحسين

¹ محمد الخطيب، المرجع السابق نفسه، ص ص 46-47.

قدرة الشركات في الوفاء بالالتزامات، أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرها المالية واستثماراتها، والغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الارباح، أما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات¹.

الفرع الثالث : أهداف الأداء المالي

يشمل الأداء المالي على مجموعة من الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها والتي يمكن حصرها فيما يلي²:

❖ **السيولة وتوازن الهيكل المالي:** تقييس السيولة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، ويفيسي هذا المتغير قدرة اصول المؤسسة المتداولة على تغطية الخصوم المتداولة، اما توازن الهيكل المالي للمؤسسة فيعني أن الموارد الدائمة تغطي الاستخدامات الثابتة والاصول المتداولة تغطي الموارد القصيرة الأجل.

❖ **التوازن المالي:** ويعتبر التوازن المالي هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي. ويمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به وعبر الفترة المالية، ويستجوب ذلك التعادل بين المدفوعات والمحصلات أو بصفة عامة بين استخدامات الأموال ومصادرها.

❖ **الربحية والمرونة:** تمثل الربحية نتائج عدد كبير من السياسات والقرارات، وتقييس مدى كفاءة وفعالية إدارة المؤسسة في توليد الارباح، وهي بذلك تعبر عن العلاقة التي تربط الارباح برقم الاعمال في المؤسسة الاقتصادية.

❖ **إنشاء القيمة:** إنشاء القيمة للمساهمين تعني القدرة على تحقيق مرونة مستقبلية كافية من الأموال المستثمرة حاليا. والمرونة الكافية هي التي لا تقل عن المرونة التي بإمكان المساهمين الحصول عليها في استثمارات أخرى ذات مستوى خطر مماثل، فإذا لم يتمكن فريق المديرين من إنشاء القيمة فإن المستثمرين يتوجهون إلى توظيفات أخرى أكثر مرونة.

¹ توفيق سعفان محمد الأغوث، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الإسراء، 2015، ص ص 40-41.

² سباع أحمد صالح ومحمد البشير بن عمر، فعالية مبادئ الحوكمة في تحسين الأداء المالي للمؤسسة- دراسة حالة المجمع الصناعي صيدا - مجلة البحث في العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 03، العدد 1 (2018)، ص ص 150-151.

المطلب الثالث : معايير تصنيف الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه

ستتناول في هذا المبحث أهم المعايير التي يتم على أساسها تصنيف الأداء المالي، وكذلك العوامل المؤثرة فيه.

الفرع الأول : معايير الأداء المالي

هناك عدة معايير يمكن من خلالها تصنيف الأداء المالي وهذه المعايير تقسم من خلال مجموعة من المؤشرات وتمثل هذه المعايير فيما يلي¹ :

(1) **معايير التاريخية**: وتكون مستمدة من فعاليات المنشأة ذاتها، اذ تمكن المحل المالي الداخلي فيها من حساب النسب المالية من الكشوفات المالية للسنوات السابقة لغرض رقابة الأداء من قبل الادارة العليا والمالية، والكشف عن مواطن الضعف في المنشأة لكي تتم معالجتها، وعن مواطن القوة لكي يتم دعمها واسنادها، وكذلك يمكن أن يستفيد منها المحل المالي الخارجي؛

(2) **المعايير المطلقة**: وهي المعايير المستمدة من التجارب العملية والمعتارف عليها؛

(3) **المعايير القطاعية**: يستفيد المحل المالي بدرجة أكبر من المعايير القطاعية في رقابة الأداء، وتمثل هذه المعايير أساساً جيداً لمقارنة أداء المنشأة ومتابعته دورياً وخاصة وأن المنشأة المعنية تتشابه في العديد من خصائصها مع النشاط القطاعي الذي تقارن به على الرغم من وجود اختلافات عديدة بين المنشآت موضوع المقارنة في القطاع الواحد، من حيث مجموعة المنتوجات، نسب استخدام الطاقة الانتاجية، درجة التباعد الجغرافي... الخ؛

(4) **المعايير المستهدفة**: وهي نسب تستهدف ادارة المنشأة تحقيقها، من خلال تنفيذ الموازنة أو الخطة، وبالتالي فان مقارنة النسب المتحققة بالفعل بتلك المستهدفة تبرز وجه الانحرافات بين الأداء الفعلي والمخطط للمنشأة المعنية، وبالتالي اتخاذ الاجراءات التصحيحية الازمة.

الفرع الثاني : العوامل المؤثرة على الأداء المالي

يتأثر الأداء المالي بمجموعة من العوامل الاساسية والتي يمكن حصرها فيما يلي² :

- **الهيكل التنظيمي**: يعتبر الهيكل التنظيمي الوعاء أو الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالمؤسسة وأعمالها، فيه تتحدد أساليب الاتصالات والصلاحيات والمسؤوليات وأساليب تبادل الأنشطة والمعلومات، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الوظائف الإدارية في المؤسسة وكذا التمايز الراسي وهو عدد المستويات الإدارية في المؤسسة، والتمايز الأفقي وهو عدد المهام الناتجة عن تقسيم العمل والانتشار الجغرافي من عدد الفروع والموظفين.

- **المناخ التنظيمي**: هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الادارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين لمهام المؤسسة وأهدافها وعملياتها

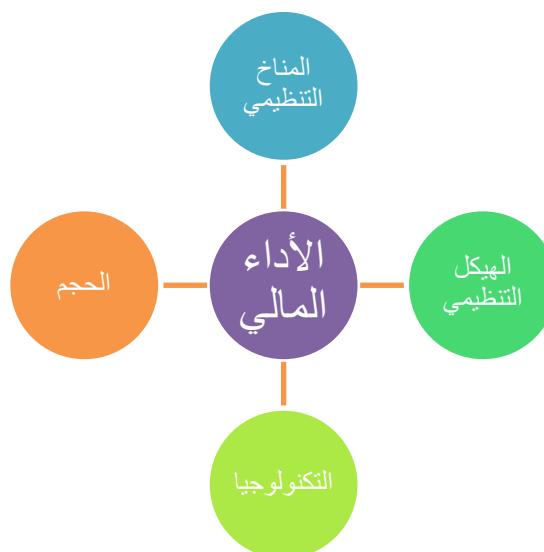
¹ علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، المرجع السابق نفسه، ص ص 73-74.

² محمد محمود الخطيب، المرجع السابق نفسه، ص ص 48-51.

ونشاطاتها مع الارتباط بالأداء، وأما اتخاذ القرار فهو أخذه بطريقة عقلانية وتقديره ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، أما أسلوب الإدارة فهي تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء، أما بالنسبة لتوجيه الأداء هو مدى تأكيد العامل من أدائه وتحقيق مستويات عليا من الأداء.

- **التكنولوجيا:** تعبير التكنولوجيا عن الأساليب والمهارات والطرق المعتمدة في المؤسسة لتحقيق الأهداف المنشودة والتي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات، وتنقسم التكنولوجيا إلى عدد من الأنواع كالتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب وتكون وفقاً للمواصفات التي يطلبها المستهلك، وتكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تتلزم بمبدأ الاستمرارية، وتكنولوجيا الدفعات الكبيرة، وعلى المؤسسة تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها والمنسجمة مع أهدافها وذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسة والتي لابد لها من التكيف مع التكنولوجيا واستيعابها وتعديل أدائها وتطويره بهدف الملائمة بين التقنية والأداء.
- **الحجم:** يقصد بالحجم تصنيف المؤسسة إلى مؤسسة صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، حيث يوجد عدة مقاييس لحجم المؤسسة منها إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية، ويعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للمؤسسة سلباً أو إيجاباً، فقد يشكل الحجم عائقاً للأداء المؤسسة حيث أنه بزيادة الحجم فإن عملية إدارة المؤسسة تصبح أكثر تعقيداً ومنه يصبح أداؤها أقل فعالية وهذا ما ينعكس سلباً على المؤسسة، أما ما ينعكس إيجاباً فهو من حيث أنه كلما زاد حجم المؤسسة يزداد معه عدد المحللين الماليين المهتمين بالمؤسسة.

الشكل رقم(5): العوامل المؤثرة على الأداء المالي



المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على المعلومات السابقة.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي أحد الركائز التي تشكل محوراً أساسياً لمعرفة مدى نجاح وفشل قرارات الخطط المالية للمؤسسة، فهي المحور الذي ينصب حوله المديرين كونه يشكل أهم أهداف المؤسسة.

المطلب الأول: تقييم الأداء

يعمل تقييم الأداء في المؤسسة الاقتصادية على ايجاد كافة الثغرات والنقائص بالمؤسسة، وتحديد طرق علاجها ومتابعة تنفيذ المقترنات والتوصيات اللازمة لذلك.

الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء

هناك مفاهيم متعددة لتقدير الأداء تتطرق لبعض منها فيما يلي:

أولاً: تعريف تقييم الأداء

التعريف الأول: يمكن تعريف تقييم الأداء بأنه عملية تقدير أداء كل فرد من العاملين خلال فترة زمنية معينة لتقدير مستوى ونوعية أداءه وتتفق العملية لتحديد فيما إذا كان الأداء جيد أم لا وفي أي مجالات، هذا التقدير قد يشتمل تنفيذ الأعمال المسندة للفرد و/أو جهوده و/أو سلوكه¹.

التعريف الثاني: هي عملية قياس أداء وسلوك العاملين أثناء فترة زمنية محددة ودورية وتحديد كفاءة الموظفين في أداء عملهم حسب الوصف الوظيفي المحدد لهم ويتم ذلك من خلال الملاحظة المستمرة من قبل المدير المباشر في أغلب الأحيان، ويتربّط على ذلك إصدار قرارات تتعلق بتطوير الموظف من خلال حضور برامج تدريبية أو قرارات تتعلق بترقية الموظف أو نقله وفي أحيان أخرى الاستغناء عن خدماته².

التعريف الثالث: ومنه تقييم الأداء يهدف إلى مقارنة أداء الأفراد الفعلي مع الأداء المخطط واتخاذ الاجراءات التصحيحية المناسبة لرفع مستوى أداء الأفراد إذا كان هناك حاجة³.

نستنتج مما سبق أن تقييم الأداء عبارة عن عملية مراقبة لمختلف الأنشطة في المؤسسة، وذلك من أجل تحديد مختلف المشاكل التي قد تعرّض أداء المؤسسة بصفة عامة.

ثانياً: المفاهيم المتداخلة مع مضمون تقييم الأداء

هناك بعض المفاهيم تتشابه في مضمونها مع تقييم الأداء والتي منها:⁴

1. **تشخيص الأداء:** الفكرة الأساسية في تشخيص الأداء أن الأداء الفعلي غالباً ما ينحرف عن الخطة المحددة سواء من حيث الكمية، التوقيت، الجودة، التكلفة... الخ، وضياع الموارد المتاحة، إن الغاية

¹ محفوظ أحمد جودة، إدارة الموارد البشرية، دار وائل للنشر والتوزيع ،الأردن -عمان، 2014، ط2، ص 243.

² محمد جاسم الشعبان، محمد صالح الأبيع، إدارة الموارد البشرية في ظل استخدام الأساليب العلمية الحديثة الجودة الشاملة، دار رضوان للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ط1، ص260.

³ محفوظ أحمد جودة، المرجع السابق نفسه، ص 244.

⁴ راجح يخلف، نحو تقييم فعال لأداء المورد البشري في المؤسسة الاقتصادية حالة سونلغاز توزيع الوسط -البلدية، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير تخصص: تسيير المنظمات غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوعزيز -بومرداس، 2007، ص ص 33 - 34.

الحقيقة لبذل المجهود في تشخيص الأداء تتضمن رصد فجوة الأداء وتحديد طبيعتها ومدى خطورتها والبحث عن مصادرها ودراسة أسبابها وتحديد الآثار الناتجة عنها؛

2. ادارة الأداء: تتجه ادارة الاداء من خلال السيطرة على أداء الموارد البشرية الى السيطرة على اداء جميع الموارد الاخرى المستخدمة في النشاط، فالفرد الذي يؤدي عملا معينا يستخدم فيه موارد مالية، تقنية، معلوماتية.....، وللحفاظ على الاداء المتميز للمؤسسة ينبغي عليها ادارة ادائها من خلال عدة عمليات متشابكة ومتكمالة تهدف الى ضمان الوصول الى نتائج الاداء المستهدفة، حيث تضم ادارة الأداء عمليات التخطيط، التشخيص، التقييم، التحسين والتطوير مثلاً يوضحه المخطط التالي:

الاداء ← تطوير الاداء ← توجيه الاداء ← تشخيص الاداء ← تقييم الاداء

من هنا يتبيّن أن عملية تقييم الاداء هي جزء من نظام ادارة الاداء بالمؤسسة .

3. الرقابة وتقييم الاداء : يلعب تقييم الاداء دوراً رئيسياً في الوظيفة الرقابية بحيث يؤدي مهمة المراجعة وتسهيل عملية المراقبة، فهو نظام للتدقيق والمراجعة تولد عنه المعلومات اللازمة للرقابة وتوجيه العمليات في المؤسسة، وعادة ما تبدأ عملية المراجعة في أدنى مستوى للعمليات حيث تتم مراجعة أداء كل موظف بواسطة المشرف المباشر في كل ادارة، ويتم مراجعة اداء الادارة كله في مستوى التحليل الذي يعلوه مباشرة، واحيراً يقوم مجلس الادارة أو الأمانة بتقييم الاداء الكلي للمؤسسة¹.

الفرع الثاني: أهداف تقييم الأداء

يهدف تقييم الأداء في أية منظمة إلى توفير معلومات فنية وواضحة وموضوعية وصحيحة عن أداء مواردها البشرية، التي تعمل لديها بشكل دوري ومستمر بما يخدم استمرارية عملية تطوير هذا الأداء وتحسينه، وتحقيق فاعلية تنظيمية عالية المستوى لأدائها التنظيمي الكلي مع مرور الزمن، فنتائج التقييم تعكس صورة واضحة عن أداء كل فرد في المنظمة، كما أن هذه النتائج تكشف جوانب الضعف في الأداء لعلاجهما، وجوانب القوة فيه من أجل وضع السبل الكفيلة بزيادة الاستفادة منها، كما يعتبر تقييم الأداء أساساً عادلاً لوضع المكافآت للعاملين².

وتنتمي أهداف تقييم الأداء فيما يلي:

1. اعداد تقارير الأداء التي تتضمن وتشمل على معلومات من شأنها التحسين في العملية التشغيلية، والآثار الإيجابية والسلبية المترتبة عن القرارات الإدارية³.
2. الوقوف على مستوى انجاز الوحدة الاقتصادية واجراء تحليل شامل لها وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها و تصححها، وارشاد المنفذين الى وسائل تلافيها مستقبلاً؛

¹ رابح يخلف، المرجع السابق ذكره، ص35.

² هاشم حمدي رضا، الإدارة بالأهداف، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ط1، ص181.

³ مفتاح المحجوب بعيو، تقييم الأداء في المصادر التجارية الليبية مع دراسة حالة لمصرف الصحاري، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة أم درمان الإسلامية، كلية الدراسات العليا، كلية العلوم الادارية-قسم المحاسبة، جمهورية السودان، 2006، ص 19.

3. تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم في الوحدة الاقتصادية عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به وذلك من خلال قياس انتاجية كل قسم من أقسام العملية الانتاجية وتحديد انجازاته سلباً أو ايجاباً الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام باتجاه رفع مستوى أداء الوحدة؛

4. الوقف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائداً أكبر بتكليف أقل بنوعية جيدة؛

5. تصحيح الميزانيات التخطيطية ووضع مؤشراتها في المسار الصحيح بما يوازن بين الطموح والإمكانيات المتاحة حيث تشكل نتائج تقويم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن المزاجية والتقديرات غير الواقعية.¹

الفرع الثالث: أهمية عملية تقييم الأداء:

تستهدف العملية إلى ثلاثة غايات وهي على مستوى كل من المنظمة، المدير، والفرد العامل التنفيذي .
أهمية على مستوى المنظمة:

- ايجاد مناخ ملائم والتعامل الأخلاقي الذي يبعد احتمال شكاوى العاملين اتجاه المنظمة؛
- رفع مستوى أداء العاملين واستمرار قدراتهم بما يساعدهم على التقدم والتطور؛
- تقييم برامج وسياسات إدارة الموارد البشرية كون نتائج العملية يمكن أن تستخدم كمؤشرات حكم على دقة هذه السياسات.²
- مساعدة المنظمة على وضع معدلات أداء معيارية دقيقة.

أهمية على مستوى المديرون:³

- دفع المديرين والمشرفين إلى تنمية مهاراتهم وامكانياتهم الفكرية وتعزيز قدراتهم الابداعية للوصول إلى تقويم سليم وموضوعي لأداء تابعيهم.
- دفع المديرين إلى تطوير العلاقات الجيدة مع المسؤولين والتقرب إليهم للتعرف على المشاكل والصعوبات.

أهمية على مستوى العاملين:⁴

- تجعل العامل أكثر شعوراً بالمسؤولية وذلك لزيادة شعوره بالعدالة وبأن جميع جهوده المبذولة تأخذ بالحسبان من قبل المنظمة.
- دفع العامل للعمل باجتهاد وجدية واحلاص ليترقب فوزه باحترام وتقدير رؤسائه معنوياً ومادياً.

¹ مجید الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المئوية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2007، ط1، ص32.

² هاشم حمدي رضا، المرجع السابق نفسه، ص182.

³ مصطفى يوسف كافي، ادارة الموارد البشرية من منظور اداري-تنموي-تكنولوجيا-علمي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ط1، ص227.

⁴ مصطفى يوسف كافي، المرجع السابق نفسه، ص227.

المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي

يحظى موضوع تقييم الأداء المالي باهتمام العديد من المفكرين والمسيرين لتحديد مدى قدرة المؤسسة في تحقيق أهدافها الرئيسية وإدارة مواردها بكفاءة وفعالية، الأمر الذي يستدعي تحليلاً مختلفاً لنشاطها من أجل تقييم أدائها الكلي.

الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء المالي**أولاً: تعريف تقييم الأداء المالي**

هناك عدة تعاريف لتقدير الأداء المالي تتجلى أهمها في ما يلي :

التعريف الأول: يعرف الأداء المالي على أنه " مدى مساعدة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية".¹

التعريف الثاني: ويعرف تقييم الأداء المالي للوحدة الاقتصادية بأنه عملية مقارنة بين الانجازات الفعلية والاهداف المخططية او المعياري، ومن ثم حصر الانحرافات الكمية والتوعية بينهما ان وجدت وبالتالي العمل على تعزيز الانحرافات الإيجابية ومعالجة السلبية منها .²

ويمكن ان نوضح أهم الجوانب التي يتعرض لها تقييم الأداء المالي كما يلي :

1. مدى تحقيق الربحية في ظل الامكانيات المادية والمالية المتاحة ؛

2. تحديد أفضل مزيج مرغوب فيه من الأصول وذلك يتضمن اقراض حجم ونوع الاستثمار المناسب، وتحديد الحجم المناسب من رأس المال والديون سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل ؛

3. مدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها أي قدرتها المالية، هذا المؤشر ضروري لأي مؤسسة لاكتساب السمعة الجيدة مع الزبائن وبالتالي تحقيق النمو والاستمرارية؛

4. مدى تعطية مستوى النشاط للمصاريف العامة؛

5. أثر السياسيات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.³

من خلال التعريف السابقة نستنتج أن هو عملية قياس وتشخيص وتقدير الوضع المالي أو الأداء المالي للمؤسسة، حيث من خلال هذه العملية يتم اكتشاف الانحرافات المتسببة في النتائج السلبية ومحاولة معالجة هذه الانحرافات، كذلك اكتشاف نقاط القوة وتدعمها ونقاط الضعف وتجنبها .

وبدل فإن عملية تقييم الأداء المالي توجه المؤسسة إلى الأفضل والتحسين المستمر دائمًا.

¹لعرف زاهية وفريد مصطفى، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية في البنوك التجارية الجزائرية: دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية **BDR**، مجلة إدارة الأعمال و الدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 01، الجزائر، 2020، ص 489.

²عبد الخالق مطلك الروي، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية ، اطروحة الماجستير تخصص محاسبة، كلية العلوم الادارية والمالية، قسم المحاسبة، جامعة الاسراء، الاردن، 2015، ص 38.

³بن نذير نصر الدين، شمال ايوب، لوحة القيادة كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء SPE، الملتقى الوطني حول مراقبة التسيير كآلية لحكمة المؤسسات وتفعيل الابداع 25-4-2017، جامعة البلدة، ص 6-7.

ثانياً: أهمية تقييم الأداء المالي

تتمثل أهمية تقييم الأداء المالي فيما يلي:¹

1. عملية تقييم الأداء المالي تساعد في تحديد المسؤولين عن الانحرافات بين الأداء المالي المخطط والاداء المالي المحقق؛
2. تقييم الأداء المالي يظهر التطور الذي حققته المؤسسة خلال مسيرتها سواء نحو الأفضل أو نحو الأسوء؛
3. نظام التقييم يوفر معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المؤسسة، لأغراض التخطيط والرقابة، واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية؛
4. اكتشاف التغيرات التي لها تأثير في أنشطة المؤسسة، واكتشاف القرارات الخاطئة فوراً لاتخاذ الاجراء التصحيحي في الوقت المناسب.

الفرع الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي

إن النطاق لدراسة الأهداف المالية للمؤسسة في عملية تقييم الأداء المالي أمراً ضرورياً، حيث نجد أن معظم طرق تحديد مؤشرات ومعايير تقييم الأداء المالي تتطلب تحديد الأهداف المالية التي تسعى إلى تحقيقها، ونوجز هذه الأهداف في ما يلي² :

1. تحقيق هدف بقاء واستمرار المؤسسة الاقتصادية؛
2. تحقيق هدف تحديد مواطن القوة المالية ونواحي القصور الناتجة عن استخدام سياسات وقرارات مالية معينة بالمؤسسة الاقتصادية؛

3. تحقيق هدف قدرة المؤسسة الاقتصادية على النمو والابتكار؛

4. تحقيق هدف التأكيد من مدى قيام المؤسسة الاقتصادية باستخدام الموارد المالية بأقصى فعالية ممكنة.

الفرع الثالث: مراحل تقييم الأداء المالي

تمر عملية تقييم الأداء المالي بمراحل عده نجمعها في ما يلي³:

1. **جمع البيانات و المعلومات الاحصائية** : حيث تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة خلال فترة معينة ؛
2. **تحليل ودراسة البيانات و المعلومات الاحصائية**: للوقوف على مدى دقتها وصلاحيتها لحساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء حيث يتعين توفير مستوى من الموثوقية والاعتمادية في هذه البيانات؛

¹ حابي احمد وزبيدي بشير، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المتأجّر، العدد 02، الجزائر 2015، ص 76.

² بن البار موسى، بوساق أمين، المرجع السابق نفسه، ص 64.

³ عبد الرحمن محمد سليمان رشوان، دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، المجلد 5، العدد 2، ديسمبر 2018، الكلية الجامعية للعلوم والتكنولوجيا، غزة، ص 282-283.

3. اجراء عملية التقييم: باستخدام النسب والمعايير الملائمة للنشاط الذي تمارسه المنشأة على أن تشمل عملية تقييم النشاط العام للمنشأة أي جميع أنشطة مراكز المسؤولية فيها بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه؛
4. اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم: في كون نشاط المنشأة المنفذ كان ضمن الأهداف المخططة وإن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد حصرت جميعها، وحددت أسبابها ووضع الخطط لسير نشاط الوحدة نحو الأفضل في المستقبل.
5. تحديد المسؤوليات، ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات: تتم متابعة تصحيح الانحرافات من خلال تزويد الجهات المسؤولة داخل المؤسسة والإدارات المختلفة بنتائج التقييم، للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة¹.

¹ معوج بلال، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص ادارة مالية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2016، ص66.

المبحث الثالث: العلاقة بين المزيج التمويلي والأداء المالي

يمثل المزيج التمويلي عنصرا هاما ومحوريا في النشاط المالي للمؤسسة، إذ يعتبر أداة هامة لتقدير الأداء المالي وذلك بدلالة مجموعة من المؤشرات والنسب المالية، ومن أجل الربط بين المزيج التمويلي والأداء المالي نتطرق في هذا المطلب إلى بعض المفاهيم التي تخص مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

المطلب الأول: التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي

يعتبر التوازن المالي في أي مؤسسة اقتصادية معيار مهم لتقدير أدائها المالي، كونه هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي.

الفرع الأول: مفهوم التوازن المالي:

التعريف الأول: يمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال التي تسمح بالاحتفاظ به وعبر الفترة المالية، يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات والمحصلات أو بصفة عامة بين استخدامات الأموال ومصادرها¹.

التعريف الثاني: يتمثل التوازن المالي في توفير الاحتياجات المالية للمؤسسة بالأحجام المطلوبة بأحسن وبأدنى تكلفة، واستخدام هذه الأموال ضمن هيكل مالي لتحقيق المؤسسة توازنا ماليا جيدا، اي يضمن لها امكانية تسديد التزاماتها العامة وديونها القصيرة خاصة بتواريخ استحقاقها وتجنبها لوقوعها في عسر مالي قد يؤدي بها إلى الإفلاس وخروجها من دائرة الاعمال².

الفرع الثاني: مؤشرات التوازن المالي

ان مبدأ التوازن المالي يقتضي مقابلا سيولة الأصول استحقاقية الخصوم، حيث أن قاعدة التوازن المالي من أعلى المركز المالي أساسها بتمويل الأصول الغير جارية بواسطة الأموال الدائمة (الأموال الخاصة + الخصوم الغير جارية)، وقاعدة التوازن المالي من أسفل قائمة المركز المالي تكون بتمويل الأصول الجارية بواسطة الخصوم الجارية، إلا انه قد يحدث في دورات الاستغلال بعض الاختلالات التي تخل بالتوازن المالي³.

هناك ثلاثة توازنات تستعمل من طرف المحلل المالي وينتقل أساسها في :

- رأس المال العامل.

- احتياجات رأس المال العامل

¹مولود فتحي وقطاف عبد القادر، دراسة تحليلية لأثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة مجمع صيدا (2013-2015)، مجلة اضافات اقتصادية، جامعة غرداية الجزائر، المجلد 2، العدد 4، سبتمبر 2018، ص 266.

²غالمي العالية، التحليل المالي وادوات التوازن المالي في اطار ميزانية المؤسسة، مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية، جامعة زيان عاشور - الجلفة، العدد الاول، مارس 2018، ص 170.

³يزيد تقرارت، استخدام ادوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الاصلاح المحاسبي دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنتاج اللوالي والسكنين والصناعات BcR بولاية سطيف - لفترات المالية (2011-2014)، جامعة أم البوافي، الجزائر، كلية محاسبة ومالية، بحوث العدد 11، الجزء الثاني، ص 113.

- الخزينة

أولا: رأس المال العامل :

لا يوجد تعريف عام متفق عليه لرأس المال العامل، كثيرا ما يشار إلى رأس المال العامل على أنه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ويشير إليه أحيانا على أنه عبارة عن مجموعة من الموجودات المتداولة.

1. مفهوم رأس المال العامل

يعرف رأس المال العامل الدائم على أنه الهامش أو الفائض من الأموال الدائمة الذي يزيد عن تمويلها للأصول الثابتة¹.

يعتبر رأس المال العامل أداة من أدوات التحليل المالي المستعملة في تقييم البنية المالية والحكم على مدى توازنها المالي خاصة في المدى القصير وذلك بتاريخ معين فهو يتمثل في ذلك الجزء من الأصول الدائمة بعد تغطية الأصول الثابتة يوجه لتمويل الأصول الجارية أو ذلك الجزء من الأصول الجارية الغير متعلقة بالخصوم الجارية. ويتم حساب رأس المال العامل بطريقتين:

من أعلى الميزانية :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{أموال دائمة} - \text{أصول ثابتة}$$

وهو مؤشر يسعى لمعرفة هل المؤسسة قادرة على تمويل أصولها الثابتة بأموالها الدائمة.

من أسفل الميزانية :

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

وهو مؤشر يسعى لمعرفة مدى قدرة المؤسسة في المدى القصير على تغطية ديونها قصيرة الأجل بالأصول الجارية.

2. الدلالات المالية لرأس المال العامل :

يتم تفسير حالات رأس المال العامل من خلال:²

من منظور أعلى الميزانية :

رأس المال العامل عن العلاقة بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة ويمكن حصرها في ثلاثة حالات:

¹ ستي اسماعيل، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي SCF-دراسة حالة مؤسسة ملينة التل بسطيف للفترة 2014-2016، جامعة زيان عاشور بالجلف، الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي 34(01)، ص 422.

² العيد صوفان، محاضرات في التحليل المالي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر 2018، ص 21.

الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة) ففي هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقى بعد تمويل كل الأصول الثابتة (أي ان المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة موارداتها المالية الدائمة)؛

الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب (الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة) في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة، حيث يلبي جزء من الاحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل؛

الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم، وهي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات؛

من منظور أسفل الميزانية:

يعبر رأس المال العامل عن الفرق بين الأصول المتداولة والديون القصيرة الأجل، حيث يمثل رأس المال العامل من أسفل الميزانية مدى قدرة المؤسسة على الاستجابة للالتزامات القصيرة الأجل عن طريق تحويل أصولها المتداولة إلى نقود سائلة يتم بواسطتها تسديد القروض قصيرة الأجل .

الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب أي أن المؤسسة تستطيع مواجهة القروض القصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة، ويتبقي فائض مالياً يمثل هامش أمان؛

الحالة الثانية: رأس المال العامل سلبي بمعنى أن الأصول المتداولة القابلة للتحصيل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي تستددي في الأجل القصير .

3. أنواع رأس المال العامل:

يمكن تقسيم رأس المال العامل إلى أربعة أنواع .

1. **رأس المال العامل الخاص:** هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة التي تمول الأصول المتداولة بعد تغطية كل الموجودات الثابتة، ويحسب بالعلاقة التالية¹ :

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الموجودات الثابتة}$$

2. **رأس المال العامل الإجمالي:** وهو مجموع الموجودات المتداولة في قائمة المركز المالي² .

3. **رأس المال العامل الصافي:** يهدف إلى معرفة مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة، وكذلك معرفة مدى تغطية الخصوم الجارية للأصول الجارية، ويتم حسابه³ :

¹ زينات دراهي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة: المقاولة العمومية لصناعة المواد والأثاث لولاية قسنطينة "كومامو" خلال الفترة 1991-1995

، بحث مقدم لنيل شهادة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، السنة الجامعية 1996-1997، ص.61.

² حسني عبد العزيز جرادات، الصيغة الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ط1، ص.32.

³ زينات دراهي، المرجع السابق نفسه، ص.61.

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

أو :

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة الجارية (المتداولة) - الخصوم المتداولة

4. **رأس المال العامل الاجنبي (الخارجي):** يهدف إلى تحديد مدى ارتباط المؤسسة بالغير ومقدار اعتمادها على الديون¹.

ثانياً: احتياج رأس المال العامل:

من أجل تقدير ملاءة وسيلة المؤسسة على المدى القصير فإن رأس المال العامل وحده غير كاف لكي نقول أن المؤسسة حققت توازن مالي بين الاستخدامات والموارد، حيث يوجد توازنين يجب احترامهما حتى تتحقق هيكلة مالية جيدة أو ملائمة، وبالتالي يجب اجراء دراسة تكميلية والتي تتمثل في احتياجات رأس المال العامل². ويتم حسابه :

1. مفهوم احتياجات رأس المال العامل

التعريف الأول: يتولد الاحتياج المالي للاستغلال عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة عن النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين ومخزوناتها، وبالتالي يتوجب البحث عن مصادر أخرى لتمويل هذا العجز، وهو ما يصطلح عليه بالاحتياج في رأس المال العامل³.

التعريف الثاني : تعرف احتياجات رأس المال العامل بانها رأس المال الذي تحتاج المؤسسة له فعلاً لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون قصيرة الأجل. ويتم حساب رأس المال العامل وفق العلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - القييم الجاهزة) - (الديون القصيرة الأجل - القروض المصرفية)

أو يحسب بالعلاقة التالية:

احتياجات رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة⁴

¹ زينات دراحي، المرجع السابق نفسه، ص 764.

² اليمن سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم اداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة اجهزة القياس والمراقبة-العلماء - سطيف، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع :ادارة أعمال غير منشورة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحج لحضر - باتنة، 2009، ص 64.

³ الياس بن الساسي، يوسف فريشي، المرجع السابق نفسه، ص 104.

⁴ اليمن سعادة، المرجع السابق نفسه، ص 64.

قد تم استبعاد القيمة الجاهزة لأنها لا تعتبر من احتياجات الدورة، كما أن السلفيات المصرفية أيضاً عبارة عن ديون سائلة مدتها قصيرة جداً ولا تدخل ضمن موارد الدورة لأنها تفترض غالباً في نهاية الدورة للتسوية.

2. تغيرات احتياجات رأس المال العامل:¹

- احتياج رأس المال العامل موجبة: هذا يدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتها عن السنة، وتقدر قيمة تلك المصادر قيمة احتياجات رأس المال العامل، مما يتطلب وجود رأس مال عامل موجب لتغطية هذا العجز.
- احتياجات رأس المال العامل سالبة: هذا يعني أن المؤسسة قد غطت احتياجات دورتها، ولا تحتاج إلى موارد أخرى، ونقول أن الحالة المالية للمؤسسة جيدة.
- احتياجات رأس المال العامل معدومة: عندما تكون موارد الدورة تغطي احتياجات الدورة، هنا يتحقق توازن المؤسسة مع الاستغلال الأمثل للموارد.

ثالثاً: الخزينة

تؤدي دراسة رأس المال العامل و احتياجاته، إلى دراسة السيولة التي تسمى بالخزينة وهي التوازن المالي، وتعتبر من أهم دلائل التوازن المالي لجمعها للتوازنين السابقين للمدى الطويل والمتوسط (أكثر من سنة وبين سنة وعدة أيام)، فهي تمثل الأموال الجاهزة التي تمتلكها المؤسسة وتتصرف فيها في أي لحظة، وذلك لأن رأس المال العامل لا يضمن للمؤسسة المرونة الكافية لتسديد التزاماتها.².

1. مفهوم الخزينة:

التعريف الأول: تعرف حسب المحل المالي على أنها الفرق بين الموارد المستعملة لتمويل نشاط المؤسسة والاحتياجات الناتجة من هذا النشاط خلال فترة زمنية³.

من خلال ما سبق ذكره يمكننا القول بأن الخزينة هي مجموع الأموال السائلة التي هي تحت تصرف المؤسسة الاقتصادية، وهي أيضاً الفرق بين مجموع الموارد التي تمول النشاط ومجمل الاحتياجات الضرورية لهذا النشاط، فهي تعرف إذن بأنها الفرق بين رأس المال العامل الدائم (الصافي) واحتياجات رأس المال العامل. ويمكن حساب الخزينة بطريقتين:

¹ بن خروف جليلة، المرجع السابق نفسه، ص 92.

² بلعباس نابي سيد أحمد، *تقديرات حساب وتقدير الخزينة في المؤسسة الاقتصادية*، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 2، العدد 1، جوان 2018، ص 90.

³ جمال محمد أحمد، إبراهيم السيد، *القروض المصرفية والتمويل*، موسوعة التمويل، دار التعليم الجامعي، المجلد 2، الإسكندرية 2016، ص 66.

الطريقة الأولى:

الخزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

الطريقة الثانية:

الخزينة = القيمة الجاهزة - سلفيات مصرافية

1. الحالات الممكنة للخزينة:¹

- **خزينة سالبة** : وهذا يدل على ان احتياج رأس المال العامل يفوق رأس المال العامل، وهذا يدل على عدم التوازن المالي للمؤسسة، ويفرض عليها هذا الاختلال الاقتراض والذي قد يكون مكلفاً جداً أو الرفع من قيمة رأس المال العامل، وذلك بالتنازل عن بعض عناصر القيمة الثابتة أو زيادة الاموال الدائمة، وفي بعض الاحيان يؤدي هذا الاختلال الى الافلاس.
- **خزينة موجبة**: تعني ان رأس المال العامل يفوق احتياج رأس المال العامل وهذا دليل على التوازن المالي للمؤسسة، ولكن كلما كان الفرق كبيراً دل على ذلك على توفر المؤسسة على سيولة مفرطة تؤثر سلباً على مردودية المؤسسة ان لم تستغل في استثمارات جديدة.
- **خزينة معدومة**: وتعني أن رأس المال العامل واحتياج رأي المال العامل متساوين، وهذا يدل على توازن مالي مثالي لأن المؤسسة لا تستطيع مواجهة احتياجات التمويل، وفي نفس الوقت لا تتوفر على أموال سائلة ستجمد ان وجدت.

المطلب الثاني: التقييم باستخدام النسب المالية

تعتبر النسب المالية إحدى أهم وأقدم وسائل أدوات التحليل المالي الذي يعتمد عليها في تشخيص وتقييم الوضعية المالية للمؤسسة. وتنصب أهميتها في تقييم أدائها وكذلك مساعدتها في اتخاذ القرارات المالية المناسبة.

الفرع الأول: مفهوم النسب المالية

التعريف الأول: تعرف بأنها علاقة بين متغيرين أحدها يمثل البسط والأخر يمثل المقام، ولل العلاقة دلالتها التي عادة ما تكون أكثر فائدة².

مما سبق ذكره تعرف النسب المالية على أنها أداة من أدوات التحليل المالي، تقوم على دراسة العلاقة بين مكونات القوائم المالية بعضها بعض في شكل نسب مالية. والنسب المالية تعبر عن العلاقة بين عنصرين

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقييم - دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل بسكرة (2000-2002)، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية غير منشورة، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2002، ص.66.

² حسن سمير عشيش، المرجع السابق نفسه، ص.38.

متجانسين ومرتبطين بمعنى اقتصادي وهذا بهدف استخلاص عناصر ظاهرة معينة، تأخذ هذه العناصر عادة من الميزانية المالية، وجدول حساب النتائج أو كلاهما معاً.

الفرع الثاني: أهمية النسب المالية:

تظهر أهمية النسب المالية من خلال قدرتها على تحقيق مجموعة من الأهداف:

- القدرة على التنبؤ حيث يمكن استخدام النسبة كمؤشر مسبق مع احتمال مرور المنشأة بأحداث معينة مستقبلاً بصورة تتطلب اتخاذ إجراءات وقائية معينة؛
- الوصول إلى مؤشرات حول درجة نمو المنشأة من خلال الكشف عن نقاط القوة لها ومواطن الضعف فيها أي تمكن النسب المالية من معرفة مدى تطور المنشأة أو تراجعها؛
- تستخدم النسب المالية للوصول إلى فهم كامل للمنشأة بمختلف جوانبها من حيث سهولتها وربحيتها وكفاءتها في إدارة أصولها؛
- إن القوائم المالية تعطي أرقام محددة المعاني لا تمكن من تقدير قيمة المنشأة ككل، ولذلك يتم استخدام النسب المالية التي توفر المعلومات المناسبة لرسم السياسات واتخاذ القرارات بشكل سليم؛
- تساعد النسب المالية في الرقابة على أنشطة المنشأة من خلال تقييم أداء مختلف الأدارات.¹

الفرع الثالث: أنواع النسب المالية

تصنف النسب المالية إلى أربع مجموعات رئيسية:

أولاً: نسب السيولة

التعريف الأول: وهي النسبة التي تقيس مدى قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أموالها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر. تستعمل هذه المجموعة من النسب للحكم على مدى قدرة المؤسسة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل وبالتالي فهي تقيس وضعية المؤسسة من حيث توازنها المالي قصير الأجل.²

وهي النسبة التي يتم من خلالها الحكم على سيولة المنشآت وقدرتها على سداد الديون القصيرة الأجل.³ ومن أهم نسب السيولة المستخدمة:

1. **نسبة السيولة العامة (التداول):** وهي أكثر نسب السيولة استخداماً، و"يتم حساب هذه النسبة بقسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الخصوم المتداولة، وتعتبر هذه النسبة مؤشراً لمدى قدرة الشركة على سداد الخصوم المتداولة".⁴

¹ غرام طلب، دور أدوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل في البنوك الإسلامية في سوريا، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات منح درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق الجمهورية العربية السورية، 2015، ص 112-113.

² رغيب مليكة، بوشقير ميلود، المرجع السابق نفسه، ص 37.

³ مؤيد خنفر، غسان فلاح المطرانة، المرجع السابق نفسه، ص 129.

⁴ حسن سمير عشيش، المرجع السابق نفسه، ص 38.

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل وذلك بالاعتماد على أصول المتداولة، وتحسب بالعلاقة التالية:

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

هذه النسبة يتعين أن تتجاوز الواحد من أجل تحقيق رأس مال صافي موجب، وبالتالي كلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما أعطت المؤسسة هامش للحركة.

2. **نسبة السيول السريعة:** تهدف هذه النسبة إلى اختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل دون الاضطرار إلى تسديد موجوداتها من المخزون السلعي وتعتبر هذه النسبة مقياساً أكثر تحفظاً للسيولة.¹

تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول المتداولة سهلاً التحول إلى نقدية، واستبعاد عنصر المخزونات بسبب مشاكله المختلفة، هذه النسبة لا تتجاوز الواحد، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{(\text{القيمة القابلة للتحقيق} + \text{القيمة الجاهزة})}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

ويمكن صياغتها بطريقة أخرى كما يلي وذلك من قبل الحيطة والحذر.

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{(\text{النقد} + \text{الأوراق المالية} + \text{المدينين} + \text{أوراق القبض})}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

3. **نسبة السيولة الفورية (الآلية):**

إن النقد وشبه النقد والتي يقصد بها الأوراق المالية القابلة للتسويق هي أكثر الموجودات سيولة، تبين هذه النسبة نسبة الموجودات في صورة سائلة أو شبه سائلة². ويهم المحللون بهذه النسبة لأن موجودات المؤسسة من النقد والأوراق المالية هي الموجودات الأكثر سيولة وهي وبالتالي التي سيعتمد عليها في الوفاء بالالتزامات بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسليم موجوداتها الأخرى³، ويتم احتسابها على النحو التالي:

$$\text{نسبة السيولة الفورية (الآلية)} = \frac{\text{النقد}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$$

أفضل قيمة لهذه النسبة تكون ضمن المجال 0.2 - 0.3

¹ خنفرى خضر، بورنيسة مريم، دور النسب والمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسات اقتصادية، العدد 27، جامعة بومرداس، ص 60.

² أسعد حميد العلي، الادارة المالية: الاسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2012، ط 1، ص 82.

³ محمود عزت اللحام وآخرون، المرجع السابق نفسه، ص 212.

جدول رقم(1): نسب السيولة

نسب السيولة	كيفية حسابها
نسبة السيولة العامة (التداول)	$(الأصول المتداولة) \div (الديون الأجل القصيرة)$
نسبة السيولة السريعة	$(النقدية + الأوراق المالية + المدينين + أوراق القبض) \div \text{الخصوم المتداولة}$
النسبة النقدية	$(النقد + الأوراق المالية القابلة للتسوية) \div \text{المطلوبات المتداولة}$

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على المعلومات السابقة.

يهدف هذا الصنف من النسب إلى قياس وتقدير القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير، ويتم ذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل قبل استحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن دورة الاستغلال (أصول جارية)، وتحسب هذه القدرة من خلال المقارنة بين مجموع الأصول الجارية ومجموع الخصوم الجارية (الديون قصيرة الأجل).

ثانياً: نسب الربحية

تقيس نسب الربحية قدرة الشركة على تحقيق الارباح، وترتبط هذه النسب بعلاقة العائد أو الربح الذي تتحقق الشركة بمبانياتها أو أصولها أو حقوق الملكية.¹

وتقسم نسب الربحية إلى:

1. نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات:

تقيس هذه المجموعة من النسب مقدار ما يحتجزه كل نوع من أنواع المصارف التشغيلية من إيرادات المبيعات، كما تقيس قدرة المنشأة على تحقيق الارباح من خلال أنشطتها التشغيلية (البيع)، وفي هذه النسبة يكون البسط إما مجمل المبيعات، أو صافي ربح العمليات، أو صافي الربح بعد الضريبة أما مقام هذه النسب فيكون دائماً صافي المبيعات.²

وأهم النسب في هذه المجموعة ما يلي:

¹ عبدالفتاح العربي وعصام ميلاد، النسب المالية كأداة لتقدير الأداء والتنبؤ بالفشل المالي : دراسة تطبيقية على الشركة الليبية الترويجية للأسمدة خلال الفترة من 2013-2017،مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 5، العدد 01، جوان 2020،ص 147.

² محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، ص 161.

1.1 نسبة مجمل ربح العمليات إلى صافي المبيعات : يطلق على هذه النسبة كذلك حافة مجمل الربح Gross profit margin، ومجمل الربح هو المبلغ الفائض بعد تغطية تكلفة المبيعات ، والذي سوف يستخدم في تغطية مصاريف التشغيل والمساهمة في تحقيق صافي ربح¹، وتحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة حافة مجمل الربح} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100$$

وتشير هذه النسبة مقدرة الدينار الواحد من المبيعات على خلق (توليد) مجمل الأرباح، وكلما ارتفعت هذه النسبة اعتبر ذلك مؤشراً إيجابياً للمنشأة، وتعتبر هذه النسبة أكثر دلالة وأفضل لتقدير الأداء وخاصة عند المقارنة مع المنشآت المماثلة لأنها تعبر عن نتيجة النشاط التشغيلي الأساسي للمنشأة.²

2.1 نسبة صافي ربح العمليات إلى صافي المبيعات: كما يطلق عليها حافة ربح العمليات، تبين هذه النسبة مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة مبيعاتها ومصروفات تشغيلها بالإضافة للكفاءة في التعامل مع جميع عناصر التكاليف المرتبطة بالعمليات، وهي أكثر شمولاً من نسبة مجمل الربح. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة صافي ربح العمليات إلى صافي المبيعات} = \frac{\text{صافي ربح العمليات}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100$$

3.1 نسبة تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات: تقيس هذه النسبة مدى علاقة تكلفة المبيعات بالإيرادات(صافي المبيعات)، فكلما ارتفعت هذه النسبة كلما قل الهاشم الذي سيواجه باقي المصروفات، وهو ما ينعكس سلباً على رقم صافي الدخل وتهتم الإدارة بوجه خاص بدراسة الاتجاهات لهذه النسبة، وتحليل أسباب زيادة التكاليف، وتحديد مدى قدرة الإدارة في السيطرة عليها³، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية⁴:

$$\text{نسبة كلفة المبيعات إلى صافي المبيعات} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100$$

2. نسب الربحية المرتبطة بالاستثمارات

تهدف هذه النسب إلى قياس ربحية المؤسسة بالاستناد إلى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح⁵.

1.2 معدل العائد على حقوق الملكية :

¹ محمد المبروك أبو زيد، المرجع السابق نفسه، ص162.

² منير شاكر محمد وأخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2008، ط3، ص66.

³ محمد المبروك أبو زيد، المرجع السابق نفسه، ص ص162-163.

⁴ مؤيد راضي خضر، غسان فلاح المطرانة، المرجع السابق نفسه، ص140.

⁵ خالد محمود الكھلتو، مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني، درجة ماجستير، المحاسبة، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005، ص 38.

هي نسبة من نسب الربحية المرتبطة بالاستثمارات حيث يتم بموجبها الربط بين صافي الربح المحقق خلال فترة ما، وبين حقوق الملكية لنفس الفترة¹. وتقيس هذه النسبة العائد المحقق للمساهمين من أموالهم المستثمرة في الشركة².

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح} \div \text{حقوق الملكية}.$$

وتظهر هذه النسبة ربحية الأموال الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كان ذلك إيجابياً، وتهمن هذه النسبة مالكي المنشأة(المساهمين) لأن صافي الربح سوف يوزع عليهم بالنتيجة، والطبيعي أن معدل العائد على الأموال الخاصة أكبر من العائد على رأس المال المستثمر، وإذا كانتا متساويان فهذا يعني أن عائد الأموال الخاصة يساوي معدل الفائدة المدفوعة للديون. وإذا كان معدل العائد أقل من العائد على رأس المال المستثمرين فهذا يعني أن معدل الفائدة أعلى من معدل العائد على الأموال³.

2.2 نسبة العائد على الموجودات⁴ :

وتعني صافي الربح إلى مجموع الموجودات الظاهرة في الميزانية العمومية، وتأتي ضمن المعادلة التالية:

$$\text{نسبة العائد على الموجودات} = \text{صافي الأرباح} \div \text{مجموع الموجودات}.$$

وتساعد هذه النسبة في تقييم استخدام الأموال، حيث أنها تقيس ربحية جميع الموارد المالية المستثمرة في الشركة، وأيضاً تساعد في اتخاذ القرارات الإدارية السليمة والخاصة بالاقتراض، وتعكس الكفاءة التشغيلية⁵.

3.2 معدل العائد على رأس المال المستثمر :

ويعبر هذا المعدل عن مدى كفاءة الشركة في استخدام وإدارة كافة الأموال المتاحة لها من المساهمين والأموال المقترضة لتحقيق عائد على تلك الأموال.

ويحسب وفق الصيغة التالية :

$$\text{معدل العائد على رأس المال المستثمر} = \text{صافي الأرباح} \div \text{اجمالي الاستثمار}.$$

¹ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطرانية، تحليل القوائم المالية، ص 144.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني :الأساليب والادوات والاستخدامات العملية، المرجع السابق نفسه، ص 48.

³ منير شاكر محمد وآخرون، المرجع السابق نفسه، ص ص 63-64.

⁴ نعيم نصر داود، التحليل المالي: دراسة نظرية تطبيقية، دار البداية للنشر، عمان، 2012، ط1، ص 58.

⁵ هلا بسام عبد الله المغيسن، المرجع السابق نفسه، ص 48.

جدول رقم(2): نسب الربحية

نسبة الربحية	كيفية حسابها
النسبة المتعلقة بالمبيعات	
نسبة مجمل ربح العمليات إلى صافي المبيعات	= مجمل الربح ÷ صافي المبيعات × 100
نسبة صافي ربح العمليات إلى صافي المبيعات	= صافي ربح العمليات ÷ صافي المبيعات × 100
نسبة تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات	= تكلفة المبيعات ÷ صافي المبيعات × 100
النسبة المتعلقة بالاستثمارات	
معدل العائد على حقوق الملكية	= صافي الربح ÷ حقوق الملكية
نسبة العائد على الموجودات	= صافي الأرباح ÷ مجموع الموجودات
معدل العائد على رأس المال المستثمر	= صافي الأرباح ÷ إجمالي الاستثمار

المصدر: من اعداد الطالبتين بناءاً على المعلومات السابقة.

تعكس نتائج هذه المجموعة من النسب كفاءة وفعالية أداء المنشأة في توليد الأرباح وتعظيم الربحية المتحققة من النشاط التشغيلي للمنشأة، ولهذا فإن نسبة الربحية تعد مؤشراً دقيقاً على تحقيق الهدف الذي يبرز استمرار المنشأة في الحياة الاقتصادية.¹

ثالثاً: نسب المديونية

تقيس لنا هذه المجموعة من النسب مدى اعتماد المؤسسة في تمويل استثمارها على مواردها المالية الذاتية وعلى الأموال الأجنبية على اعتبار أن الأموال الخاصة لا تكفي عادة لتمويل الاستثمارات كما أن الاعتماد على الديون بشكل مبالغ فيه يمكن أن يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس والخروج من دائرة الأعمال نتيجة عدم قدرتها على تسديد مستحقات الدائنين.²

1. نسبة المديونية

تقيس هذه النسبة حجم الديون التي ساهم بها الغير في تمويل أصول المؤسسة، تقدر النسبة المئالية بـ 0.5، حيث كلما قلت هذه النسبة عن 0.5 دل ذلك على أن المؤسسة تعتمد في تمويل أصولها على

¹ حمزة محمود الزبيدي، المرجع السابق نفسه، ص 67.

² رغيب مليكة، بوشنير ميلود، المرجع السابق نفسه، ص 40.

أموالها الخاصة أكثر من الديون، وبالتالي هي قادرة على تسديد ديونها، وكلما زادت هذه النسبة عن 0.5 دل ذلك على أن المؤسسة تعتمد في تمويل أصولها على ديون أكثر من أموالها الخاصة.
وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة المديونية (القابلية للسداد)} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

2. نسبة الاستقلالية المالية:

تحسّس هذه النسبة درجة اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي (الديون) مقارنة بالتمويل الداخلي وتبيّن لنا مدى استقلالية المؤسسة واعتمادها على الأموال الخاصة بدلاً من الديون.¹
تعبر لنا هذه النسبة عن مدى الاستقلالية المالية للمؤسسة من خلال حجم الديون ويجب أن تكون محصورة بين 1 و 2 ويتم حسابها بالعلاقة التالية:

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

3. نسبة التمويل الدائم:

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة. القيمة المثالية لهذه السنة 1، حيث كلما كانت هذه النسبة أكبر من 1 فإن المؤسسة تتمتع بهامش أمان وهي قادرة على تغطية أصولها الثابتة بالاعتماد على الأموال الدائمة، وإذا كانت أقل من 1 فإن المؤسسة X تتمتع بهامش أمان وهي قادرة على تغطية أصولها الثابتة بواسطة على أموالها الدائمة. ويتم حساب هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}} = \frac{(\text{الأموال الخاصة} + \text{الديون طويلة الأجل})}{\text{الأصول الثابتة}}$$

4. نسبة التمويل الخاص:

تعبر هذه النسبة عن مدة تمويل الأموال الخاصة للمؤسسة للأصول غير جارية. القيمة المثالية لها هي 1 حيث كلما كانت النسبة أكبر كان ذلك مؤشراً على الاستقلالية المالية للمؤسسة في تمويل استثماراتها.
وتحسب وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

5. نسبة القدرة على السداد:

تساعد هذه النسبة في قياس وتحديد قدرة المؤسسة على تسديد ديونها بمصادرها المالية الداخلية، ويعتمد المحلول المالي على هذه النسبة من أجل معرفة المدة الزمنية الضرورية لتسديد الديون المالية للمؤسسة،

¹نبيل سالم أحمد القادري وإبراهيم جابر السيد أحمد، تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية، دار العلم للنشر والتوزيع ودار الجديد للنشر والتوزيع، 2019، ط1، ص.33

وذلك بالاعتماد على ما يعرف بالقدرة على التمويل الذاتي، ويتم معرفة مدة تسديد الديون المالية بواسطة العلاقة التالية:

نسبة القدرة على السداد = الديون طويلة الأجل ÷ القدرة على التمويل الذاتي

جدول رقم(3): نسب المديونية

كيفية حسابها	نسب المديونية
=مجموع الديون ÷ مجموع الأصول	نسبة المديونية
=الأموال الخاصة ÷ مجموع الديون	نسبة الاستقلالية المالية
=الأموال الدائمة ÷ الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
=الأموال الخاصة ÷ الأصول الثابتة	نسبة التمويل الخاص
=الديون طويلة الأجل ÷ القدرة على التمويل الذاتي	نسبة القدرة على السداد

المصدر من اعداد الطالبتين بناء على المعلومات السابقة

رابعاً: نسب النشاط

هي نسب تقيس مدى نجاح الشركة في إدارة أصولها والتزاماتها، أي القدرة على تحويل حسابات الميزانية العمومية إلى مبالغ نقدية أو مبيعات لنقييم مدى نجاح المؤسسة في إدارة الموجودات والمطلوبات، أي أنها تعكس مدى كفاءتها في اقتناص الموجودات، ولذلك سميت بنسب التشغيل بحيث تهتم بتقدير كفاءة المؤسسة على مختلف الأصعدة التشغيلية كإدارة المخزون، الدعم المديني، والأصول الثابتة... إلخ¹.

إن الهدف من تحديد نسب النشاط هو تحديد مدى قدرة المؤسسة في إدارة الأصول الإجمالية، أي تقييم كفاءة استخدام الأصول الاقتصادية المتاحة ومدى تحقيق رقم الأعمال الأمثل ونتائج الأعمال المرتفعة².
من أهم هذه النسب :

¹ عبد الفتاح سعيد السرطاوي، عادل عيسى حسان، التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 2، ديسمبر 2019، ص 156.

² يزيد تقاررت، المرجع السابق نفسه، ص 130.

1. **معدل دوران المخزون:** معدل دوران المخزون يشير إلى عدد مرات تصرف المخزون لدى الشركة وكلما زاد هذا المعدل كان ذلك في صالح المؤسسة¹.

ويستخدم هذا المقياس لتحديد كفاءة إدارة المبيعات في تسويق منتجات المنشأة خلال السنة الواحدة، فهو مؤشر يبين كفاءة المنشأة في توظيف الأموال بالمخزون السلعي الذي تاجر به. إذ أن ارتفاع المعدل من خلال عدد مرات دورانه يبين كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح.² وبحسب الصيغة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{كلفة البضاعة}}{\text{متوسط المخزون السلعي}} \div \text{متوسط المخزون السلعي}$$

$$\text{كلفة البضاعة} = \text{بضاعة أول المدة} + \text{المشتريات} - \text{بضاعة ثاني المدة}$$

$$\text{متوسط المخزون السلعي} = \frac{(\text{مخزون 1} + \text{مخزون 2})}{2}$$

2. **معدل دوران الأصول المتداولة:** تقيس هذه النسبة مدى استخدام الأصول المتداولة في توليد الإيرادات، وكلما ارتفع هذا المعدل كلما كان ذلك دليلاً على الكفاءة³. حيث تستخدم هذه النسبة لقياس المبيعات التي تولد عن كل وحدة نقدية من قيمة الأصول المتداولة⁴. وبحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول المتداولة}}.$$

3. **نسبة دوران الأصول الثابتة:** تقيس هذه النسبة مدى استغلال المؤسسة لهذه الأصول، حيث أن الأصول بطيئتها تهلك على عدة سنوات وبالتالي فإن حجم الوحدة الواحدة من المبيعات تتحمل نصيب أقل من الإهلاك كلما ارتفع حجم المبيعات، والعكس صحيح⁶. وبحسب العلاقة التالية:

$$\text{نسبة دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول الثابتة}} \div \text{مجموع الأصول الثابتة}.$$

تعبر نسبة دوران الأصول الثابتة عن كفاءة الإدارة في استخدام واستغلال الأصول الثابتة، مما قد يعني ضرورة زيادة الاستثمار فيها، وانخفاض هذا المعدل يعني الاستثمار الزائد عن الحاجة في الأصول الثابتة، وهو ما يتربّط عليه التوصية بعدم شراء أصول رأس مالية إضافية⁷.

¹ خليل هادي عبد عون، خولة حسين حمدان، انعكاس تطبيق المعايير الدولية لأعداد التقارير المالية على النسب المالية ومؤشرات الأداء، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS) المؤتمر الوطني الرابع لطلبة الدراسات العليا لسنة 2019، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، ص 11.

² وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مكتبة الجامعة واثراء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2009، ط1، ص 70.

³ هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتبيؤ بثغرات الشركات، المرجع سابق نفسه، ص 46.

⁴ زيد نقرارات، المرجع السابق نفسه، ص 130.

⁵ محمد المبروك أبو زيد، المرجع السابق نفسه، ص 151.

⁶ معتصم أيمن محمود الحلو، مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية، درجة الماجستير، المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016، ص 47.

⁷ محمد المبروك أبو زيد، المرجع السابق نفسه، ص 152.

4. نسبة دوران إجمالي الأصول: وتلخص هذه النسبة جميع نسب النشاط الأخرى وترتبط بكل منها، وتعتبر أشمل مقاييس الكفاية بحكم كونها مؤشراً لقدرة الاستثمارات في الموجودات على تحقيق المبيعات، أي انتاجية هذه الأصول. وتقيس هذه النسبة قدرة أصول المنشأة في الحصول على المبيعات، وتشير إلى مدى كفاءة الإدارة في استعمال جميع الموجودات لتحقيق هدفها في المبيعات¹. ويحسب كما يلي²:

$$\text{نسبة دوران إجمالي الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط إجمالي الأصول}}.$$

كلما كانت النسبة أكبر من نسب الصناعة المماثلة كلما كانت المنشأة قادرة على الاستغلال الأمثل لهذه الأصول، أما إذا كانت النسبة أقل فمعنى ذلك أن الأصول غير مستغلة استغلالاً جيداً³.

5. نسبة دوران الذمم المدينية: وتقيس هذه النسبة السرعة التي يتم بها تحصيل ديون الشركة وتحويلها إلى نقدية، وكلما كان هذا المعدل مرتفعاً كلما كانت درجة السيولة أعلى للذمم المدينية، وكلما ذلت ذلك على كفاءة مرتفعة في تحصيل الذمم المدينية، وكذلك كفاءة الأموال المستثمرة فيها⁴. ويمكن قياس هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة دوران الذمم المدينية} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط الذمم المدينية}}.$$

وستستخدم هذه النسبة كمؤشر للحكم على كفاءة إدارة الائتمان في المشروع على تحصيل الديون⁵.

6. نسبة دوران الذمم الدائنة: وتقيس هذه النسبة عدد مرات سداد قيمة المشتريات الآجلة للدائنين وتحويلها إلى نقد، وكلما كان معدل دوران الذمم الدائنة عالًّا يعني أن فترة السداد قصيرة والعكس صحيح، وكلما انخفض المعدل يكون ذلك أفضل وقد تزداد الأرباح إذا ما تم تشغيل هذه السيولة بسرعة. وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{صافي المشتريات الآجلة}}{\text{متوسط الذمم الدائنة}}.$$

¹ محمد عبد الرحيم عيسى، استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، 2004، ص 42.

² حسن سمير عشيش، ظافر الكبيسي، المرجع السابق نفسه، ص 48.

³ عبد المعطي ارشيد، حسنى على خريوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ط2، ص 85.

⁴ فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن-عمان، 2009، ط2، ص 71.

⁵ حسن سمير عشيش، المرجع السابق نفسه، ص 47.

⁶ المرجع السابق نفسه، ص 47.

جدول رقم (4): نسب النشاط

كيفية حسابها	نسب النشاط
كلفة البضاعة ÷ متوسط المخزون السلعي	معدل دوران المخزون
صافي المبيعات ÷ مجموع الأصول المتداولة	معدل دوران الأصول الثابتة
صافي المبيعات ÷ مجموع الأصول المتداولة	معدل دوران الأصول المتداولة
صافي المبيعات ÷ متوسط إجمالي الأصول	نسبة دوران إجمالي الأصول
صافي المبيعات الآجلة ÷ متوسط الذم المدينة	نسبة دوران الذم المدينة
صافي المشتريات الآجلة ÷ متوسط الذم الدائنة	نسبة دوران الذم الدائنة

المصدر : من اعداد الطالبتين بناءاً على المعلومات السابقة.

تقيس نسب النشاط مدى كفاءة الإدارة في توليد المبيعات، أو بعبارة أخرى مدى فاعلية استخدام الموارد المالية داخل المنشأة، أو مدى الكفاءة في إدارة الأصول. وتعتبر إدارة المنشأة وحملة أسهمها من أكثر المهتمين بهذه المجموعة من النسب. وتكشف نسب النشاط ما إذا كان الاستثمار في الأصول أقل أو أكثر من اللازم حيث أن الاستثمار الأكثر من اللازم شأنه في ذلك شأن الاستثمار الذي لا يكفي لتغطية الاحتياجات، ولما كان الهدف الرئيسي الذي يسعى إليه المدير المالي هو تعظيم العوائد وتقليل المخاطر للمنشأة، لذلك فإنه يتطلب عليه أن يوازن بين استخدام الموارد داخل المنشأة، أو بعبارة أخرى الموازنة بين الأصول وما يتولد عنها من مبيعات¹.

خامساً: نسب هيكل التمويل

وهي النسب التي تساعد في دراسة الهيكل المالي للمنشأة والموضوعة لكل جانب من جوانب قائمة المركز المالي مثل نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول، أو نسبة أحد عناصر الموجودات الثابتة إلى مجموعة

¹ عبد المعطي ارشيد، حسني خريوش، المرجع السابق نفسه، ص 74.

الأصول الثابتة، وهذه النسب تظهر التوزيع النسبي لعناصر الأصول، وكذلك الأمر بالنسبة لعناصر الخصوم، ويمكننا وضع هذه النسب لعناصر من جانب الأصول وعناصر من جانب الخصوم¹. وأهم النسب المالية التي تساعده على دراسة الهيكل التمويلي للمنشأة هي:

1. نسبة التمويل الخارجي للأصول:

و هنا يظهر مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي للأصول². حيث تعبّر هذه النسبة عن المدى الذي ذهبت إليه الشركة في تمويل أصولها من أموال الغير، بمعنى آخر تبين هذه النسبة كم كل دينار من الالتزامات تقابله دينار من الأصول ويتم إيجاد وهذه النسبة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي للأصول} = \frac{\text{ديون طويلة الأجل} + \text{ديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}}$$

واتجاه هذه النسبة للارتفاع يعني تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي ازدياد عبء الفوائد، وفي هذه الحالة يجب أن تكون المنافع المتحصل عليها أكبر من أعباء الفوائد المذكورة، ومع ذلك فإن ارتفاع هذه النسبة بشكل يزيد عن 50% يعتبر مؤشر سلبي لأنّه يفقد المنشأة استقلالها المالي؛

2. نسبة التمويل الداخلي للأصول³:

تظهر هذه النسبة التمويل الداخلي (الذاتي) للأصول، وارتفاع هذه النسبة مؤشر إيجابي على وضع المنشأة المالي، إلا أنه قد لا يكون في مصلحة المنشأة دائماً وخاصة إذا كانت ربحية الأموال الخاصة أكبر من مبلغ الفائدة المدفوع على القروض. إذ لا بد من وجود تمويل خارجي لأنّه سوف يساعد على رفع ربحية الأموال الخاصة ولكن في حدود لا يؤثّر فيها على الاستقلال المالي للمنشأة، أي لا بد من وجود توازن بين الوجهتين، وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة التمويل الداخلي للأصول} = \frac{(\text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{الأرباح المحتجزة})}{\text{مجموع الأصول}}$$

3. نسبة تغطية الديون الكاملة⁴:

تقيس هذه النسبة مجموع ديون المؤسسة إلى مجموع الأموال الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كان هذا مؤشراً على إيجابية وضع المؤسسة المالي، ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة 100%， ويمكن حساب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية:

¹ منير شاكر محمد، المرجع السابق نفسه، ص 54.

² نعيم نصر داود، المرجع السابق نفسه، ص 46.

³ منير شاكر وآخرون، المرجع السابق نفسه، ص ص 55-56.

⁴ نعيم نصر داود ، المرجع السابق نفسه، ص 48.

نسبة تغطية الديون الكاملة = إجمالية الديون ÷ الأموال الخاصة.

4. نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

من المتعارف عليه أن الديون طويلة الأجل غالباً ما تستخدم في الاستثمارات طويلة الأجل، وهي ما يمكن أن يطلق عليه (الأصول الثابتة)، والتي غالباً ما تستخدم في عملية الإنتاج، ومن هنا من الصعب أن يتم تمويلها بأموال ذات الأجل القصير، وبالتالي الأصول الثابتة هي التي ستقوم بتمويل الديون طويلة الأجل. والمعادلة التالية تبين نسبة تغطية هذه الأصول:

نسبة تغطية الديون طويلة الأجل = صافي الأصول الثابتة ÷ الديون طويلة الأجل

وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشراً إيجابياً ودليل على اعتماد الأصول الثابتة في تمويلها على التمويل الداخلي (الذاتي)، وانخفاضها عن الواحد مؤشر سلبي في عمليات التمويل في المنشأة، وإذا كانت مساوية للواحد فهذا يعني أن كل الأصول الثابتة ممولة بديون طويلة الأجل، ولا يعتبر ذلك مؤشراً إيجابياً؛

5. نسبة المديونية طويلة الأجل:

وهذه النسبة تبين العلاقة بين الديون طويلة الأجل وبين الأموال الخاصة في المؤسسة (رأس المال، الأرباح المحتجزة+ الاحتياطي)، ويجب أن لا تتجاوز هذه النسبة 100%. ويمكن إيجاد هذه النسبة وفق المعادلة التالية:

نسبة المديونية طويلة الأجل = الديون طويلة الأجل ÷ حقوق الملكية

حيث كلما كانت هذه النسبة منخفضة كان وضع المنشأة المالي أفضل، وإذا تجاوزت الواحد فإن ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة، وهذا وضع خطير على المنشأة والأفضل أن لا تزيد هذه النسبة عن 50%؛

6. نسبة المديونية قصيرة الأجل¹:

تدرس هذه النسبة العلاقة بين الخصوم المتداولة والأموال الخاصة، وكلما كانت هذه النسبة منخفضة كلما كان ذلك أفضل للدائنين نظراً لزيادة ضمان ديونهم، ولا يجوز أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائnen مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب المنشأة. وتحسب وفق العلاقة التالية:

نسبة المديونية قصيرة الأجل = الخصوم المتداولة ÷ الأموال الخاصة

¹منير شاكر محمد وآخرون، المرجع السابق نفسه، ص 57-59.

الجدول رقم(5): نسب هيكل التمويل

كيفية حسابها	نسب هيكل التمويل
$= \frac{\text{مجموع الخصوم} + \text{مجموع الخصوم طويلة الأجل}}{\text{الأصول}}$	نسبة التمويل الخارجي للأصول
$= \frac{(\text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{الأرباح المحتجزة})}{\text{الأصول}} \div \text{مجموع}$	نسبة التمويل الداخلي للأصول
$= \frac{\text{إجمالية الديون}}{\text{الأموال الخاصة}} \div \text{الأموال الخاصة}$	نسبة تغطية الديون الكاملة
$= \frac{\text{صافي الأصول الثابتة}}{\text{الديون طويلة الأجل}} \div \text{الديون طويلة الأجل}$	نسبة تغطية الديون طويلة الأجل
$= \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}}$	نسبة المديونية طويلة الأجل
$= \frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{الأموال الخاصة}} \div \text{الأموال الخاصة}$	نسبة المديونية قصيرة الأجل

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على المعطيات السابقة.

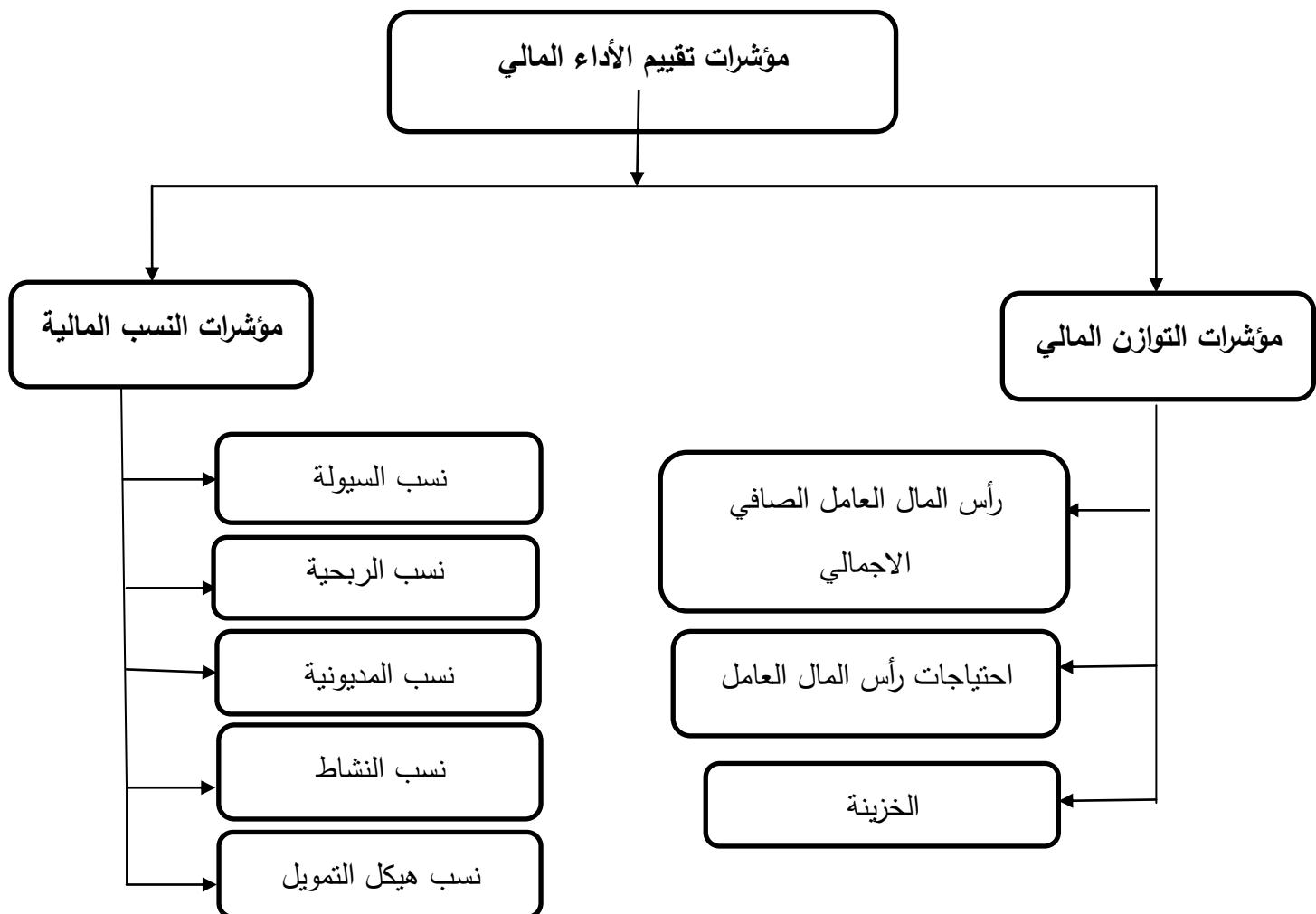
وتعتبر هذه النسب أكبر دلالة لأغراض دراسة الهيكل التمويلي للمنشأة، وتساعد النسب الهيكلية إدارة المنشأة

على دراسة الهيكل المالي للمنشأة وذلك من خلال تسلیط الضوء على النقاطين التاليتين:¹

- التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية؛
- بكفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف المنشأة بشكل سليم.

¹منير شاكر محمد وآخرون، المرجع السابق نفسه، ص 54.

الشكل رقم (6): مؤشرات تقييم الأداء المالي



المصدر: من اعداد الطالبتين بناءاً على المكتسبات السابقة .

خلاصة الفصل:

بعد الإلمام بالمفهوم الأساسي للأداء المالي، توصلنا بأنه اسلوب في غاية الأهمية ويتصنف بدقة كبيرة عند استخدامه في عملية التقييم المالي، التي تتم عن طريق نسب ومؤشرات مالية، والتي تختلف باختلاف مصادر المزيج التمويلي، حيث تناولنا في هذا الفصل اهم النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي. وتعتبر من الأدوات المهمة لتقدير الأداء المالي للمؤسسة حيث تسهم هذه الأخيرة في تحقيق الأهداف المالية التي تسعى إليها المؤسسة.

الفصل الثالث

تمهيد:

يعتبر المزيج التمويلي من أهم الجوانب المالية التي تسعى اليه المؤسسات الاقتصادية، حيث تهدف كل مؤسسة سواء كانت عامة أو خاصة بشكل رئيسي إلى تحقيق الربح من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها المتاحة، وذلك من أجل الحفاظ على استمراريتها وبقائها، ولهذا وجب على كل مؤسسة تقييم أدائها المالي من خلال اعتمادها على مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية، ومن بين هذه المؤسسات ديوان الترقية والتسخير العقاري OPIG والتي هي محل الدراسة، ولهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مباحثين:

► **المبحث الأول:** البطاقة الفنية لديوان الترقية والتسخير العقاري ومهامه.

► **المبحث الثاني:** دور المزيج التمويلي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة.

المبحث الأول: البطاقة الفنية لديوان الترقية والتسخير العقاري

ديوان الترقية والتسخير العقاري عبارة عن مؤسسة عمومية وطنية واقتصادية ذات طابع صناعي وتجاري، تابعة لوزارة السكن والعمان، ومن خلال هذا المبحث سوف نتعرف أكثر على ديوان الترقية والتسخير العقاري لولاية ميلة، نشأته، نشاطه، مهامه وهيكله التنظيمي.

المطلب الأول: نشأة ديوان الترقية والتسخير العقاري

أنشئ ديوان الترقية والتسخير العقاري لميلة بمقتضى المرسوم رقم 75/85 المؤرخ في 13/04/1985 والمعدل والمكمل للمرسوم رقم 76/143 المؤرخ في 23/10/1976 المتضمن إنشاء دواوين الترقية والتسخير العقاري للولايات وذلك في أعقاب التقسيم الإداري الجديد.

تحول إلى مؤسسة عمومية محلية ذات طابع اقتصادي واستقلال مالي يتمتع بالشخصية المعنوية طبقاً لأحكام المرسوم رقم 270/85 المؤرخ في 15/11/1985 المتضمن تحويل وتنظيم وتسخير دواوين الترقية والتسخير العقاري للولايات.

وبموجب المرسوم التنفيذي رقم 147/91 المؤرخ في 12/05/1991 المتعلق بتعديل الطبيعة القانونية لدواوين الترقية والتسخير العقاري المعدل والمكمل بالمرسوم التنفيذي رقم 93/08 المؤرخ في 02/01/1993، تحول ديوان الترقية لميلة إلى مؤسسة عمومية وطنية ذات طابع صناعي وتجاري يخضع من حيث الوصاية إلى وزارة السكن والعمان، يدير ديوان الترقية والتسخير العقاري ميلة مجلس إدارة، ويسيره مدير عام معين بمرسوم رئاسي بناء على اقتراح من وزير السكن والعمان ويساعده المدير العام المساعد و 5 رؤساء دوائر اللذين لهم صفة إطار مسير.¹

وفيما يلي ننطرق إلى معلومات عامة حول الديوان لولاية ميلة:

- **الاسم الاجتماعي:** ديوان الترقية والتسخير العقاري - ميلة -
- **عنوان المقر الاجتماعي:** نهج جيش التحرير - ميلة - ولاية ميلة.
- **الشكل القانوني:** مؤسسة عمومية وطنية ذات طابع صناعي وتجاري، يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.
- **تاريخ بداية النشاط:** 05 نوفمبر 1985 .
- **الدورة المحاسبية:** من 01 جانفي إلى غاية 31 ديسمبر.
- **السجل التجاري:** رقم القيد 99 ب 0322285
- **رمز النشاط :**
 - 1. 611006 إدارة الأملاك العقارية
 - 2. 109218 مؤسسة الترقية العقارية
- **رقم التعريف الجبائي :** 099343010150830

¹ معلومات مقدمة من طرف ديوان الترقية والتسخير العقاري.

▪ رقم التعريف الإحصائي: 099343010150830

▪ البريد الإلكتروني: opgi_mila@yahoo.fr

كما يضم الديوان 5 وحدات يسهر على تسخير كل وحدة موظف برتبة رئيس وحدة وموزعة عبر تراب الولاية على النحو التالي:

1. وحدة ميلة عدد عمالها 36 عامل.

2. وحدة شلغوم العيد عدد عمالها 25 عامل.

3. وحدة فرجية عدد عمالها 25 عامل.

4. وحدة واد النجاء عدد عمالها 23 عامل.

5. وحدة التلاعمة عدد عمالها 14 عامل.

6. وحدة القرام عدد عمالها 10 عامل.

كما يضم الديوان 18 صندوق للتحصيل عبر التجمعات السكنية الكبرى تماشياً مع الزيادة المعتبرة للحظيرة السكنية للولاية خلال هذه الفترة وهذا لغرض التكفل الأمثل بانشغالات السكان وتجسيداً لسياسة الدولة بتقريب الإدارة من المواطن.

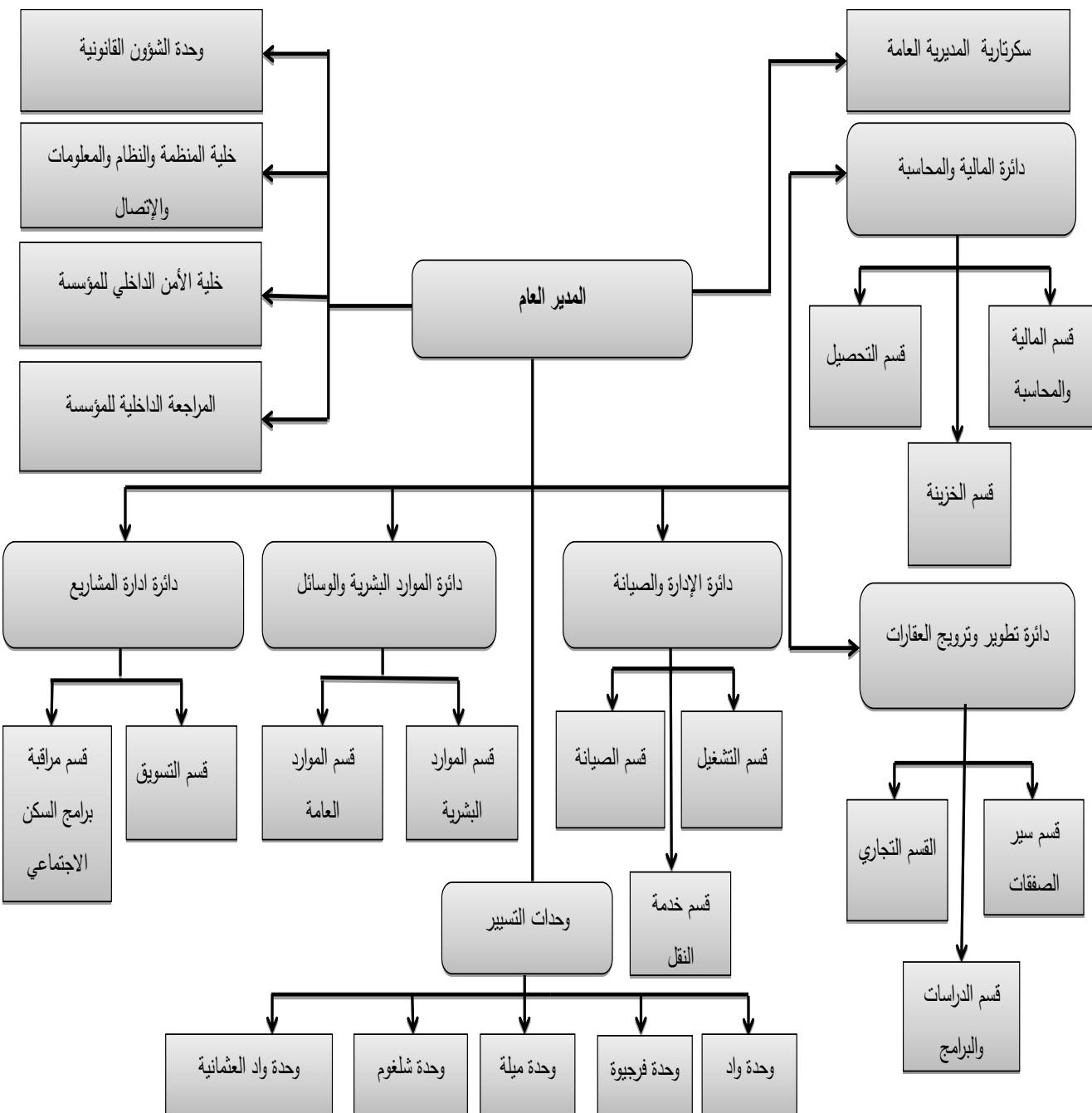
المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

إن الهيكل التنظيمي لديوان الترقية والتسخير العقاري لميلة أنشئ بموجب القرار الوزاري رقم 512 المؤرخ في 25 أبريل 2005 المعدل والمتمم للقرار الوزاري رقم 43/أ/خ، والمؤرخ في 19 أكتوبر 1998 المتضمن الهيكل التنظيمي لديوان الترقية والتسخير العقاري.

إن إعادة هيكلة الديوان من خلال إحداث مناصب للإطارات المسير به ما هو إلا استجابة لمتطلبات التطور الاقتصادي والتنظيمي والمهام الموكلة للديوان، حيث قصد من ورائه إعطاء أكثر حرية وفعالية من حيث المردود، ويختلف هذا التنظيم عن سابقه بإحداث مناصب جديدة، حيث أصبح عدد الدوائر خمسة (05) بدل ثلاثة (03) وهي: دائرة الموارد البشرية والوسائل العامة ودائرة المالية والمحاسبة ودائرة تسخير وصيانة الحضيرة ودائرة التحكم في المشاريع ودائرة تنمية الترقية العقارية والعقارات ناهيك عن إحداث هيكل خاصية جديدة في شكل خلية عددها أربعة (04) تحت إشراف مساعدين وهي: خلية الأمن الداخلي للمؤسسة وخليفة الشؤون القانونية والمنازعات وخليفة الرقابة الداخلية للمؤسسة وخليفة التنظيم وأنماط الإعلام والاتصال وعلى مستوى المصالح تم إحداث مصالح جديدة وهي: مصلحة التحصيل على مستوى دائرة المالية والمحاسبة ومصلحة إنجاز البرامج الترقوية ومصلحة الدراسات والعقارات والمصلحة التجارية على مستوى دائرة التنمية العقارية والعقارات. كما تم الإشارة إليه فإن إحداث هذه الدوائر والخلاليا جاء على أساس التسخير الأمثل للمهام المنوطة للديوان.¹

¹ معلومات مقدمة من طرف ديوان الترقية والتسخير العقاري.

الشكل(07): الهيكل التنظيمي لديوان الترقية والتسبيير العقاري.



المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على الملحق رقم (01).

المطلب الثالث: نشاط الديوان

حال أي مؤسسة توجد فالديوان العقاري لولاية ميلة مجموعة مختلفة من الأنشطة، سيتم توضيحيها من خلال هذا المطلب.

1. في إطار تجسيد السياسة الاجتماعية للدولة، تولي دواوين الترقية والتسخير العقاري ترقية الخدمة العمومية في ميدان السكن لاسيما بالنسبة للفئات الاجتماعية الأكثر حرماناً وتتكلف فضلاً عن ذلك على سبيل التبعية بما يلي:

▪ ترقية البناءات.

▪ الإنابة عن أي متعامل في الإشراف على المشاريع المسندة إليه.

▪ الترقية العقارية.

▪ عمليات تأدية الخدمات قصد ضمان ترميم الأملاك العقارية وإعادة الاعتبار إليها وصيانتها.

▪ كل عملية تتوجه تحقيق مهامها.

2. تخول دواوين الترقية والتسخير العقاري فضلاً عن ذلك تسخير الأملاك العقارية المسندة لها تحدد اتفاقية نموذجية شروط وكيفيات التكفل بهذه المهمة وتوضح بقرار مشترك بين الوزير المكلف بالمالية والوزير المكلف بالسكن.

3. تكلف دواوين الترقية والتسخير العقاري في ميدان التسخير العقاري بما يلي :

❖ تأجير المساكن وال محلات ذات الاستعمال المهني والتجاري والحرفي، أو التنازل عنها.

❖ تحصيل مبالغ الإيجار والأعباء المرتبطة بالإيجار وكذا ريع التنازل عن الأملاك العقارية التي تسيرها.

❖ المحافظة على العمارت وملحقاتها قصد الإبقاء عليها باستمرار في حالة صالحة للسكن.

❖ إعداد جرد للعمارات المكونة للحظيرة العقارية التي تسيرها، وضبطه ومراقبة النظام القانوني لشاغلي الشقق وال محلات الكائنة بهذه العمارت.

❖ تنظيم جميع العمليات التي تستهدف الاستعمال الأمثل للمجمعات العقارية التي تسيرها وتنسيق ذلك.

❖ ضمان تسخير جميع الأملاك التي ألحقت بها أو سوف تلحق بها.

❖ كل العمليات الأخرى التي تدرج في إطار التسخير العقاري¹.

المطلب الرابع: مهام الديوان

تتمثل مهام الديوان فيما يلي:

أولاً:المديرية العامة

1. المدير العام.

2. مساعد مكلف بالأمن الداخلي للمؤسسة.

¹ معلومات مقدمة من طرف ديوان الترقية والتسخير العقاري.

3. مساعد مكلف بالشؤون القانونية والمنازعات.

4. مساعد مكلف بالرقابة الداخلية للمؤسسة.

5. مساعد مكلف بالتنظيم وأنماط الإعلام والاتصال.

6. الأمانة.

1. مساعد مكلف بالأمن الداخلي للمؤسسة: تتمثل مهامه في ما يلي:

- ضمان أمن ديوان الترقية والتسخير العقاري وملحقاته.

- السهر على حسن سير عملية المراقبة والأمن.

- متابعة ومراقبة نشاط أعوان الأمن.

- إعداد تقارير شهرية عن الحالة الأمنية لليوان.

- اقتراح إجراءات أمنية جديدة في حالة الضرورة أو في حالة مستجدات.

2. مساعد مكلف بالشؤون القانونية والمنازعات: تتمثل مهامه في:

- الدفاع عن مصالح الديوان أمام مختلف الجهات القضائية.

- ضمان مراقبة جميع العمليات المتعلقة بتسوية مختلف النزاعات.

- السهر على احترام القوانين أثناء إبرام العقود.

- المتابعة والتنسيق مع مصالح الديوان فيما يتعلق بالجوانب القانونية.

- السهر على تنفيذ الأحكام والقرارات الداخلية.

3. مساعد مكلف بالرقابة الداخلية للمؤسسة: تتمثل مهامه في:

- إعداد تقارير شهرية عن الحالة المهنية والأخلاقية لعمال الديوان.

- تسجيل النقائص والسلبيات في التسخير بصفة عامة.

- تقديم اقتراحات فيما يخص ذلك.

4. مساعد مكلف بالتنظيم وأنماط الإعلام والاتصال: تتمثل مهامه في:

- وضع نظام خاص بالإعلام والاتصال بالديوان.

- السهر على تسهيل عملية الاتصال والإعلام.

5. أمانة المديرية العامة: تتمثل مهامه في:

- تسجيل، إرسال، حجز المعلومات على آلة الحاسوب واستعماله.

- ترتيب البريد ومختلف الوثائق المرتبطة بالمديرية العامة.

- تنظيم مكتب المدير العام والرعاية اليومية لبرامج عمل المدير العام.

ثانياً: دائرة الموارد البشرية والوسائل العامة

1. رئيس الدائرة.

2. مصلحة الموارد البشرية.

3. مصلحة الوسائل العامة .

1. رئيس دائرة الموارد البشرية والوسائل العامة: تتمثل مهامه في:

- يراقب ويتابع وينسق مختلف نشاطات مصلحتي الموارد البشرية والوسائل العامة.
- يسهر على ضمان توفير مختلف الوسائل المادية الضرورية من أجل السير الحسن للديوان.
- يضع حيز التطبيق جميع الإجراءات الازمة التي تضمن وقاية مصالح الديوان.
- مراقبة تطبيق القرارات المتخذة في مجال التكوين وتحسين المستوى لأعوان الديوان.
- إحصاء احتياجات جميع الدوائر ووحدات الديوان
- يراقب تسخير الموارد البشرية والمادية للديوان.

2. رئيس مصلحة الموارد البشرية: تتمثل مهامه في:

- مسؤول عن تسخير مجموع مستخدمي الديوان طبقاً للقوانين المعمول بها.
- إحصاء احتياجات الديوان لمستخدمين لمختلف المصالح.
- إعداد الاحتياطات الضرورية لدراسة المعطيات والشروط المتعلقة بتحديد المناصب المالية وضمان توزيعها بالتنسيق مع المصالح المالية.
- إعداد أجور المستخدمين ومراقبة جميع العمليات المتعلقة بها.
- تنسيق، ومراقبة وتشييظ جميع النشاطات المتعلقة بهذا المجال (توظيف، أجور، تكوين وتحسين المستوى والانضباط).
- ضمان مراقبة الحياة المهنية للمستخدمين.

3. رئيس مصلحة الوسائل العامة: تتمثل مهامه في:

- مسؤول عن توفير وتسخير الوسائل المادية الازمة لسير الديوان.
- التسخير الأمثل للمخزن والمحافظة عليه.
- إعداد العناصر التقديرية لمختلف الوسائل والاحتياجات.
- مراقبة جميع عمليات الشراء (عتاد، معدات، تجهيزات).
- مراقبة مختلف النشاطات المرتبطة بتسخير المخزونات.
- السهر على إرسال الوثائق المحاسبية إلى المصلحة المعنية.
- السهر على حسن سير حضيرة الديوان وصيانتها.
- استلام جميع المشتريات والمواد ومراقبتها.
- مراقبة أوامر النفقات الخاصة بالتسخير.
- ضمان مسک سجل الجرد.
- إعداد الوثائق الازمة لعملية الجرد.
- ضمان حسن التوزيع للمواد على مختلف المصالح.

- يشارك في عملية صرف العتاد الغير صالح.

ثالثا: دائرة المالية والمحاسبة

1. رئيس الدائرة.

2. مصلحة المحاسبة والمالية.

3. مصلحة الخزينة.

4. مصلحة التحصيل.

1. رئيس دائرة المالية والمحاسبة: تتمثل مهامه في:

- يراقب وينسق ويتابع بين مختلف المصالح التابعة للدائرة.
- يراقب النشاطات المالية والمحاسبية لليديوان.
- إعداد الميزانيات المالية والمحاسبية.
- ينشط ويراقب ويتابع عملية تحصيل مستحقات الإيجار.
- متابعة مختلف عمليات الإيرادات والنفقات.
- مسؤول مسؤولية كاملة وتمامة على تنفيذ كل العمليات المالية.

2. رئيس مصلحة المحاسبة والمالية: تتمثل مهامه في:

- إعداد الميزانيات ومراقبة مدى تطبيقها.
- مساق حسابات الديوان.
- المحافظة على جميع الوثائق المالية والمحاسبية.
- السهر على المسئولية الحسن لكتابات المحاسبية.
- استخدام وترقية المحاسبة التحليلية.
- تحديد المسائل المالية الضرورية لسير الحسن لليديوان ومتابعة ومراقبة تنفيذها.
- ضمان مراقبة العمليات الجبائية لليديوان.
- تقييم وتنسيق ومراقبة العمليات المرتبطة بالاستثمار، مكلف بجميع النشاطات المتعلقة بالمحاسبة الخاصة بليديوان.
- ضمان مساق الدفاتر المحاسبية.
- ضمان جمع العناصر الضرورية لتحديد احتياجات مختلف المالح.
- إجراء مختلف التحاليل المالية الضرورية لمعرفة قيمة الاحتياجات.
- السهر على إعداد مختلف الجداول التقديرية للنفقات والإيرادات.
- إعداد الوثائق المالية والمحاسبية لعملية الجرد.

3. رئيس مصلحة الخزينة: تتمثل مهامه في:

- مسؤول عن تحصيل الإيرادات وتسديد النفقات.

- متابعة ومراقبة الأموال المتوفرة لدى صناديق الديوان وكذا الأموال المودعة لدى مختلف المؤسسات المالية.
- المسك اليومي لحركة السيولة.
- مراقبة جميع العمليات المتعلقة بتحصيل جميع الإيرادات وتسديد الديون.
- المسك الجيد والمحافظة على الوثائق المتعلقة بنشاطه.
- تحصيل وقبض مختلف ديون الديوان.

4. رئيس مصلحة التحصيل: تتمثل مهامه في:

- متابعة ومراقبة عملية تحصيل الإيجار التي يقوم بها الأعوان المكلفين بذلك عبر مختلف صناديق الديوان.
- السهر على وضع بطاقة لمستأجرى ومالك السكنات والمحلات التابعة للديوان.
- حث المستأجرين على التسديد المنتظم لمستحقات الإيجار.
- متابعة المستأجرين الرافضين لتسديد مستحقات الإيجار وتحويل ملفاتهم إلى خلية المنازعات والشؤون القانونية.
- السهر على الإيداع اليومي للأموال المحصل عليها لدى البنوك.
- إعلام مصلحة المحاسبة والمالية على مجموع المداخيل.

رابعاً: دائرة تسخير وصيانة الحضيرة

1. رئيس الدائرة.
2. مصلحة الاستغلال.
3. مصلحة التنازل.
4. مصلحة الصيانة .

1. رئيس دائرة تسخير وصيانة الحضيرة: تتمثل مهامه في:

- تسخير الحضيرة السكنية للديوان والسهر على صيانتها.
- ضمان إدارة جيدة لهذه الحضيرة.

- مراقبة استعمال الممتلكات في إطار الإيجار أو الملكية المشتركة والتنازلات.

- متابعة ومراقبة جميع النشطات المتعلقة بصيانة الحضيرة السكنية للديوان.

- التنسيق مع مختلف المصالح التابعة لدائرته.

2. رئيس مصلحة الاستغلال: تتمثل مهامه في:

- مسؤول عن التسخير الإداري واستعمال الممتلكات في إطار الإيجار أو الملكية المشتركة.

- تنسيق ومراقبة النشطات الخاضعة لسلطته.

- مراقبة بطاقة المستأجرين.

- مراقبة عمليات المخالفات.

- تنشيط العمليات المتعلقة بتوزيع السكنات ومسك الملفات.

- مراقبة الدفتر الصحي لممتلكات الديوان.

- إعداد عقود واتفاقيات الإيجار.

- متابعة عملية تجديد عقود الإيجار.

3. رئيس مصلحة التنازل: تتمثل مهامه في:

- متابعة وتنفيذ مجموع عمليات البيع ومتابعة ملفات المالك.

- توزيع وتنسيق ومتابعة جميع الأعمال التابعة لمصلحته.

- ضمان استلام واستغلال جميع الطلبات لاكتساب محلات.

- إعداد جداول الدفع للملك.

- متابعة ملفات طالبي اكتساب السكن في إطار البرامج الأخرى (السكن الاجتماعي التساهمي...).

4. رئيس مصلحة الصيانة: تتمثل مهامه فيما يلي:

- السهر على مراقبة ومتابعة حسن صيانة الحضيرة السكنية للديوان.

- إعداد البطاقات العقارية ومتابعتها.

- إبرام العقود الجيدة للدفتر الصحي للحضرة السكنية.

- مراقبة عمليات الصيانة والترميمات.

خامساً: دائرة التحكم في المشاريع

1. رئيس الدائرة.

2. مصلحة الصفقات.

3. مصلحة إنجاز البرامج السكنية الاجتماعية.

1. رئيس دائرة التحكم في المشاريع: تتمثل مهامه فيما يلي:

- تحضير مشاريع إنجاز متابعة وتنفيذ جميع مشاريع إنجاز.

- إبرام الصفقات أو الاتفاقيات طبقاً لقوانينها ومتابعتها ومراقبة تنفيذها.

- مراقبة أشغال تنفيذ المشاريع.

- تحليل الميزانيات التقنية والمالية لكل مشروع.

- التنسيق بين المصالح التابعة لإدارته.

2. رئيس مصلحة الصفقات: تتمثل مهامه فيما يلي:

- تقييم ومناقشة المناقصات والعروض المقدمة.

- إبرام الصفقات.

- تنشيط ومراقبة مدى احترام إجراءات إبرام الصفقات.

- مراقبة وثائق ملفات التعاقدات.
- تحليل وتحديد الأسعار.
- إعداد ملفات إعادة التقييم للمشاريع.

3. رئيس مصلحة إنجاز البرامج السكنية الاجتماعية: تتمثل مهامه فيما يلي:

- التحكم في أشغال البرامج الاجتماعية التجهيز والصيانة.
- مراقبة تنفيذ الأشغال طبقاً للشروط التعاقدية واحترام الضوابط التقنية المعتمدة في هذا المجال.
- القيام بزيارات للورشات للتحقق من نسبة الإنجاز ومدى مطابقتها للمخططات وبنود الصفقات.
- تنشيط الورشات.
- إعداد البيانات للأشغال المنجزة وكذا محاضر الورشات.
- الاستلام المؤقت والنهائي لمختلف المشاريع.

سادساً: دائرة تنمية الترقية العقارية والعقارات

1. رئيس الدائرة.

2. مصلحة متابعة إنجاز البرامج الترقوية.

3. مصلحة الدراسات والعقارات.

4. المصلحة التجارية.

1. رئيس دائرة تنمية الترقية العقارية والعقارات: تتمثل مهامه فيما يلي:

- التنسيق ومراقبة مختلف نشاطات المصالح التابع لدائرة.
- السهر على إنجاز مختلف البرامج الترقوية.
- العمل على توفير العقار لإنجاز البرامج السكنية لليوان.
- القيام بالدراسات التقنية الكاملة ومراقبة تنفيذها.

2. رئيس مصلحة إنجاز البرامج الترقوية: تتمثل مهامه فيما يلي:

- التحكم في أشغال البرامج الترقوية.
- مراقبة تنفيذ الأشغال طبقاً للشروط التعاقدية واحترام الضوابط التقنية المعتمدة في هذا المجال.
- القيام بزيارات للورشات للتحقق من نسبة الإنجاز ومدى مطابقتها للمخططات وبنود الصفقات.
- تنشيط الورشات.
- إعداد البيانات للأشغال المنجزة وكذا محاضر الورشات.
- الاستلام المؤقت والنهائي لمختلف المشاريع.

3. رئيس مصلحة الدراسات والعقارات: تتمثل مهامه فيما يلي:

- دراسة وبرمجة مختلف المشاريع.
- تنسيق ومتابعة ومراقبة العمليات المتعلقة بإنجاز المشاريع.

- متابعة جميع الحركات المرتبطة بإبرام عقود الدراسات مع مكاتب الدراسات.
- مراقبة ومتابعة مكاتب الدراسات.
- تجهيز ملفات دراسات المشاريع.
- القيام بجميع الإجراءات القانونية لتوفير العقار.
- تنفيذ الإجراءات التي تسمح باكتساب الملكية العقارية.
- مراقبة عقود الدراسات لعمليات إنجاز البرامج السكنية.

4. رئيس المصلحة التجارية: تتمثل مهامه فيما يلي:

- القيام بعملية التعريف بالسكنات المعروضة للبيع في إطار الترقية العقارية أو السكن الاجتماعي التساهمي أو البيع بالإيجار.
- الإشهار والترويج للمحلات السكنية أو التجارية المعروضة للبيع.
- حث الراغبين في امتلاك المحل السكني أو التجاري في إطار الترقية العقارية أو السكن الاجتماعي التساهمي أو البيع بالإيجار وتشجيعهم على ذلك.
- توفير كل الضمانات القانونية والتقنية للراغب في الامتلاك.
- استقبال الملفات الراغبين في الامتلاك وترشيدهم وتوجيههم¹.

¹ معلومات مقدمة من طرف ديوان الترقية والتسخير العقاري.

المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة

بعد ما تم التعرف في المبحث الأول على مؤسسة ديوان الترقية والتسخير العقاري، حيث تم التطرق الى هيكله التنظيمي ومهامه ونشاطه، نقوم في هذا المبحث بدراسة الجانب المالي للمؤسسة من خلال دراسة وتحليل مختلف القوائم المالية لمعرفة واقع الوضعية المالية للمؤسسة.

المطلب الأول: عرض الميزانية المالية

ت تكون الميزانية المالية من جانبين أساسين هما: الأصول والخصوم فالأصول تمثل مجموع الاستخدامات المالية التي تحصل عليها المؤسسة، اما الخصوم فهي عبارة عن مجلل الموارد المالية التي هي تحت تصرف المؤسسة، وعليه في هذا المطلب سنحاول عرض الميزانية المالية للسنوات 2016، 2017، 2018، 2019.

الفرع الأول: الميزانية المالية

1. الأصول

نحاول التطرق الى تركيبة أصول ديوان الترقية والتسخير العقاري للفترة (2016-2019)، وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(6): الميزانية المالية للأصول للفترة (2016-2019)

الوحدة: 1 دينار جزائري

البيان	2019 الصافي	2018 الصافي	2017 الصافي	2016 الصافي
الأصول غير جارية				
الأصول غير الملموسة				31.490.079.35
الأراضي			31.490.079.35	31.490.079.35
المباني		2.976.277.476.11	3046377970.63	3.245.229.080.66
الأصول الملموسة الأخرى		20.415.466.27	23.597.724.23	114.030.035.52
الأوراق المالية الثابتة		17.043.508.43	23315219.23	10.042.984.89
الضرائب المؤجلة على الأصول		107.460.071.04	9219920.23	3424389904.65
مجموع الأصول غير جارية	3074786542.63	3149810215.35	3224433224.96	3424389904.65
الأصول الجارية				
البضائع المخزنة				571.228.462.67
الزبائن			465.756.587.77	208.015.191.11
المدينون الآخرون			589.165.063.75	25.314.369.38
الضرائب			371.790.996.24	74.926.955.48
الذمم المدينة الأخرى			343.999.878.85	1.556.455.48
الخزينة			11.236.867.32	1.218.493.857.05
مجموع الأصول الجارية	2.101.341.302.73	2.288.496.261.71	2.198.272.361.88	2.099.535.291.17
مجموع الأصول	5.176.127.845.36	5.438.306.477.06	5.422.705.586.84	5.523.925.195.82

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملحق رقم 02-03-04

2. الخصوم:

جدول رقم (7) الميزانية المالية للخصوم لسنوات 2016_2019

الوحدة: 1 دينار جزائري

أرصدة 2016	أرصدة 2017	أرصدة 2018	أرصدة 2019	الخصوم
222.710.513.87 2.342.921.58 158.279.859.24	222.710.513.87 1.700.650.14 160.622.780.82	222.710.513.87 (59.114.120.35) 162.323.430.96	222.710.513.87 (140.715.673.83) 103.209.310	الأموال الخاصة رأس المال الصادر النتيجة الصافية ترحيل من جديد
383.333.294.69	385.033.944.83	325.919.824.48	185.204.150.65	مجموع الأموال الخاصة
738.820.957.05 3.976.688.859.36	819.383.408.08 3.681.784.472.87	858.512.630.92 3.813.475.242.42	880.005.241.79 3.824.381.574.73	الخصوم غير جارية الديون المالية مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
4.715.509.816.41	4.681.167.880.95	4.671.987.873.34	4.704.386.816.52	مجموع الخصوم غير جارية
46.467.687.65 60.928.421.00 317685976.07	46.318.016.65 62.707.576.95 247478167.46	63.668.044.71 57.738.704.86 318.992.029.67	73.539.167.23 76.718.663.11 136.279.047.84	الخصوم الجارية الموردون والحسابات المربطة الضرائب ديون أخرى
425.082.084.72	356.503.761.06	440.398.779.24	286.536.878.18	مجموع الخصوم الجارية
5.523.925.195.82	5.422.705.568.84	5.438.306.477.06	5.176.127.845.36	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملحق رقم 5-6-7

الفرع الثاني: الميزانية المالية المختصرة

بعد عرض الميزانيات المالية للسنوات الأربع (2016، 2017، 2018، 2019)، نقوم ببعض التغييرات والتعديلات البسيطة كما يلي:

أصول:

أصول غير جارية ← أصول ثابتة.
 أصول جارية ← أصول متداولة.
 المخزونات الجارية ← قيم الاستغلال.
 حساب الغير ← قيم قابلة للتحقيق.
 الحسابات المالية وما شابهها ← قيم جاهزة.

خصوم:

رؤوس الأموال الخاصة ← أموال خاصة.
 خصوم غير جارية ← ديون طويلة الأجل.
 خصوم جارية ← ديون قصيرة الأجل.

جدول رقم:(8) الميزانية المالية المختصرة للأصول للسنوات(2016-2017)

النسبة المئوية	المبالغ	سنة 2017		سنة 2016		السنوات	الأصول
		النسبة المئوية	المبالغ	النسبة المئوية	المبالغ		
59.46%	3.224.433.224.96	62%	3.424.389.904.65				الأصول الثابتة
40.53%	2.198.272.361.88	38%	2.099.535.291.17				الأصول المتداولة
8.60%	465.756.587.77	10.34%	571.228.462.67				قيم الاستغلال
7.15%	388.027.313.93	5.6%	309.812.971.5				قيم قابلة للتحقيق
24.79%	1.344.488.460.18	22.05%	1.218.493.857				القيم الجاهزة
							مجموع الأصول
100%	5.422.705.586.84	100%	5.523.925.195.82				

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الملحق رقم: 02

الجدول رقم:(9) الميزانية المالية المختصرة للأصول لسنوات (2018، 2019)

السنوات	سنة 2019		سنة 2018		الأصول
	النسبة المئوية	المبالغ	النسبة المئوية	المبالغ	
الأصول الثابتة	59.40%	3.074.786.542.63	60.85%	3.149.810.215.35	
الأصول المتداولة	40.6%	2.101.341.302.73	42.08%	2.288.496.261.71	
قيم الاستغلال	7.18%	371.790.996.24	10.83%	589.165.063.75	
قيم قابلة للتحقيق	7.67%	397.030.454.97	6.32%	343.751.225.35	
القيم الجاهزة	25.74%	1.332.519.851.51	24.92%	1.355.579.972.61	
مجموع الأصول	100%	5.176.127.845.36	100%	5.438.306.477.06	

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الملحق رقم: 04

من خلال الجدول رقم 8 و 9 نلاحظ انخفاض في مجموع الأصول خلال سنة 2017 بنسبة 10% أما في سنة 2018 فقد عرفت أصول المؤسسة زيادة بحوالي 0.02%， أما في سنة 2019 لاحظنا تراجع في الأصول بنسبة 4%， وعند محاولتنا التفصيل في تركيبة عناصر أصول ديوان الترقية والتسخير العقاري حسب السنوات نجد أن في سنة 2017 هناك انخفاض في مجموع الأصول مقارنة بمجموع أصول سنة 2016 ويرجع سبب ذلك إلى الانخفاض في المشاريع الاستثمارية، إضافة إلى انخفاض ملحوظ في مخزونات الديوان مقارنة بسنة 2016 بسبب انخفاض قيمة المشتريات للمواد الصيانة، لوازم المكتبية، الوقود وقطع الغيار المستعملة من طرف مختلف مصالح ووحدات الديوان بالإضافة إلى انخفاض حساب الموردون المدينون نتيجة عدم تحصيل رصيد الاستحقاق المترتب في ذمة ملاك السكّنات الاجتماعية المتّازل عنها، حسب جداول الاستحقاق المعدة من طرف الديوان. أما في سنة 2018 نلاحظ تغير إيجابي في نسبة الأصول مقارنة بسنة 2017، وذلك راجع إلى زيادة مخزونات المؤسسة بنسبة 26% مقارنة بسنة 2017 وذلك بسبب الزيادة التي حصلت في الخزينة والتي قدرت ب 0.82% الخزينة بسبب تحصيل مبالغ الإيجار والأعباء المرتبطة بالإيجار وكذا ريع التّازل عن الأملاك العقارية التي تسيرها، زيادة على تحصيل المؤسسة جزء من حقوقها لدى الغير المفوتة للأشخاص الطبيعيين والمعنوين، إضافة إلى انخفاض الضرائب بنسبة 2.53%， أما في سنة 2019 نلاحظ انخفاض في قيمة الأصول بنسبة 0.04% مقارنة بسنة 2018 وهذا راجع إلى انخفاض المشاريع الاستثمارية، وكذلك انخفاض في نسبة الأصول المتداولة نتيجة انخفاض حساب المدينون الآخرون وذلك لعدم تحصيل أرصدة الاستحقاق المترتبة في ذمة ملاك السكّنات الاجتماعية المتّازل عليها التي من المفروض يتم تحصيلها حسب جداول الاستحقاق المعدة من طرف الديوان.

جدول رقم:(10) الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات (2016، 2017)

السنوات	سنة 2017		سنة 2016		الخصوم
	النسبة المئوية	المبالغ	النسبة المئوية	المبالغ	
الأموال الدائمة	93.42%	5.066.201.825.78	92.29	5.098.843.111.1	
الأموال الخاصة	7.10%	385.033.944.83	6.93%	383.333.294.69	
ديون طويلة الأجل	86.32%	4.681.167.880.95	85.36%	4.715.509.816.41	
ديون قصيرة الأجل	6.57%	356.503.761.06	7.69%	425.082.084.72	
مجموع الخصوم	100%	5.422.705.586.84	100%	5.523.925.195.82	

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الملحق رقم: 05

جدول رقم: (11) الميزانية المالية المختصرة للخصوم لسنوات (2018، 2019)

السنوات	سنة 2019		سنة 2018		الخصوم
	النسبة المئوية	المبالغ	النسبة المئوية	المبالغ	
الأموال الدائمة	94.47%	4.889.590.967.17	91.89%	4.997.907.697.82	
الأموال الخاصة	3.57%	185.204.150.65	5.99%	325.919.824.48	
ديون طويلة الأجل	90.9%	4.704.386.816.52	85.90%	4.671.987.873.34	
ديون قصيرة الأجل	5.53%	286.536.878.18	8.09%	440.398.779.24	
مجموع الخصوم	100%	5.176.127.845.36	100%	5.438.306.477.06	

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الملحق رقم: 06-07

من خلال الميزانية المالية المختصرة في جدول رقم (10،11) لديوان الترقية والتسخير العقاري نلاحظ أن جانب الخصوم في انخفاض مستمر خلال فترة 2017، 2019، حيث بلغت نسبة الانخفاض 1.86%، 4.82% على التوالي، حيث في سنة 2017 نجد السبب راجع إلى الانخفاض الذي حدث في الديون وهذا نتيجة لتسديد الديوان لجزء منها، وهذا ينطبق أيضاً على سنة 2019 إضافة إلى انخفاض في النتيجة الصافية راجع إلى عدم تحصيل الديوان على حقوقه لدى الغير من بينها عدم تسوية وضعية السكنات وال محلات من طرف ملاكها لدى مصالح الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. أما سنة 2018 شهدت ارتفاع طفيف في مجموع الخصوم بنسبة تقدر ب 0.28%، وهذا راجع إلى زيادة استهلاكات القروض التي تعتبر دين متراكب في ذمة الديوان اتجاه الخزينة العمومية المتعلقة بالتمويل المؤقت لبرامج السكن الاجتماعي، كذلك عدم تسديد الديوان قيمة الالتزامات اتجاه العاملين فيها

المطلب الثاني: تحليل المزيج التمويلي لديوان الترقية والتسخير العقاري

في هذا المطلب يتم عرض وتحليل مكونات الهيكل المالي وذلك من أجل معرفة مصادر التمويل المطلوبة للمزيج .

جدول رقم(12): المزيج التمويلي لديوان الترقية والتسخير العقاري للفترة (2016-2019)

2019	2018	2017	2016	
185.204.150.65	325.919.824.48	385.033.944.83	38.333.294.69	الأموال الخاصة
%3.57	%5.99	%7.10	%6.93	نسبة الأموال الخاصة
4.990.923.694.7	5.112.386.652.58	5.037.671.642.01	5.140.591.901.13	الديون
%96.43	%93.99	%92.89	%93.05	نسبة الديون
5.176.127.845.36	5.438.306.477.06	5.422.705.586.84	5.523.925.195.82	مجموع الموارد التمويلية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانية المالية (2016-2019)

من خلال تحليل الهيكل المالي لديوان الترقية والتسخير العقاري، نلاحظ ان نسبة الأموال الخاصة ضعيفة حيث لم تتجاوز في أقصى قيمة لها 7.10 %، وهذا خلال سنوات فترة الدراسة، في مقابل ذلك نلاحظ أن الديون هي التي تسيطر في تكوين المزيج التمويلي لهذه المؤسسة، وهذا يدل على أن المؤسسة تعتمد في تمويل مشاريعها الاستثمارية على الديون (طويلة الأجل والمتوسطة وقصيرة الأجل)، حيث نلاحظ أن هذه الأخيرة في تذبذب خلال السنوات 2016 بنسبة 93.05%， سنة 2017 بنسبة 92.89%， سنة 2018 بنسبة 93.99%， في حين أنها ارتفعت في سنة 2019 لتصل إلى 96.43%， وبالموازاة مع ذلك نلاحظ كذلك أن الأموال الخاصة متذبذبة، حيث شهدت ارتفاع طفيف في سنة 2017 بنسبة 7.10%， لكن لم يستمر هذا الارتفاع وانخفض خلال السنين المواتيتين من 5.99% سنة 2018 إلى 3.57% سنة 2019. في الأخير يمكن القول أن مؤسسة ديوان الترقية والتسخير العقاري تعتمد بنسبة كبيرة في تمويل مشاريعها على الديون (الطويلة و القصيرة الأجل).

يتكون المزيج التمويلي لديوان الترقية والتسخير العقاري من مصادر تمويل داخلية وخارجية، وهذا ما سيتم التطرق إليه بالتفصيل.

1. مصادر التمويل الداخلية:

إن أهم الموارد الداخلية لمؤسسة ديوان الترقية والتسخير العقاري هي التمويل الذاتي والأموال الخاصة.

1.1 التمويل الذاتي: يمكننا حساب قدرة على التمويل الذاتي لديوان الترقية والتسخير العقاري وتطوره خلال الفترة 2016-2019 انطلاقاً من النتيجة الصافية مضافة إليها مخصصات الاهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة ومطروح منها استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات، وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم(13): قدرة التمويل الذاتي لديوان الترقية والتسخير العقاري للفترة (2016-2019)

البيان	السنوات	النتيجة الصافية	مخصصات الاهلاكات والمؤونات وخسائر القيمة	استرجاع على خسائر القيم والمؤونات	القدرة على التمويل الذاتي CAF
2016		1.700.649.64	150.737.066.78	1.963.995.89	150.473.720.53
2017		234.291.67	148.836.915.71	19.269.467.70	129.801.739.68
2018		59.114.120.35	133.345.935.52	63.503.631.67	128.956.424.2
2019		140.715.673.83	149.093.778.88	23.320.927.54	266.488.525.17
نسبة النمو		-	%(13.73)	%(0.65)	%106.65

المصدر: من إعداد الطالبيتين اعتماداً على المعلومات السابقة

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أعلاه نلاحظ أن قدرة التمويل الذاتي عرفت انخفاضاً قدره(13.73)% وهذا راجع لانخفاض النتيجة الصافية سنة 2017، أما في سنة 2018 فقد عرفت نسبة نمو للقدرة على التمويل الذاتي ارتفاع طفيف بنسبة (0.65)%، لترتفع النسبة بشكل كبير في سنة 2019 بنسبة 106.65% لارتفاع النتيجة الصافية التي حققتها المؤسسة في هذه السنة بسبب زيادات إيرادات المؤسسة نتيجة الزيادة استثماراتها ونشاطاتها الاقتصادية.

2. مصادر التمويل الخارجي

نظراً لعدم قدرة مؤسسة ديوان الترقية والتسخير العقاري خلال فترة الدراسة (2016-2019) على تلبية مختلف احتياجاتها المالية باستخدام الأموال الخاصة فقط، تم اللجوء لطلب موارد مالية خارجية إضافية الممثلة في الديون بمختلف أشكالها.

1.2 التمويل عن طريق الديون قصيرة الأجل

جدول رقم(14): تطور ديون قصيرة الأجل لديوان الترقية والتسخير العقاري للفترة (2016-2019)

2019	2018	2017	2016	السنوات البيان
73.539.167.23	63.668.044.71	46.318.016.65	46.467.687.65	الموردون والحسابات المرتبطة
76.718.663.11	57.738.704.86	62.707.576.95	60.928.421.00	الضرائب
136.279.047.84	318.992.029.67	247.478.167.46	317.685.976.07	ديون أخرى
286.536.878.18	440.398.779.24	356.503.761.06	425.082.084.72	مجموع الديون قصيرة الأجل
%(34.93)	%23.53	%(16.13)	-	نسبة النمو

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الميزانيات المالية (2019_2016) نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الديون قصيرة الأجل انخفضت سنة 2017 بنسبة 16.13% ذلك راجع لارتفاع الضرائب بسبب عدم تسديد المؤسسة مستحقاتها الضريبية مثل IRG، الاقطاع المقدر بنسبة 2% من النتيجة الصافية، حقوق الطابع. في المقابل في سنة 2018 شهدت ارتفاع بنسبة 23.53% وهذا راجع إلى الدخول في استثمارات جديدة هذا ما أدى إلى التعامل مع مقاولين جدد مقابل ذلك يدفعون ضمان لهم.

2.2 التمويل عن طريق الديون الطويلة الأجل:

جدول رقم (15): تركيبة ديون طويلة الأجل لديوان الترقية التسخير العقاري للفترة (2019-2016)

2019	2018	2017	2016	السنوات البيان
880.005.241.79	58.512.630.92	819.383.408.08	738.820.975.05	الديون المالية
38.243.815.774.73	3.813.475.242.42	3.861.784.472.87	3.976.688.859.36	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقاً
4.704.386.816.52	4.671.987.873.34	4.681.167.880.95	4.715.509.816.41	مجموع الديون طويلة الأجل
%0.69	(0.19%)	(0.72%)	-	نسبة النمو

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الميزانيات المالية (2019_2016)

تمثل الديون طويلة الأجل حصة معتبرة في المزيج التمويلي لديوان الترقية والتسخير العقاري، حيث يزيد متوسط ما تمتلكه من مجموع الخصوم خلال الفترة المدروسة 87.12 %، ومن الجدول أعلاه نلاحظ أن سنتي 2017 و2018 تميزتا بانخفاض في حجم الديون طويلة الأجل بنسبة 0.72% و 0.19% على التوالي، وهذا بسبب تسديد التزاماتها المالية خلال هاتين السنين.

أما سنة 2019 فقد عرفت ارتفاع طفيف في مجموع الديون المتوسطة وطويلة الأجل بنسبة 0.69%， وهذا يدل على أن المؤسسة تبنت استثمارات جديدة مما أدى إلى زيادة في الديون.

المطلب الثالث: تقييم الأداء المالي من خلال مؤشرات التوازن المالي

في هذا المطلب سوف يتم دراسة وتحليل القوائم المالية لديوان الترقية والتسخير العقاري وتقييم أدائها باستخدام مؤشرات التوازن المالي.

الفرع الأول: رأس المال العامل (FRL)

من أعلى الميزانية: رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

من أسفل الميزانية: رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم الجارية

الجدول رقم(16): حساب رأس المال العامل

من أسفل الميزانية		من أعلى الميزانية			البيان السنوات
الخصوم الجارية	الأصول الجارية	رأس المال العامل FRL	أصول ثابتة	أموال دائمة	
425.082.084.72	2.099.535.291.17	1.674.453.206.45	3.424.389.904.65	5.098.843.111.1	2016
356.503.761.06	2.198.272.361.88	1.841.768.600.82	3.224.433.224.96	5.066.201.825.78	2017
440.398.779.24	2.288.496.261.71	1.848.097.482.47	3.149.810.215.35	4.997.907.697.22	2018
5176127845.36	2.101.341.302.73	1.814.804.424.54	3.074.786.542.63	4.889.590.967.17	2019

المصدر : من إعداد الطالبتين اعتمادا على المعلومات السابقة

من منظور أعلى الميزانية: رأس المال العامل للسنوات الأربع موجب أي أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وبالتالي فإن المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها المالية الدائمة

وحققت فائضاً مالياً، يعتبر هامش أمان للمؤسسة، وبذلك يمكن القول أن المؤسسة حققت توازن مالي على المدى الطويل.

من منظور **أسفل الميزانية**: رأس المال العامل للسنوات الأربع موجب، وبالتالي المؤسسة تستطيع مجابهة قروض قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة، وبالتالي حققت المؤسسة توازن مالي على المدى القصير.

الفرع الثاني: احتياج رأس المال العامل (BFR)

احتياج رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - القيمة الجاهزة) - (الديون قصيرة الأجل - سلفية مصرافية)

الجدول رقم: (17) حساب احتياج رأس المال العامل (BFR)

البيان السنوات	الأصول المتداولة - القيمة الجاهزة	الديون قصيرة الأجل - قروض مصرافية	احتياج رأس المال العامل BFR
2016	-2.099.535.291.17 128.493.857	0 -425.082.084.72	455.959.349.45
2017	-2.198.272.361.88 1.344.488.460.18	0 -356.503.761.06	497.280.140.64
2018	-2.288.496.261.71 135.557.992.61	0 -440.398.779	497.517.510.1
2019	-2.101.341.302.73 1.332.519.851.51	-5.176.127.845.36 0	(4.407.306.394.14)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة

خلال السنوات الثلاث الأولى احتياج رأس المال العامل موجب، وهذا يدل على أن المؤسسة بحاجة إلى مصادر أخرى تزيد مدتتها عن السنة.

أما في السنة الأخيرة 2019 احتياج رأس المال العامل سالب، ومنه المؤسسة قد غطت احتياجات دورتها وبالتالي لا تحتاج إلى موارد مالية أخرى، ومنه المؤسسة حالتها المالية جيدة.

الفرع الثالث: الخزينة

الخزينة = رأس المال العامل - احتياج رأس المال العامل

الجدول رقم (18) : حساب الخزينة

البيان السنوات	رأس المال العامل FRL	احتياج رأس المال العامل BFR	TN الخزينة
2016	1.674.435.206.45	455.959.349.45	1.218.493.857
2017	1.841.768.600.82	497.280.140.64	1.344.488.460.18
2018	1.848.097.482.47	497.517.510.1	1.355.579.972.61
2019	1.814.804.424.54	4.407.306.394.14)(1.332.519.851.51

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة

نلاحظ خلال السنوات الأربع أن قيمة الخزينة موجبة، وهذا يدل على أن رأس المال العامل أكبر من احتياط رأس المال العامل، ويدل ذلك على التوازن المالي للمؤسسة، وبالتالي توفر سيولة مناسبة في المؤسسة ، هذه السيولة عبارة عن أموال معطلة (مجده) عدم استغلالها في استثمارات جديدة .

المطلب الرابع: تقييم الأداء المالي من خلال النسب المالية

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي، وفي هذا المطلب سوف يتم دراسة القوائم المالية لديوان الترقية والتسخير العقاري من خلال التحليل بهذه النسب.

الفرع الأول: نسب السيولة

أولاً: نسبة السيولة العامة

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة ÷ الديون قصيرة الأجل

جدول رقم: (19) حساب نسبة السيولة العامة

البيان السنة	أصول متداولة	ديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة ال العامة
2016	2.099.535.291.17	425.082.084.73	4.93
2017	2.198.272.361.88	356.503.761.06	6.16
2018	2.288.496.261.71	440.398.779.24	5.19
2019	2.101.341.302.73	266.536.878.18	7.33

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة السيولة العامة خلال هذه السنوات تفوق الواحد، وهذا يعتبر مؤشر جيد أي أن المؤسسة قد غطت الديون قصيرة الأجل بالأصول المتداولة، ومعناه أن المؤسسة لها القدرة على التسديد.

ثانياً: نسبة السيولة السريعة

نسبة السيولة السريعة = $(\text{القيمة القابلة للتحقيق} + \text{القيمة الجاهزة}) \div \text{الديون قصيرة الأجل}$

جدول رقم: (20) حساب نسبة السيولة السريعة

البيان السنوات	القيمة القابلة للتحقيق + القيمة الجاهزة	الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة السريعة
2016	1.528.306.828.5	425.082.084.72	3.59
2017	1.732.515.774.11	356.503.761.06	4.85
2018	1.699.331.197.96	440.398.779.24	3.85
2019	1.729.550.306.48	5.176.127.845.36	0.33

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة

نلاحظ من الجدول أن النسبة خلال السنوات الثلاث (2016، 2017 و2018) تفوق الواحد وبالتالي تفوق النسبة المثلثي التي تساوي 1، وفي هذه الوضعية تكون المؤسسة قادرة على تسديد ديونها قصيرة الأجل بالقيمة القابلة للتحقيق والقيمة الجاهزة، هذا يدل على أن هناك ارتفاع في مستوى حجم الاستثمار في بعض الأصول السريعة إلى نقد وبالتالي تتميز بدرجة سيولة مرضية.

في حين أن نسبة السيولة السريعة في سنة 2019 تقدر بـ 0.33 وهي أقل من 1، وهذا يدل على أن ديوان الترقية والتسخير العقاري لم يستطع الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بالقيمة القابلة للتحقيق والقيمة الجاهزة لانخفاض مستوى حجم الاستثمار في الأصول السريعة التحول إلى نقد وبالتالي لا تتميز بدرجة سيولة مرضية.

ثالثاً: نسبة السيولة الفورية

نسبة السيولة الفورية = $\frac{\text{النقد}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$

جدول رقم: (21) حساب نسبة السيولة الفورية

البيان السنوات	النقد (القيمة الجاهزة)	الديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة الفورية
2016	1.218.493.857	425.082.084.72	2.86
2017	1.344.488.460.18	356.503.761.06	3.77
2018	1.355.579.972.16	440.398.779.24	3.07
2019	1.332.519.851.51	5.176.127.845.36	0.25

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة السيولة الآتية في السنوات (2018, 2017, 2016) جيدة بالرغم من تجاوزها النسبة المثلثة والتي يمكن أن تتراوح ما بين [0.2-0.3]، فالمؤسسة في هذه الحالة تستطيع تسديد ديونها قصيرة الأجل بالقيمة الجاهزة. لكن هذه النسبة مرتفعة جداً، وبالتالي تعتبر وجود أموال معطلة غير مستثمرة وهذا مؤشر غير جيد، أما بالنسبة لسنة 2019 فالنسبة ضمن المجال الأمثل تقدر بـ 0.25 أي أن المؤسسة في وضع جيد، وهذا مؤشر إيجابي.

الفرع الثاني: نسب المديونية

أولاً: نسبة الاستقلالية المالية

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

جدول رقم: (22) حساب نسبة الاستقلالية المالية

البيان السنوات	الأموال الخاصة	مجموع الديون	نسبة الاستقلالية المالية
2016	383.333.294.69	5.140.591.910.13	0.074
2017	385.033.944.83	5.037.671.642.01	0.076
2018	325.919.824.48	5.112.386.652.58	0.063
2019	185.204.150.65	4.990.923.692.682	0.037

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة.

نلاحظ أن نسبة الاستقلالية المالية خلال الفترة 2016-2019 أقل من النسبة المثالية التي تتراوح بين 1 و 2، وهذا يدل على أن المؤسسة غير مستقلة مالياً، ومعنى ذلك أن حجم الديون أكبر من حجم الأموال الخاصة وبالتالي اعتمادها على الأموال الخارجية، هذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون.

ثانياً: نسبة التمويل الدائم

نسبة التمويل الدائم = (أموال خاصة + الديون طويلة الأجل) ÷ الأصول الثابتة

الجدول رقم: (23) حساب نسبة التمويل الدائم

نسبة التمويل الدائم	الأصول الثابتة	الديون طويلة الأجل	الأموال الخاصة	البيان السنوي
1.48	3.424.389.904.65	4.715.509.816.41	383.333.294.69	2016
1.57	3.224.433.224.96	4.681.167.880.95	385.033.944.83	2017
1.58	3.149.810.215.35	4.671.987.873.34	325.919.824.48	2018
1.59	3074786542.63	4.704.386.816.52	185.204.150.65	2019

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على المعلومات السابقة

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة التمويل الدائم تفوق الواحد خلال السنوات الأربع فهي نسبة جيدة للمؤسسة، حيث لاحظنا تسجيل ارتفاع في السنوات الثلاث الأخيرة (2017-2018-2019) وهذا يعني أن المؤسسة لها رأس مال عامل خلال ثلاث سنوات، لذلك فال المؤسسة تمويل ثبيتها بالأموال الدائمة كما أن لها هامش أمان يمكنها من تغطية جزء من أصولها المتداولة.

ثالثاً: نسبة التمويل الخاص

نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة ÷ الأصول الثابتة

الجدول رقم: (24) حساب نسبة التمويل الخاص

نسبة التمويل الخاص	الأصول الثابتة	الأموال الخاصة	البيان السنوات
0.11	3.424.389.904.65	383.333.294.69	2016
0.11	3.224.433.224.96	385.033.944.83	2017
0.1	3.149.810.215.35	325.919.824.48	2018
0.06	3.074.786.542.63	185.204.150.65	2019

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة
نلاحظ أن نسبة التمويل الخاص أقل من 1 خلال سنوات (2016-2017-2018-2019) يعني هذا أن
هذا المؤسسة لا تستطيع تغطية أصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، وتعبر هذه النسبة على رأس المال
العامل الخاص.

رابعاً: نسبة القدرة على السداد

نسبة القدرة على السداد = مجموع الأصول ÷ الديون

الجدول رقم: (25) حساب نسبة القدرة على السداد

نسبة القدرة على السداد	الديون	الأصول	البيان السنوات
1.074	5.140.591.910.13	5.523.925.195.82	2016
1.076	5.037.671.642.01	5.422.705.586.84	2017
0.10	5.112.386.652.58	543.806.477.06	2018
1.03	4.990.923.692.682	5.176.127.845.36	2019

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة
نلاحظ أن نسبة القدرة على السداد في السنوات 2019، 2017، 2016 تتجاوز النسبة المثالية و تكون هذه
النسبة أقل من 1، ومنه خلال هذه السنوات لا تستطيع المؤسسة تغطية التزاماتها بواسطة أصولها.
أما في سنة 2018 نسبة القدرة على السداد أقل من 1، وهذا يدل على قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها
بواسطة أصولها.

الفرع الثالث: نسب النشاط**أولاً: معدل دوران الأصول المتداولة**

معدل دوران الأصول المتداولة = صافي المبيعات ÷ مجموع الأصول المتداولة

الجدول رقم:(26) حساب نسبة دوران الأصول المتداولة

البيان	السنوات	صافي المبيعات	مجموع الأصول المتداولة	نسبة دوران الأصول المتداولة
	2016	346.095.345.00	2.099.535.291.17	16.48%
	2017	276.998.463.00	2.198.272.361.88	12.60%
	2018	1.280.000.00	2.288.496.261.71	0.05%
	2019	475.040.357.94	2.101.341.302.73	22.60%

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على المعلومات السابقة.

من خلال الجدول أن نسبة دوران الأصول المتداولة متذبذبة بين ارتفاع وانخفاض خلال سنوات الدراسة الأربع، كلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان مؤشر إيجابي ودليل على كفاءة المؤسسة في مدى استخدام الأصول المتداولة في توليد الإيرادات.

ثانياً: نسبة دوران الأصول الثابتة

نسبة دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات ÷ مجموع الأصول الثابتة

الجدول رقم:(27) حساب نسبة دوران الأصول الثابتة

البيان	السنوات	صافي المبيعات	مجموع الأصول الثابتة	نسبة دوران الأصول الثابتة
	2016	346.095.345.00	3.424.389.904.65	10%
	2017	276.998.463.00	3.224.433.224.96	8%
	2018	1.280.000.00	3.149.810.215.35	0.04%
	2019	475.040.357.94	3.074.786.542.63	15.44%

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على المعلومات السابقة.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة دوران الأصول الثابتة خلال السنوات الثلاث (2016، 2017، 2018) منخفضة وهذا يعني الاستثمار الزائد عن الحاجة في الأصول الثابتة، بينما في سنة 2019 ارتفعت النسبة

مقارنة بالسنوات السابقة لتصل إلى 15.44%， و هذا يدل على كفاءة إدارة المؤسسة في توليد الإيرادات من خلال استخدام واستغلال هذه الأصول.

الفرع الرابع: نسب هيكل التمويل

أولاً: نسبة التمويل الخارجي للأصول

نسبة التمويل الخارجي للأصول = (الديون طويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل) ÷ مجموع الأصول

الجدول رقم:(28) حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول

البيان السنوات	الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل	مجموع الأصول	نسبة التمويل الخارجي للأصول
2016	5.140.591.901.1	5.523.925.195.825	%93.06
2017	5.037.671.642	5.422.705.586.84	%92.89
2018	5.112.386.652.6	5.438.306.477.06	%94
2019	4.990.923.694.7	5.176.127.845.36	%96.42

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة التمويل الخارجي للأصول مرتفعة تفوق 50%， وهذا يعبر مؤشر سلبي لأن المؤسسة استقلالها المالي.

ثانياً: نسبة التمويل الداخلي للأصول

نسبة التمويل الداخلي للأصول = (رأس المال + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة) ÷ مجموع الأصول

جدول رقم:(29) حساب نسبة التمويل الداخلي للأصول

البيان السنوات	رأس المال + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة	مجموع الأصول	نسبة التمويل الداخلي للأصول
2016	222.710.513,87	5.523.925.195,82	%4.03
2017	222.710.513,87	5.422.705.586,84	%4.10
2018	222.710.513,87	5.438.306.477,06	%4.09
2019	222.710.513,87	5.176.127.845,36	%4.30

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة.

من خلال الجدول أعلاه يتبيّن لنا أن نسبة التمويل الداخلي للأصول منخفضة، وفي المقابل نسبة التمويل الخارجي للأصول مرتفعة، وهذا يعبر مؤشر سلبي بالنسبة للمؤسسة، ويعني ذلك عدم وجود توازن بين

الوجهتين. هذا دليل على اعتماد المؤسسة على الاستدانة في تغطية احتياجاتها ، وضعف التمويل بأموالها الخاصة للاستخدامات.

ثالثاً: نسبة تغطية الديون الكاملة

نسبة تغطية الديون الكاملة = الأموال الخاصة ÷ إجمالي الديون

جدول رقم:(30) حساب نسبة تغطية الديون الكاملة

نسبة تغطية الديون الكاملة	إجمالي الديون	الأموال الخاصة	البيان السنوات
0.074	5.140.591.910,13	383.333.294,69	2016
0.076	5.037.671.642,01	385.033.944,83	2017
0.063	5.112.386.652,58	325.919.824,48	2018
0.037	4.990.923.692,682	185.204.150,65	2019

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على المعلومات السابقة.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة تغطية الديون الكاملة ارتفعت خلال سنة 2017 مقارنة بسنة 2016 بنسبة 0.076، هذا دليل على أن سيطرت الديون على الهيكلة المالية، أما خلال سنة 2018 و2019 لاحظنا انخفاض في نسبة الديون الكاملة يدل هذا على تقليل المؤسسة من استخدام الديون في تمويل مشاريعها.

رابعاً: نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

نسبة تغطية الديون طويلة الأجل = صافي الأصول الثابتة ÷ الديون طويلة الأجل

الجدول رقم:(31) نسبة تغطية الديون طويلة الأجل

نسبة تغطية الديون طويلة الأجل	الديون طويلة الأجل	صافي الأصول الثابتة	البيان السنوات
0.72	4.715.509.816,41	3.424.389.904,65	2016
0.68	4.681.167.880,95	3.224.433.224,96	2017
0.67	4.671.987.873,34	3.149.810.215,35	2018
0.65	4.704.386.816,52	3.074.786.542,63	2019

المصدر : من إعداد الطالبتين بناءً على المعلومات السابقة.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة تغطية الديون طويلة الأجل متباينة خلال السنوات الأربع (2016-2017-2018-2019)، وهذا راجع على انخفاض الديون خلال هذه السنوات.

خامساً: نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل

نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل = الأموال الخاصة ÷ الخصوم المتداولة

الجدول رقم: (32) نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل

البيان السنوات	الأموال الخاصة	الخصوم المتداولة	نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل
2016	383.333.294,69	42.508.208,72	%901.78
2017	385.033.944,83	356.503.761,06	%108
2018	325.919.824,48	440.398.779,24	%74
2019	185.204.150,65	5.176.127.845,36	%3.57

المصدر: من إعداد الطالبتين بناءً على المعلومات السابقة

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة تغطية الديون قصيرة الأجل خلال السنوات 2017، 2018، 2019 في انخفاض مستمر، هذا يدل على ضمان الديوان للدائنين لتسديد ديونهم، ولكن بالمقابل لا يجوز أن تكون هذه النسبة أكبر من الواحد في أي حال من الأحوال لأنه لا يجوز أن يتحمل الدائنين مخاطر أكثر من التي يجب أن يتحملها أصحاب المنشأة.

من خلال دراستنا السابقة توصلنا إلى بعض النتائج المتعلقة بالدراسة التطبيقية :

1. ما تم ملاحظته من خلال التعرف على مصادر التمويل المشكلة للمزيج التمويلي لديوان الترقية والتسخير العقاري هو غياب أساليب التمويل الحديثة مثل الأسهم والسنادات، واعتمادها على مصدر وحيد وهو التمويلي الإيجاري.

2. يعتبر التمويل الذاتي أحسن مصدر تمويلي إلا أنه غير كافي لتغطية المشاريع الاستثمارية نظراً لتكليفها المرتفعة .

3. من خلال تحليل المزيج التمويلي بواسطة مؤشرات التوازن المالي ،نلخص أن المؤسسة تمتلك مزيج تمويلي يتميز بمعدل استدانة أكبر من اللازم.

4. حق ديوان الترقية والتسخير العقاري خلال فترة الدراسة (2016-2019) نتيجة إيجابية ولكن لاحظنا انخفاض في الخزينة خلال هذه السنوات وهذا راجع إلى النقص في الموارد الذي يقابل النقص في الاستثمارات.

5. تعتمد المؤسسة على 40% من أموالها الخاصة، و 60% من الديون الطويلة والقصيرة الأجل لمواجهة التزاماتها.

6. من خلال الميزانيات المعطاة لم نتمكن من احتساب نسب السوق لنقص المعلومات الخاصة بها.

خلاصة الفصل

جاء هذا الفصل تجسيدا لأهم ما تم التطرق اليه في الفصلين النظريين، وهذا من خلال محاولة التعرف على دور المزيج التمويلي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة ديوان الترقية والتسخير العقاري، بداية قمنا بتقديم نظرة شاملة حول ديوان الترقية والتسخير العقاري، والهيكل التنظيمي الخاص به، كذلك مهامه ونشاطاته، تم عرض الميزانيات المالية خلال فترة الدراسة(2016-2019).

ومن خلال التحليل المقدم تم التركيز على الهيكل المالي من أجل معرفة المزيج التمويلي الأمثل للمؤسسة، إضافة إلى تشخيص وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة وذلك باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية.

خاتمة

خاتمة

من خلال دراستنا هذه حاولنا تسلیط الضوء على المزيج التمويلي ودوره في تقييم الأداء المالي لديوان الترقية والتسییر العقاري، حيث تم التطرق الى مفاهیم عامة حول المزيج التمويلي الذي يعبر عن مختلف التوليفات من مصادر التمویل والتي يمكن للمؤسسة المفضلة بين هذه المصادر المتاحة، وتم تصنیف هذه الأخيرة الى مصادر التمویل الممتلكة والأموال المقرضۃ والتمویل قصیر الأجل، كما تم توضیح ابرز النظیریات التي عالجت المزيج التمويلي الأمثل بين مؤیدة ومعارضة. كذلك تم التطرق الى الاداء المالي الذي تبین انه احدي اهم الرکائز الأساسية لعنصری الكفاءة والفعالية، ويتم تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية باستخدام مؤشرات التوازن المالي والنسب الماليّة. هذا فيما يخص الجانب النظیري، أما الجانب التطبيقي فقمنا بدراسة میدانية لديوان الترقية والتسییر العقاري خلال الفترة الممتدة (2016-2019)، من خلال دراسة تركيبة المزيج التمويلي وتحليل مختلف مصادره التمویلية بواسطة مؤشرات التوازن المالي والنسب الماليّة للمؤسسة بالاعتماد على القوائم الماليّة للمؤسسة محل الدراسة، حيث توضیح لنا أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الديون في تمویل استثماراتها، لنتوصل في نهاية دراستنا الى ما يلي:

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: يعتبر المزيج التمويلي الأمثل العنصر الأساسي والرئيسي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، فالحديث عن مؤسسة اقتصادية يصعب من دون مزيج تمويلي فهو يؤثر على أدائها المالي بشكل كبير، حيث أن انتقاء أفضل توليفة من مصادر التمویل يجعل المؤسسة في أمان من جميع المخاطر الماليّة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: ان اختيار مصدر تمويلي معین سوف يكون له الأثر على المزيج التمويلي، وبالتالي التأثير على سياسة اختيار المزيج التمويلي للمؤسسة، لذلك يحاول المسیر المالي المفضلة بين مصادر التمویل المتاحة من خلال اختيار المصدر المناسب، من أجل تكوین مزيج تمويلي أمثل لتحقيق مختلف الأهداف الماليّة للمؤسسة، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: تتطلب عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة توفير البيانات ومختلف التقارير المالية المستخدمة من أجل تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، وذلك باعتبار أن هذه القوائم هي المرأة الحقيقة للمؤسسة التي تعبّر عن وضعها المالي، وهذا ما يدل على صحة الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة: من خلال الدراسة تبين أن مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية من أهم الأدوات المستعملة في التحليل المالي لديوان الترقية والتسخير العقاري، إذ توضح الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة وتساعد في اتخاذ القرارات الصائبة، وأيضاً معرفة كفاءة وفعالية الإدارة في تسخير استخداماتها ومواردها، وكذا معرفة مدى توان المؤسسة مالياً.

النتائج: بناءً على الفرضيات الموضوعة سلفاً، تم التوصل إلى بعض النتائج ذكر منها:

- اعتماد المؤسسة محل الدراسة على مصدر التمويلي ألا وهو التمويلي الإيجاري.
- اعتماد المؤسسة محل الدراسة بشكل كبير على الديون في تمويل الاستثمارات.
- تعتبر مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية من الأساليب الفعالة في تحديد مزيج تمويلي أمثل للمؤسسة.
- استخدام مؤشرات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة يوضح لنا نقاط القوة والضعف.
- يتبع ديوان الترقية والتسخير العقاري سياسة تمويلية مجازفة وذلك باعتمادها على سياسة الاستدانة وديون قصيرة الأجل في تمويل مشاريعها الاستثمارية.

التوصيات: توصي الدراسة ديوان الترقية والتسخير العقاري:

- التنويع في مصادر التمويل والتقليل من الاعتماد على الاستدانة بشكل كبير والتي تؤدي إلى الزيادة في التكاليف.
- يجب اعتبار تحليل الوضعية المالية للمؤسسة اجراء تسيري يجب القيام به بشكل دوري.
- الاهتمام بتطوير المعرف والخبرات في مجال التحليل المالي داخل ديوان الترقية والتسخير العقاري، لتسهيل تحليل الوضعية المالية للمؤسسة ومعرفة مختلف النقائص والعمل على معالجتها من خلال اتخاذ القرارات المناسبة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

الكتب:

1. اسعد حميد العلي، **الادارة المالية: الاسس العلمية والتطبيقية**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الاردن، الطبعة الثانية 2012.
2. إلياس بن الساسي ويوف قريشي، **التسبيير المالي (الادارة المالية)** ، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ، عمان ، 2011.
3. جمال محمد أحمدو إبراهيم السيد، **القروض المصرفية والتمويل**، دار التعليم الجامعي، مصر، 2016.
4. جلال إبراهيم، **التحليل المالي في الأعمال التجارية**، دار الكتاب الحديث، 2011.
5. حسني عبد العزيز جرادات، **الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان ، 2011 ، ط.1.
6. حسني علي خربوش وآخرون، **الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات**، دار زهران للنشر والتوزيع، 2010.
7. حمزة محمود الزبيدي، **التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان ، 2011 ، ط.2.
8. حمزة محمود الزبيدي، **التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن 2013 ، ط.2.
9. حيدر عباس عبد الله الجاني، **الأسواق المالية والفشل المالي**، دار الايام للنشر والتوزيع، عمان ، 2015 ، ط.1.
10. حيدر يونس الموسوي، **المصارف الإسلامية أدائها المالي و أثرها في سوق الأوراق المالية**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان الاردن 2011.
11. خالد أمين عبد الله وإسماعيل إبراهيم الطراد، **إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن ، 2006 ، ط.1.
12. دريد كامل آل شبيب، **ادارة مالية الشركات المتقدمة**، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن - عمان 2018.
13. دريد كامل آل شبيب، **الاستثمار والتحليل الاستثماري** ، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان-الأردن ، 2009 ، الطبعة العربية.
14. دريد كامل آل شبيب، **مقدمة في الادارة المالية المعاصرة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان.

15. زغيب مليكا، بوشنقير ميلود، **التسير المالي** حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
16. زكرياء الدوري ويسرا السمرائي، **البنوك المركزية والسياسات النقدية**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، الطبعة العربية.
17. زياد رمضان ومروان شموط، **الاسواق المالية**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر القاهرة 2007.
18. سيد عطا الله السيد، **التدريب المحاسبي والمالي**، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ط.1.
19. سالم أحمد الوقاد وإبراهيم جابر السيد أحمد، **تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية**، دار العلم للنشر والتوزيع ودار الجديد للنشر والتوزيع، 2019، ط.1.
20. سالم صلال الحسناوي، **أساسيات الإدارة المالية**، دار المدينة الفاضلة، القاهرة، 2014.
21. شقيري نوري موسى وأخرون، **إدارة المخاطر**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن 2012، ط.1.
22. شقيري نوري موسى وأسامه عزمي سلام، **دراسة الجدوى الإقتصادية وتقدير المشروعات الاستثمارية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ط.1.
23. طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ط.1.
24. عباس كاظم الدعمي، **السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الوراق المالية**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ط.1.
25. عبد الكريم كراجو وأخرون، **الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم تطبيقات**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان 2006، ط.1.
26. عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، الطبعة العربية.
27. عدنان هاشم السامرائي، **الإدارة المالية (المدخل الكمي)**، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ط.1.
28. علاء فرحان طالب، ايمان شihan المشهداني، **الحكومة المؤسسية و الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ط.1.
29. علي عباس، **الإدارة المالية**، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
30. فايز سليم حداد، **الإدارة المالية**، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن - عمان، 2009، ط.2.

31. فرج غير الله، إدارة الإنتمان بالمصارف: الأسس - المفاهيم - المعايير، دار أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ط.1.
32. فليح حسن خلف، **النقد والبنوك**، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، 2006، ط.1.
33. فيصل محمود الشواورة، **مبادئ الإدارة المالية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط.1.
34. قاسم نايف علوان، **إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ط.1.
35. مؤيد خنفر، غسان فلاح المطرانة، **تحليل القوائم المالية: مدخل نظري وتطبيقي**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان.
36. متولى عبد القادر، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
37. مجيد الكرخي، **تقدير الأداء باستخدام النسب المالية**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2007، ط.1.
38. محفوظ أحمد جودة، **ادارة الموارد البشرية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2014، ط.2.
39. محمد المبروك أبو زيد، **التحليل المالي شركات وأسواق مالية**، دار المريخ للنشر، ط.2.
40. محمد جاسم الشعبان، محمد صالح الأبعاج، **إدارة الموارد البشرية في ظل استخدام الأساليب العلمية الحديثة الجودة الشاملة**، دار رضوان للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ط.1.
41. محمد سويلم، **أساسيات الادارة**، دار وائل للطباعة، الأردن، 1998.
42. محمد صالح الحناوي وآخرون، **الادارة المالية (التحليل المالي للمشروعات الجديدة)**، المكتب الجامعي الحديث، 2009.
43. محمد عبد الخالق، **الادارة المالية والمصرفية**، دار أسامة، 2010، ط.1.
44. محمد علي إبراهيم العامري، **الادارة المالية المتقدمة**، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ط.1.
45. محمد علي إبراهيم العامري، **الادارة المالية الحديثة**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ط.1.
46. محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ط.1.

47. محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والإئتماني: الأساليب والأدوات والإستخدامات العملية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن 2010، ط.3.

48. محمد مطر وفائز تيم، **إدارة المحافظ الاستثمارية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2005، ط.1.

49. محمود الكيلاني، **التشريعات التجارية والإلكترونية**، الموسوعة التجارية والمصرفية، دار الثقافة لنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ط.1.

50. محمود حسين الوادي وأخرون، **قضايا اقتصادية وإدارية معاصرة في مطلع القرن الواحد والعشرين**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، الجزء 3، 2009، الطبعة العربية الأولى.

51. محمود عزت اللحام وأخرون، **الإدارة المالية المعاصرة**، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ط.1.

52. مصطفى يوسف كافي، **ادارة الموارد البشرية من منظور اداري-تنموي-تكنولوجي-علمي**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ط.1.

53. مفلح محمد عقل، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، 2010، ط.1.

54. منصوري الزين، **تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية**، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ط.1.

55. منير شاكر محمد وأخرون، **التحليل المالي مدخل صناعة القرار**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ط.3.

56. ناصر دادي عدون، **اقتصاد المؤسسة**، دار المحمدية العامة، الجزائر، ط.2.

57. نعيم نصر داود، **التحليل المالي: دراسة نظرية تطبيقية**، دار البداية للنشر، عمان، 2012، ط.1.

58. هاشم حمدي رضا، **الإدارة بالأهداف**، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ط.1.

59. هوشيار معروف، **الاستثمارات والأسواق المالية**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان - الأردن، 2009.

60. هيثم صاحب عجام وعلي محمد مسعود، **التمويل الدولي**، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ط.1.

الاطروحات:

1. أحمد كاظم قاسم البهادلي، **أثر الهيكل المالي على الاداء المالي للفنادق المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية**، قدمت هذه الرسالة إلى كلية الأعمال كجزء من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة ، جامعة الإسراء ، كانون الأول 2019.
2. العايب ياسين، **إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري قسنطينة، السنة الجامعية 2011-2010.
3. أنفال حدة خيرة، **تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية** دراسة حالة المطاحن الكبرى للجنوب GMS-بسكرة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة خيضر بسكرة، 2012.
4. اليدين سعادة، **استخدام التحليل المالي في تقييم اداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها** دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة اجهزة القياس والمراقبة-العلمة- سطيف، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع: ادارة أعمال غير منشورة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.
5. بسام محمد الآغا، **أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار**، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة 2005.
6. توفيق سميح محمد الاغوث، **دور المؤشرات المالية في تقييم الاداء المالي لشركة البوتاس العربية**، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الاسراء ، 2015.
7. حمود حيمير، **تنمية الكفاءات ودورها في تحسين أداء الموارد البشرية بالمنظمة**-دراسة حالة بعض المنظمات الاقتصادية الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتتجارية وعلوم التسيير ، جامعة سطيف، 2018.
8. خالد محمود الكحلوت، **مدى اعتماد المصادر التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني**، درجة ماجستير، المحاسبة، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2005.

9. خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات KANAGHAZ - 2005-2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة ،تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة بومرداس، 2009.

10. ددان عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2007.

11. رابح يخلف، نحو تقييم فعال لأداء المورد البشري في المؤسسة الاقتصادية حالة سونلغاز توزيع الوسط- البليدة، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير تخصص: تسيير المنظمات غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس،2007.

12. زبidi البشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الاداء المالي دراسة حالة مجمع صيدال-، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية غير منشورة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوالضياف بالمسيلة 2017.

13. سارية صالح عبد الرحيم سمرین، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل، كلية الأعمال جامعة عمان العربية، 2019.

14. شرابي بایة کنزة، العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2013-2014.

15. شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية مؤسسة غير منشورة، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر 2010.

16. زينات دراهي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة دراسة حالة: المقاولة العمومية لصناعة المواد والأثاث لولاية قسنطينة "كومامو" خلال الفترة 1995-1991، بحث مقدم لنيل

شهادة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، السنة الجامعية 1997-1996.

17. صورية بن عزيزة، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -حالة المؤسسة الصناعية للعصير والمصبرات "SIJICO" وحدة رمضان جمال بسيكيدة الفترة : 2000-2009، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،تخصص مالية مؤسسة، جامعة 20 أكتوبر 1955 سكيكدة، السنة الجامعية: 2012-2013.

18. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية: قياس وتقدير- دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوايل بسكرة- (2002-2000)، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، قسم علوم التسيير غير منشورة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضراء بسكرة، 2002.

19. عامر حسين الكايد، اثر الرفع المالي على الربحية في الشركات الصناعية في الأردن، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية 2017.

20. عبد الخالق مطلوك الروي، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية ، اطروحة الماجستير تخصص محاسبة ، كلية العلوم الادارية و المالية، قسم المحاسبة، جامعة الاسراء، الاردن، 2015.

21. عزالدين هروم، واقع تسيير الأداء الوظيفي للمورد البشري في المؤسسة الاقتصادية: دراسة ميدانية بمركب المجارف والرافعات(CPG) قسنطينة، مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2008.

22. غرام طلب، دور ادوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل في البنوك الاسلامية في سوريا، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات منح درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق الجمهورية العربية السورية، 2015.

23. فاروق رفيق التهمنوني، اثر محددات هيكل رأس المال على عائد وقيمة الشركات، قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه، تخصص إدارة مالية، قسم الإدارة المالية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2005.

24. محمد بوشوشة، **تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، دراسة حالة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، السنة الدراسية: 2015-2016.

25. محمد عبد الرحيم عيسى، **استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**، درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، 2004.

26. مفتاح المحجوب بعيو، **تقويم الأداء في المصارف التجارية الليبية مع دراسة حالة لمصرف الصحاري**، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة ام درمان الاسلامية، كلية الدراسات العليا، كلية العلوم الادارية-قسم المحاسبة-،جمهورية السودان، 2006.

27. معتصم أيمن محمود الحلو، **مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية**، درجة الماجستير، المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2016.

28. معوض بلال، **دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية** دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص ادارة مالية غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير غير منشورة، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2016.

29. محمد عبد الرحيم عيسى، **استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**، درجة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، 2004.

30. نايف موسى ابو دهيم، **العوامل المحددة لتبني سياسة مالية محافظة في بناء هيكل رأس المال: حالة الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان**، قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات منح درجة دكتوراه في التمويل، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا 2008.

المجلات:

1. ابراهيم علي عبد الله القاضي، **أثر القرارات الاستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية على حصة السهم العادي من الأرباح**، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 15، 2016.

2. باكرية علي وبوحاري محمد، **الآليات المتحكم في السياسة المالية للمؤسسة**، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 1، العدد 1، أكتوبر 2017.

3. بكارى بخیر، قمو سهیله، **محددات الهیکل المالي فی المؤسسات البترولية الوطنية**- دراسة تطبيقية لعینة من المؤسسات العاملة فی منطقه حاسی مسعود للفترة (2009-2014)، **مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية**، جامعة الشهید حمة لخضر، الوادی، الجزائر، العدد 10، الجزء 1، 2017.

4. بلعباس نابي سید احمد، **تقنيات حساب وتقییم الخزینة فی المؤسسة الاقتصادية**، مجلة المقریزی للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 2، العدد 1، جوان 2018.

5. بن البار موسی، بوساق امین، **نموذج لتقییم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية عینة من المؤسسات الناشطة بالمنطقة الصناعية بالمسیله**، مجلة البحث فی العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 04، العدد 1، 2019.

6. جمیل حسن النجار، **مدى تأثیر الرفع العالی علی الاداء العالی للشركات المساهمة العامة المدرجة فی بورصة فلسطین دراسة إختباریة**، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1.

7. حركاتی نبیل، **العوامل المؤثرة فی الهیکل التمویلی للشركات الصناعیة المساهمة**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسییر، العدد 18، جامعة سطیف 1، الجزائر 2018.

8. حططاش عبد السلام، شودار حمزة، **تحليل أثر معيار الرفع المالي لبازل III علی التحكم فی المخاطر المالية بین المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية**، مجلة تنمية الموارد البشریة، جامعة فرجات عباس سطیف، المجلد 7 العدد 2، ديسمبر 2016.

9. خلیل هادی عبد عون وخولة حسین حمدان، **انعکاس تطبيق المعايیر الدولية لأعداد التقاریر المالية علی النسب المالية ومؤشرات الأداء**، مجلة دراسات محاسبیة ومالیة (JAFS) المؤتمر الوطنی الرابع لطلبة الدراسات العليا لسنة 2019، المعهد العالی للدراسات المحاسبیة والمالیة.

10. خنفری خیضر، بورنیسیة مریم، **دور النسب ومؤشرات المالية فی تقییم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية**، دراسات اقتصادیة، العدد 27، جامعة بومرداس.

11. رشید حفصی وآخرون، **العوامل المحددة للهیکل المالي فی المؤسسات الخدماتیة المدرجة فی بورصة الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2016**، مجلة رؤی اقتصادیة، جامعة الشهید حمة لخضر، الوادی، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2018.

12. سیاع احمد صالح، محمد البشیر بن عمر، **فعالیة مبادئ الحوكمة فی تحسین الأداء المالي للمؤسسة**: دراسة حالة **المجمع الصناعی صیدال**، مجلة البحث فی العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 03، العدد 1، 2018.

13. سبتي اسماعيل، **تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي SCF**-دراسة حالة مؤسسة ملبة التل بسطيف للفترة 2014-2016، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر ، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية ، العدد الاقتصادي (01)34.

14. سعيدة حمادي وبلال شيخي، **العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للمؤسسة الجزائرية حالة القطاع الخاص الصناعي للفترة 2016-2018**، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المجلد7، العدد1، جوان 2020.

15. سليم محلخ، وليد بشيشي، **محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR**، جامعة 8ماي 1945، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد6، العدد1، 2019.

16. سليمان شلاش وآخرون، **العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال**، مجلة المدار، المجلد14، العدد1، 2001.

17. سنوسي علي، **تقييم مستوى الفعالية التنظيمية للمستشفيات في الجزائر دراسة تطبيقية على المستشفيات العمومية**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا-العدد السابع.

18. شنافة جهرة، **أثر محددات هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد17/2017.

19. عبد الرحمن محمد سليمان رشوان، **دور استخدام نسب التحليل المالي في تقييم الأداء المالي لقطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين**، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية و الإدارية، المجلد5، العدد2، ديسمبر 2018، الكلية الجامعية للعلوم والتكنولوجيا، غزة.

20. عبد الرضا فرج بدراوي، **أحمد رسن علاوي**، استخدام **structural equation model** لتحديد الهيكل المالي الأمثل وفق نظرية القيود دراسة تحليلية للمصارف الخاصة في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة البصرة، المجلد 15، العدد 59، كانون الأول 2020، 14.

21. عبد الفتاح العربي، عصام ميلاد، **النسب المالية كأداة لتقدير الأداء والتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية على الشركة الليبية النرويجية للأسمدة خلال الفترة من 2013-2017**،مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد5، العدد 01، جوان 2020.

22. عبد الفتاح سعيد السرطاوي وعادل عيسى حسان، التحليل المالي كأداة لتقدير الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين، مجلة البحث في العلوم المالية والمحاسبية، العدد 2، ديسمبر 2019.

23. عبد الملك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقدير، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خضر، بسكرة، العدد 1، 2001.

24. عمر السر الحسن، عبد القادر إدريس الحسن، أثر مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في مكونات هيكل تمويل الشركات-دراسة تطبيقية، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث-مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد 4، العدد 1، نوفمبر 2020.

25. غالمي العالية، التحليل المالي وأدوات التوازن المالي في إطار ميزانية المؤسسة، مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، العدد الأول، مارس 2018.

26. فاطمة محمد عسيري، أثر هيكل التمويل على عائد السهم السوقي في الشركات السعودية- دراسة تطبيقية، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث-مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، كلية أبن رشد للعلوم الإدارية أبها، المجلد 4، العدد 11، المملكة العربية السعودية، سبتمبر 2020.

27. لعراف زاهية، فريد مصطفى، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشرات الربحية في البنوك التجارية الجزائرية: دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية BDR، مجلة ادارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 01، 2020.

28. معيبة مسعود أمير، نظرية الإشارة كمدخل لتفسير محددات التمويل بالقروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل ظروف عدم تماشى المعلومات : دراسة حالة عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد 16، 2016.

29. مولود فتحي، قطاف عبد القادر، دراسة تحليلية لأثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية حالة مجمع صيدا (2013-2015)، مجلة اضافات اقتصادية، جامعة غرداية الجزائر، المجلد 2، العدد 4، سبتمبر 2018.

30. يزيد تقرارت، استخدام أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل الاصلاح المحاسبي دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانتاج اللوالي

والسماكين والصنابير BcR بولاية سطيف - للفترات المالية (2011-2014)، جامعة

أم البوachi، الجزائر، كلية محاسبة ومالية، بحوث العدد 11-الجزء الثاني.

الملتقيات:

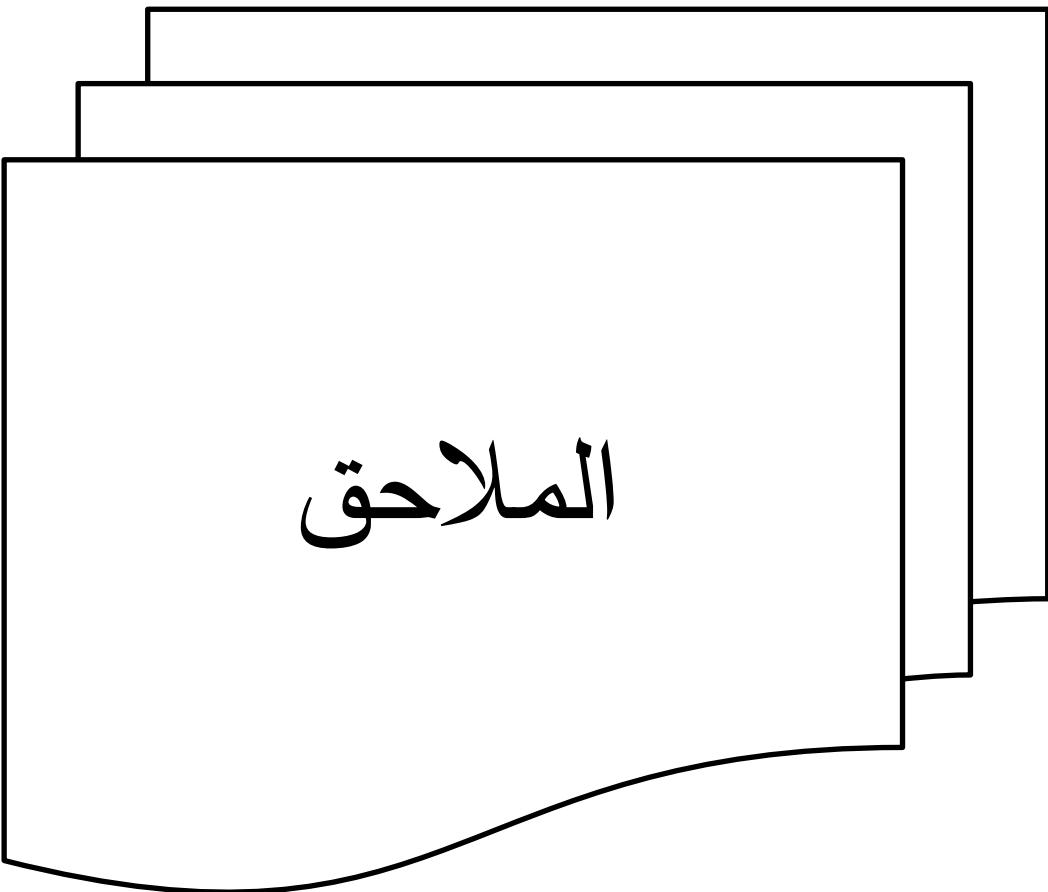
1. بلبول حدة، سحنون أمال، **السياسات التمويلية المنتهجة من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى وطني أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية،** جامعة محمد بوضياف، المسيلة.
2. بن العارية حسين، بن العارية أحمد، **أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق،** جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر.
3. بن نذير نصر الدين، شمال ابوب، **لوحة القيادة كأداة لتقدير الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الجزائرية لانتاج الكهرباء SPE،** الملتقى الوطني حول مراقبة التسيير كآلية لحكمة المؤسسات وتعزيز الابداع 25-4-2017، جامعة البليدة 2.

المحاضرات:

1. العيد صوفان، **محاضرات في التحليل المالي،** جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر 2018.
2. شرشافة إلياس، العينوس رياض، **محاضرات في مقياس السياسات المالية للمؤسسة،** مقدم لطلبة السنة الثالثة ليسانس مالية ومحاسبة بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، السنة الجامعية: 2019-2020.
3. علي عيشاوي، **تمويل المؤسسات الاقتصادية،** مطبوعة دروس موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاديات التأمين، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، السنة الجامعية: 2019-2020.
4. قلي محمد، **محاضرات في السياسة المالية للمؤسسة،** جامعة امجد بوقرة، بومرداس، 2018.

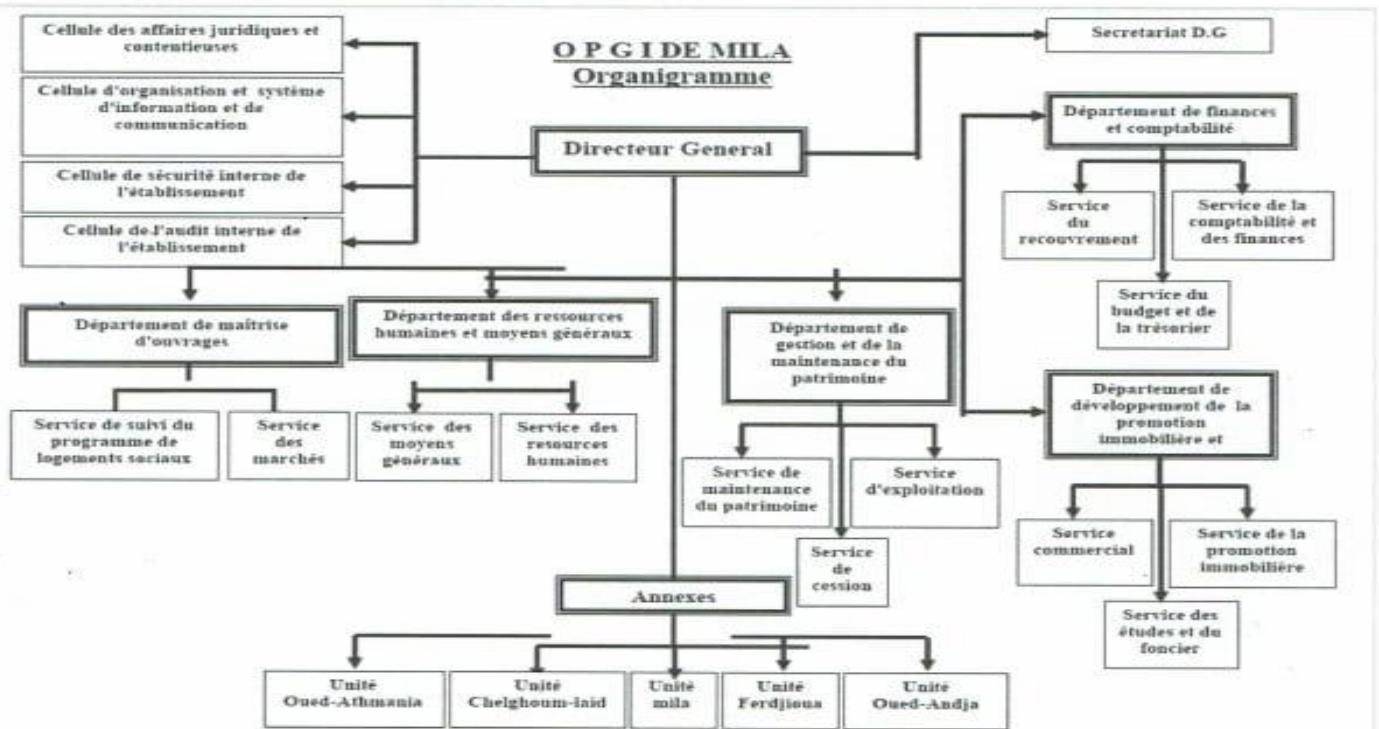
المصادر:

1. جمال عبد الناصر، المعجم الاقتصادي، دار أسامة للنشر والتوزيع ودار المشرق الثقافي، الأردن، 2006، ط.1.
2. جمال محمد أحمد، إبراهيم السيد، القروض المصرفية والتمويل، موسوعة التمويل، دار التعليم الجامعي، المجلد 2، الاسكندرية 2016.



الملاحق

الملحق رقم: 1



الملحق رقم 2

**Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA**

BILAN (ACTIF)

Période du: 01/01/2017 Au 31/12/2017

ACTIF	2017			2016
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
<i>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</i>				
<i>Immobilisations incorporelles</i>	25 000,00	25 000,00		
<i>Immobilisations corporelles</i>				
Terrains	31 490 079,35		31 490 079,35	31 490 079,35
Bâtiments	4 450 426 393,80	1 404 048 423,17	3 046 377 970,63	3 245 229 080,66
Autres immobilisations corporelles	69 935 922,78	46 620 703,55	23 315 219,23	23 597 724,23
<i>Immobilisations en concession</i>				
<i>Immobilisations en cours</i>				
<i>Immobilisations financières</i>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés	114 030 035,52		114 030 035,52	114 030 035,52
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif	9 219 920,23		9 219 920,23	10 042 984,89
TOTAL ACTIF NON COURANT	4 675 127 351,68	1 450 694 126,72	3 224 433 224,96	3 424 389 904,65
ACTIFS COURANTS				
<i>Stocks et encours</i>	465 756 587,77		465 756 587,77	571 228 462,67
<i>Créances et emplois assimilés</i>				
Clients	323 413 325,27	8 535 572,70	314 877 752,57	208 015 191,11
Autres débiteurs	19 470 497,64		19 470 497,64	25 314 369,38
Impôts et assimilés	52 396 973,69		52 396 973,69	74 926 955,48
Autres créances et emplois assimilés	1 282 090,03		1 282 090,03	1 556 455,48
<i>Disponibilités et assimilés</i>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 344 488 460,18		1 344 488 460,18	1 218 493 857,05
TOTAL ACTIF COURANT	2 206 807 934,58	8 535 572,70	2 198 272 361,88	2 099 535 291,17
TOTAL GENERAL ACTIF	6 881 935 286,26	1 459 229 699,42	5 422 705 586,84	5 523 925 195,82

الملحق رقم 3

**Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA**

BILAN (ACTIF)

Période du: 01/01/2018 Au 31/12/2018

ACTIF	2018			2017
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
<i>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</i>				
<i>Immobilisations incorporelles</i>	25 000,00	25 000,00		
<i>Immobilisations corporelles</i>				
Terrains	31 490 079,35		31 490 079,35	31 490 079,35
Bâtiments	4 371 462 921,06	1 395 185 444,95	2 976 277 476,11	3 046 377 970,63
Autres immobilisations corporelles	67 459 765,03	47 044 298,76	20 415 466,27	23 315 219,23
<i>Immobilisations en concession</i>				
<i>Immobilisations en cours</i>				
<i>Immobilisations financières</i>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés	114 030 035,52		114 030 035,52	114 030 035,52
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif	7 597 158,10		7 597 158,10	9 219 920,23
TOTAL ACTIF NON COURANT	4 592 064 959,06	1 442 254 743,71	3 149 810 215,35	3 224 433 224,96
ACTIFS COURANTS				
<i>Stocks et encours</i>	589 165 063,75		589 165 063,75	465 756 587,77
<i>Créances et emplois assimilés</i>				
Clients	284 888 627,22	8 493 769,26	276 394 857,96	314 877 752,57
Autres débiteurs	15 051 374,89		15 051 374,89	19 470 497,64
Impôts et assimilés	51 067 592,46		51 067 592,46	52 396 973,69
Autres créances et emplois assimilés	1 237 400,04		1 237 400,04	1 282 090,03
<i>Disponibilités et assimilés</i>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 355 579 972,61		1 355 579 972,61	1 344 488 460,18
TOTAL ACTIF COURANT	2 296 990 030,97	8 493 769,26	2 288 496 261,71	2 198 272 361,88
TOTAL GENERAL ACTIF	6 889 054 990,03	1 450 748 512,97	5 438 306 477,06	5 422 705 586,84

الملحق رقم 4

*Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA*

BILAN (ACTIF)

Période du: 01/01/2019 Au 31/12/2019

ACTIF	2019			2018
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
<i>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</i>				
<i>Immobilisations incorporelles</i>	25 000,00	25 000,00		
<i>Immobilisations corporelles</i>				
<i>Terrains</i>	31 490 079,35		31 490 079,35	31 490 079,35
<i>Bâtiments</i>	4 374 205 623,55	1 460 679 238,89	2 913 526 384,66	2 976 277 476,11
<i>Autres immobilisations corporelles</i>	67 654 627,05	50 611 118,62	17 043 508,43	20 415 466,27
<i>Immobilisations en concession</i>				
<i>Immobilisations en cours</i>				
<i>Immobilisations financières</i>				
<i>Titres mis en équivalence</i>				
<i>Autres participations et créances rattachées</i>				
<i>Autres titres immobilisés</i>	107 460 071,04		107 460 071,04	114 030 035,52
<i>Prêts et autres actifs financiers non courants</i>				
<i>Impôts différés actif</i>	5 266 499,15		5 266 499,15	7 597 158,10
TOTAL ACTIF NON COURANT	4 586 101 900,14	1 511 315 357,51	3 074 786 542,63	3 149 810 215,35
ACTIFS COURANTS				
<i>Stocks et encours</i>	371 790 996,24		371 790 996,24	589 165 063,75
<i>Créances et emplois assimilés</i>				
<i>Clients</i>	351 935 611,50	7 935 732,65	343 999 878,85	276 394 857,96
<i>Autres débiteurs</i>	11 236 867,32		11 236 867,32	15 051 374,89
<i>Impôts et assimilés</i>	40 649 434,22		40 649 434,22	51 067 592,46
<i>Autres créances et emplois assimilés</i>	1 144 274,58		1 144 274,58	1 237 400,04
<i>Disponibilités et assimilés</i>				
<i>Placements et autres actifs financiers courants</i>				
<i>Trésorerie</i>	1 332 519 851,51		1 332 519 851,51	1 355 579 972,61
TOTAL ACTIF COURANT	2 109 277 035,38	7 935 732,65	2 101 341 302,73	2 288 496 261,71
TOTAL GENERAL ACTIF	6 695 378 935,52	1 519 251 090,16	5 176 127 845,36	5 438 306 477,06

**Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA**

الملحق رقم 5

BILAN (PASSIF)

Période du: 01/01/2018 Au 31/12/2018

PASSIF	2018	2017
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	222 710 513,87	222 710 513,87
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)		
Ecarts de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-59 114 120,35	1 700 650,14
Autres capitaux propres / Report à nouveau	162 323 430,96	160 622 780,82
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	325 919 824,48	385 033 944,83
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	858 512 630,92	819 383 408,08
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	3 813 475 242,42	3 851 784 472,87
TOTAL II	4 671 987 873,34	4 681 167 880,95
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	63 668 044,71	46 318 016,65
Impôts	57 738 704,86	62 707 576,95
Autres dettes	318 992 029,67	247 478 167,46
Trésorerie Passif		
TOTAL III	440 398 779,24	356 503 761,06
TOTAL PASSIF (I+II+III)	5 438 306 477,06	5 422 705 586,84

**Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA**

الملحق رقم 6

BILAN (PASSIF)

Période du: 01/01/2019 Au 31/12/2019

PASSIF	2019	2018
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	222 710 513,87	222 710 513,87
Capital non appelé		
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)		
Ecarts de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	-140 715 673,83	-59 114 120,35
Autres capitaux propres / Report à nouveau	103 209 310,61	162 323 430,96
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	185 204 150,55	325 919 824,48
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	880 005 241,79	858 512 630,92
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	3 824 381 574,73	3 813 475 242,42
TOTAL II	4 704 386 816,52	4 671 987 873,34
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	73 539 167,23	63 668 044,71
Impôts	76 718 663,11	57 738 704,86
Autres dettes	136 279 047,84	318 992 029,67
Trésorerie Passif		
TOTAL III	286 536 878,18	440 398 779,24
TOTAL PASSIF (I+II+III)	5 176 127 845,36	5 438 306 477,06

**Office de Promotion &
de Gestion Immobilière
MILA**

الملحق رقم 7

COMPTE DE RESULTAT

Par Nature

Période du: 01/01/2017 Au 31/12/2017

Rubriques	2017		2016	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		276 998 463,00		346 095 345,00
Produits fabriqués		277 319 301,00		230 687 693,00
Production vendue				
Vente de travaux		96 000,00		96 000,00
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		554 413 764,00		576 879 038,00
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation		1 777 830,28		3 815 454,48
I-Production de l'exercice		556 191 594,28		580 694 492,48
Achats consommés	237 052 805,65		274 291 412,03	
Services extérieurs et autres consommations	33 430 913,42		13 111 260,51	
II-Consommations de l'exercice	270 483 719,07		287 402 672,54	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	0,00	285 707 875,21	0,00	293 291 819,94
Charges de personnel	176 481 913,18		169 646 798,26	
Impôts et taxes et versements assimilés	10 640 548,04		7 083 673,47	
IV-Excédent brut d'exploitation	0,00	98 585 412,99	0,00	116 561 348,21
Autres produits opérationnels		190 170 618,87		146 328 434,83
Autres charges opérationnelles	133 342 744,54		126 042 216,02	
Dotations aux amortissements et aux provisions	150 737 066,78		148 836 915,71	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 963 995,89		19 269 467,70
V-Résultat opérationnel		6 640 216,43		7 280 119,01
Produits financiers		317 803,35		531 983,70
Charges financières	3 926 315,48		4 158 203,82	
VI-Résultat financier	3 608 512,13	0,00	3 626 220,12	0,00
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	0,00	3 031 704,30	0,00	3 653 898,89
Eléments extraordinaire (produits) (*)				
Eléments extraordinaire (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts exigibles sur résultats	507 990,00		549 574,00	
Impôts différés (variations) sur résultats	823 064,66		761 403,22	
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0,00	1 700 649,64	0,00	2 342 921,67

**Office de Promotion &
de Gestion Immobilière
MILA**

الملحق رقم 8

COMPTE DE RESULTAT

Par Nature

Période du: 01/01/2018 Au 31/12/2018

Rubriques	2018		2017	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		1 280 000,00		276 998 463,00
Produits fabriqués				
Production vendue		285 820 002,13		277 319 300,50
Vente de travaux				
Produits annexes		96 000,00		96 000,00
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		287 196 002,13		554 413 763,50
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation		5 247 145,99		1 777 830,28
I-Production de l'exercice		292 443 148,12		556 191 593,78
Achats consommés	8 934 368,28		237 052 805,65	
Services extérieurs et autres consommations	51 178 305,53		33 430 913,42	
II-Consommations de l'exercice	60 112 673,81		270 483 719,07	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	0,00	232 330 474,31	0,00	285 707 874,71
Charges de personnel	204 455 300,38		176 481 913,18	
Impôts et taxes et versements assimilés	9 740 629,45		10 640 548,04	
IV-Excédent brut d'exploitation	0,00	18 134 544,48	0,00	98 585 413,49
Autres produits opérationnels		144 849 665,50		190 170 618,87
Autres charges opérationnelles	147 190 246,87		133 342 744,54	
Dotations aux amortissements et aux provisions	133 345 935,52		150 737 066,78	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		63 503 631,67		1 963 995,89
V-Résultat opérationnel		-54 048 340,74		6 640 216,93
Produits financiers		255 612,52		317 803,35
Charges financières	3 688 630,00		3 926 315,48	
VI-Résultat financier	3 433 017,48	0,00	3 608 512,13	0,00
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	57 481 358,22	0,00	0,00	3 031 704,80
Eléments extraordinaire (produits) (*)				
Eléments extraordinaire (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts exigibles sur résultats	10 000,00		507 990,00	
Impôts différés (variations) sur résultats	1 622 762,13		823 064,66	
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	59 114 120,35	0,00	0,00	1 700 650,14

**Office de Promotion &
de Gestion Immobilière
MILA**

الملحق رقم 9

COMPTE DE RESULTAT

Par Nature

Période du: 01/01/2019 Au 31/12/2019

Rubriques	2019		2018	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises		475 040 357,94		1 280 000,00
Produits fabriqués		296 888 185,27		285 820 002,13
Production vendue				
Prestations de services				
Vente de travaux		300 000,00		96 000,00
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		772 228 543,21		287 196 002,13
Production stockée ou déstockée				
Production immobilisée		4 379 454,50		5 247 145,99
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		776 607 997,71		292 443 148,12
Achats consommés	405 035 552,18		8 934 368,28	
Services extérieurs et autres consommations	115 973 106,65		51 178 305,53	
II-Consommations de l'exercice	521 008 658,83		60 112 673,81	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)	0,00	255 599 338,88	0,00	232 330 474,31
Charges de personnel	287 630 504,66		204 455 300,38	
Impôts et taxes et versements assimilés	12 084 480,00		9 740 629,45	
IV-Excédent brut d'exploitation	44 115 645,78	0,00	0,00	18 134 544,48
Autres produits opérationnels		85 816 046,02		144 849 665,50
Autres charges opérationnelles	51 173 458,81		147 190 246,87	
Dotations aux amortissements et aux provisions	149 093 778,88		133 345 935,52	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		23 320 927,54		63 503 631,67
V-Résultat opérationnel	135 245 909,91	0,00		-54 048 340,74
Produits financiers		315 897,39		255 612,52
Charges financières	3 445 002,36		3 688 630,00	
VI-Résultat financier	3 129 104,97	0,00	3 433 017,48	0,00
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	138 375 014,88	0,00	57 481 358,22	0,00
Eléments extraordinaire (produits) (*)				
Eléments extraordinaire (Charges) (*)				
VIII-Résultat extraordinaire	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts exigibles sur résultats	10 000,00		10 000,00	
Impôts différés (variations) sur résultats	2 330 658,95		1 622 762,13	
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	140 715 673,83	0,00	59 114 120,35	0,00

**Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA**

الملحق رقم 10

FLUX DE TRESORERIE

Période du: 01/01/2017 Au 31/12/2017

	2017	2016
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles :		
Encaissement reçus des clients	403 182 133,03	448 058 765,83
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	-359 909 768,96	-414 153 994,45
Intérêts et autres frais financiers payés	-335 233,55	-585 459,37
Impôts sur les résultats payés	-673 090,00	-783 427,00
-Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire	42 264 040,52	32 535 885,01
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaire (produit)	42 264 040,52	32 535 885,01
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaire (charge)	65 142 489,52	23 500 853,16
-Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	136.705.550,05	509.164.243,25
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-54 265 454,64	-55 685 495,05
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	7 184 572,95	7 611 909,02
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		
Intérêts encaissés sur placements financiers	317 803,35	531 983,70
Dividendes et quote-part de résultats reçus		
-Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement(B)	-46 763 078,34	-47 541 602,33
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Encaissements suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectuées		
Encaissements provenant d'emprunts ou d'autres dettes	84 700 000,00	11 750 000,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées	-6 703 864,45	-15 849 445,79
-Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)	77 996 135,55	-4 099 445,79
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	128 284 988,54	1 809 055,23
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	1 218 493 857,05	1 218 586 632,10
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 344 488 460,18	1 218 493 857,05
Variation de trésorerie de la période	128 284 988,54	1 809 055,23

الملحق رقم 11

**Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA**

FLUX DE TRESORERIE

Période du: 01/01/2018 Au 31/12/2018

	2018	2017
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles :		
Encaissement reçus des clients	429 216 950,79	403 182 133,03
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	-433 093 803,45	-359 909 768,96
Intérêts et autres frais financiers payés	-311 607,62	-335 233,55
Impôts sur les résultats payés	-612 120,00	-673 090,00
-Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire	-4 800 580,28	42 264 040,52
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaire (produit)	142 762 582,54	65 142 489,52
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaire (charge)	-17 887 567,23	-10 354 598,71
-Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	120 074 435,03	54 787 890,81
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-151 436 006,51	-54 265 454,64
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	4 426 441,52	7 184 572,95
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		
Intérêts encaissés sur placements financiers	255 612,52	317 803,35
Dividendes et quote-part de résultats reçus		
-Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement(B)	-146 753 952,47	-46 763 078,34
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Encaissements suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectuées		
Encaissements provenant d'emprunts ou d'autres dettes	41 671 212,66	84 700 000,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées	-4 950 619,82	-6 703 864,45
-Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)	36 720 592,84	77 996 135,55
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	11 091 512,43	125 994 603,13
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	1 344 488 460,18	1 218 493 857,05
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 355 579 972,61	1 344 488 460,18
Variation de trésorerie de la période	11 091 512,43	125 994 603,13

**Office de Promotion & de
Gestion Immobilière
MILA**

الملحق رقم 12

FLUX DE TRESORERIE

Période du: 01/01/2019 Au 31/12/2019

	2019	2018
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles :		
Encaissement reçus des clients	563 464 413,43	429 216 950,79
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel	-591 730 044,71	-433 168 006,45
Intérêts et autres frais financiers payés	-317 153,04	-311 607,62
Impôts sur les résultats payés	-10 000,00	-612 120,00
-Flux de trésorerie avant éléments extraordinaire	-28 592 784,32	-4 874 783,28
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaire (produit)	85 211 136,52	142 762 582,54
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaire (charge)	-5 219 879,03	-17 887 567,23
-Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	51 398 473,17	124 875 015,31
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-103 705 437,55	-151 436 006,51
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	4 098 387,57	4 426 441,52
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	6 569 964,48	
Intérêts encaissés sur placements financiers	315 897,39	255 612,52
Dividendes et quote-part de résultats reçus		
-Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement(B)	-92 721 188,11	-146 753 952,47
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Encaissements suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectuées		
Encaissements provenant d'emprunts ou d'autres dettes	23 170 000,00	41 671 212,66
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées	-5 122 391,49	-4 950 619,82
-Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)	18 047 608,51	36 720 592,84
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	-23 275 106,43	9 966 872,40
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	1 355 579 972,61	1 344 488 460,18
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 332 519 851,51	1 355 579 972,61
Variation de trésorerie de la période	-23 275 106,43	9 966 872,40